

OFCE

L'économie européenne 2019



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 *Policy Briefs*, 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 : 978-2-348-04182-2



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, 2019.

Introduction

Cet ouvrage dresse le bilan de l'Union européenne (UE) vingt ans après la naissance de l'euro et à quelques semaines de la date-butoir du 29 mars 2019 supposée voir se réaliser l'impensable il y a encore quelques années : la sortie d'un État membre de l'UE, en l'occurrence le Royaume-Uni. Fêter l'anniversaire de l'euro dans ces conditions n'est donc pas chose aisée, tant les sujets de discorde et d'inquiétude sont nombreux.

L'euro aura vécu une enfance et une adolescence difficile : frappé à moins de dix ans par une crise financière mondiale sans précédent, il a montré très tôt sa résilience grâce aux efforts coordonnés de ses États membres. Les divergences financières entre pays créanciers et débiteurs replongent cependant bien vite la zone euro dans la crise dont elle sort après une surenchère de politiques monétaires expansionnistes et dotée de nouveaux instruments de gouvernance. Ceux-ci restent en cours d'achèvement (l'union bancaire) ou en phase d'extension de leurs prérogatives (le mécanisme européen de stabilité).

Vingt ans après, la zone euro et la gestion de l'euro en particulier ne ressemblent plus vraiment au projet initial et aux prévisions. L'ouvrage revient ainsi sur l'évolution du projet de monnaie unique, rapport officiel après rapport officiel depuis les années 1960 et sur l'influence allemande, notamment dans le domaine monétaire. Ainsi l'euro, largement approuvé par les citoyens européens est-il devenu une monnaie stable qui, en contribuant globalement à la stabilité des prix, a protégé le pouvoir d'achat des Européens. Ce n'est pas une mince réussite.

Cette réussite ne doit pas pour autant masquer les difficultés à faire émerger des convergences dans de nombreux domaines : structures des marchés du travail, dynamiques industrielles,

politiques migratoires, systèmes de retraite, fiscalité des entreprises et adaptation aux défis numériques pour ne citer que ceux auxquels un chapitre est consacré. En l'absence de convergences structurelles entre ses États membres, la protection et le dynamisme attendus de l'appartenance à l'UE et à la zone euro ne semblent pas faire le poids face aux turbulences économiques et financières de l'économie mondiale. Les divergences nourrissent le ressentiment à l'égard du projet d'intégration européenne.

La persistance de spécificités nationales ou régionales rend difficile le renouveau du projet d'UE, dans une phase longue et ardue de sortie de crise économique. Dépasser les divergences à l'œuvre requerrait des instruments de politique publique plus performants ou nouveaux ; *in fine*, il y faudrait une volonté *politique* partagée qui fait aujourd'hui cruellement défaut.

*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.

L'état de l'économie européenne

I / La genèse de l'euro : retour aux sources

Sandrine Levasseur

La création de la monnaie unique européenne ne fut pas un long fleuve tranquille. Elle est le résultat d'un long processus et d'apprentissages par l'erreur, les systèmes monétaires précédemment mis en place au niveau européen ayant peu ou mal résisté aux crises de change. La longueur du processus s'explique par une volonté politique qui fut souvent défaillante, pour ne pas dire absente à certaines périodes. Au final, les erreurs ont permis d'apprendre pour aboutir, en 1999, à l'euro, une monnaie unique aujourd'hui partagée par dix-neuf États membres de l'Union européenne (UE), et que certains avaient appelée de leurs vœux dès le milieu des années 1970.

Des dysfonctionnements du système monétaire international au plan Werner de 1970

L'euro, plus généralement l'unification monétaire européenne, trouve ses racines profondes dans les dysfonctionnements du système monétaire international (SMI) instauré par Bretton Woods au lendemain de la Seconde Guerre mondiale. En effet, ce système instaurait une flexibilité limitée des taux de change autour du dollar, de plus ou moins 1 %, le dollar étant la seule monnaie convertible en or. Ce système fonctionna correctement jusqu'en 1968 dans le sens où, en dehors de quelques dévaluations, il assura une grande stabilité des taux de change. Les échanges commerciaux des pays membres de la Communauté économique européenne (CEE), alors constituée

de l'Allemagne de l'Ouest, de la France, de l'Italie, de la Belgique, des Pays-Bas et du Luxembourg, bénéficièrent de cette stabilité des changes : la part des exportations vers les pays partenaires passa de 33 % des exportations totales en 1957 à près de 50 % en 1968 [de Silguy, 1998]. Cependant, les défauts intrinsèques au SMI mis en place après 1945 — le pays émetteur de la seule monnaie convertible en or, c'est-à-dire les États-Unis, peut faire fonctionner la planche à billets pour financer ses dépenses — se traduisirent à partir de 1968 par de fortes pressions baissières sur le dollar, faisant douter de la soutenabilité du système¹. Dès lors, les monnaies des pays à forts excédents commerciaux (Allemagne et Japon notamment) subirent des pressions haussières, faisant craindre le décrochage des autres monnaies européennes. Ainsi, après avoir été dévaluée de 14,3 % en novembre 1967, la livre sterling continua-t-elle à être chahutée sur le marché des changes.

La crise du franc qui survint en novembre 1968, en conséquence des événements de Mai 68, conduisit Raymond Barre, alors vice-président de la Commission, à proposer en février 1969 un plan qui, par la suite, servira de base au plan Werner définissant les différentes étapes de l'unification monétaire européenne.

Le **plan Barre** repose sur deux principes : la convergence des politiques économiques (en vue de réduire les divergences économiques à moyen terme) et la convergence des politiques monétaires (en vue de prévenir l'aggravation des déséquilibres à court terme). À plusieurs égards, les éléments du plan Barre ne sont pas sans rappeler certains éléments constitutifs des institutions actuelles. Ainsi, selon le plan Barre, la convergence des politiques économiques nécessite :

- la définition d'objectifs en ce qui concerne l'évolution des grands agrégats (production, emploi, prix, soldes des paiements courants et de la balance globale des paiements) ;

- la confrontation des projets de budget entre ministres responsables de la politique économique plutôt qu'un simple échange de vues entre fonctionnaires des ministères des Finances ;

¹ Ainsi, la masse de dollars dans le monde atteint 53 milliards de dollars en 1971, soit plus de cinq fois les stocks d'or du Trésor américain. Cela conduira le président américain Nixon à abolir la convertibilité-or du dollar en août.

— la mise en place d'un système d'indicateurs d'alerte en cas de déviation par rapport aux objectifs fondamentaux, le dépassement du seuil d'alerte entraînant automatiquement un examen de la situation du pays concerné par la Commission.

Selon le plan Barre, la convergence des politiques monétaires consiste en :

— la mise en place d'un soutien monétaire et financier, à court et moyen terme, permettant à un État confronté à des difficultés de balance des paiements de faire appel, sous certaines conditions, à des financements soumis à plafond ;

— la suppression des marges de fluctuation entre les monnaies européennes.

Le plan Barre n'alla pas jusqu'à préconiser la création d'une monnaie commune : il visait avant tout à résoudre les problèmes de court terme. Cependant, la nécessité d'aller plus loin apparut très vite : il était évident que l'instabilité des changes finirait par miner l'Union douanière (entrée en vigueur le 1^{er} juillet 1968) mais aussi la Politique agricole commune (entrée en vigueur en 1961) qui nécessitait de maintenir l'unité des prix agricoles². Dans un contexte de crise monétaire intra-européenne (le franc français est dévalué de 11,1 % en août 1969, le deutsche Mark est réévalué de 8,9 % en octobre 1969), le **plan Werner** fut présenté en mai 1970. Il définissait les étapes permettant d'aboutir à la création d'une Union économique et monétaire (UEM), caractérisée par :

— la libre circulation des biens, services, personnes et capitaux productifs ;

— la convertibilité totale et irréversible des monnaies ;

— l'élimination des marges de fluctuation ;

— la fixité irrévocable des parités ;

— la libération des mouvements de capitaux financiers.

Ainsi, à l'exception de l'adoption d'une monnaie unique, les caractéristiques de l'UEM telle qu'elle existe depuis 1999 avaient été définies dès 1970 dans le plan Werner. À l'époque, en effet, l'adoption d'une monnaie unique n'était pas considé-

2 La PAC reposait sur des prix garantis pour les agriculteurs de la CEE. La grille des prix agricoles pouvait alors se trouver perturbée du jour au lendemain par les variations des taux de change. Des montants compensatoires durent être mis en place afin de contrer les effets des dévaluations.

rée comme nécessaire même si elle restait préférable pour des raisons psychologiques et politiques [Mathieu et Sterdyniak, 1989].

Plus spécifiquement, le plan Werner prévoyait deux étapes : à compter du 1^{er} janvier 1971, la première étape devait durer trois ans tandis que la seconde devait intervenir au plus tard à l'horizon de dix ans, soit au plus tard le 1^{er} janvier 1981.

La première étape consistait en :

- un processus de convergence renforcée des politiques économiques inspiré du plan Barre (c.à.d. avec examen ministériel des projets de budget avant adoption définitive) ;

- un rôle accru du Comité des gouverneurs des banques centrales lui permettant d'adresser des avis aux banques centrales des États membres, au Conseil et à la Commission européenne en vue de renforcer la coordination de la politique monétaire et du crédit ;

- une réduction des marges de fluctuation des taux de change entre les monnaies européennes à plus ou moins 0,6 %.

La seconde étape reprenait les mesures précédentes, mais de manière plus contraignante :

- les marges de fluctuation des monnaies devaient être progressivement supprimées ;

- un Fonds européen de coopération monétaire (FECOM), placé sous la tutelle des gouverneurs, devait être créé pour permettre la convergence effective des politiques monétaires.

Cependant, dès le début de la décennie 1970, de fortes turbulences monétaires vont empêcher la mise en place de la première étape du plan Werner. Ainsi :

- en mai 1971, les autorités allemandes et néerlandaises décidèrent de laisser flotter, à titre temporaire, leurs monnaies par rapport au dollar ;

- le 15 août 1971, la convertibilité-or du dollar fut suspendue ;

- en décembre 1971, dans le cadre des accords de Washington, le dollar fut dévalué de 8,6 % par rapport à l'or tandis que les marges de fluctuation des monnaies par rapport au dollar furent élargies à plus ou moins 2,25 %. La variation maximale de chaque monnaie européenne par rapport au dollar passa alors à 4,5 % (au lieu de 2 %). Mais, en tenant compte du cumul des marges, la variation maximale du cours entre deux monnaies européennes pouvait dorénavant atteindre 9 %.

De telles variations de cours entre deux monnaies européennes étaient jugées incompatibles avec les principes du marché commun et de la PAC, mais aussi avec le rapprochement des politiques économiques prévu dans les plans Barre et Werner. En résumé, tout l'édifice communautaire subissait le contrecoup des mouvements erratiques des monnaies européennes entre elles. En témoignent les tensions, dans le domaine agricole, que la fixation des montants compensatoires aux frontières occasionna à plusieurs reprises pour rééquilibrer les effets des variations de change. Les difficultés économiques (poussées inflationnistes, apparition du chômage et déséquilibres des balances des paiements) alimentaient un climat délétère qui faisait douter de l'avenir de l'Europe.

Du serpent monétaire en 1972 au système monétaire européen en 1979

Dès lors, les pays membres de la CEE œuvrèrent à la mise en place d'un système de change intra-européen, auquel les pays alors candidats à la CEE (Royaume-Uni, Danemark, Irlande et Norvège) participèrent dès mai 1972, puis la Suède en mars 1973 en raison de ses liens commerciaux avec la CEE. Communément appelé « serpent », ce système de change consistait en une réduction des marges de fluctuation entre deux monnaies communautaires à plus ou moins 2,25 % tandis que les accords de Washington devaient continuer d'être respectés. De ce fait, les taux de change des pays européens participant au système étaient amenés à osciller tel un « serpent » à l'intérieur d'un tunnel. Les banques centrales se devaient d'intervenir en dollars aux limites du tunnel et en monnaies communautaires aux limites du serpent. Un dispositif financier de coopération monétaire était prévu depuis 1971 (c'est-à-dire le FECOM) mais demeurait toujours en cours d'examen³. Tout au plus une banque centrale pouvait-elle obtenir, de la part des autres banques centrales de la CEE, des facilités de crédit à court

³ Ainsi, le Conseil invita le Comité monétaire et le Comité des gouverneurs des banques centrales à lui remettre un rapport sur le FECOM la veille du jour où les marges de fluctuation réduites entre les monnaies européennes entrèrent en vigueur [Allemand, 2013].

terme d'un montant illimité pour financer ses interventions en devises. Le système était donc intrinsèquement fragile.

Les perturbations monétaires ne cessèrent pas : les mouvements de capitaux désordonnés continuèrent, encore aggravés par le premier choc pétrolier. Peu à peu, le serpent se disloqua [Decaluwé, 1981]. Le Royaume-Uni et le Danemark abandonnèrent le serpent en juin 1972, suivis de l'Italie en février 1973 et de la France (de janvier 1974 à juillet 1975, puis à nouveau en mars 1976). En mars 1973, le serpent était d'ailleurs sorti du tunnel dans un contexte d'adoption des changes flottants au niveau mondial. Après une cascade de dévaluations et réévaluations vinrent les sorties successives des monnaies suédoise et norvégienne. Au final, le serpent se résuma à une zone monétaire centrée autour du deutsche Mark, avec les monnaies du Benelux et du Danemark. Réduit à quatre monnaies, le serpent avait presque perdu sa raison d'être.

Les difficultés du serpent ont mis en exergue deux problèmes majeurs. Le premier est l'absence de réponses coordonnées aux chocs pétroliers et, plus généralement, l'absence de convergence des économies européennes. Le second problème est l'inexistence de véritables mécanismes de coopération monétaire. En effet, dans le cadre du serpent, la défense du taux de change incombait exclusivement aux pays dont la monnaie s'affaiblissait, qu'ils soient ou non responsables des modifications du taux de change [Yvars, 1997]. L'amenuisement des réserves de change conduisait inévitablement le pays dont la monnaie s'affaiblissait à dévaluer et/ou à sortir du tunnel.

Dans un environnement monétaire international transformé depuis l'abandon du régime de changes fixes, les difficultés du serpent ont aussi donné naissance très tôt à tout un ensemble de réflexions pour relancer la réalisation d'une UEM au niveau européen. Citons ainsi parmi les publications émanant des autorités et institutions européennes ou nationales :

— le *rapport Marjolin* (en mars 1975) : réalisé par un groupe de travail émanant de la Commission, il analyse l'incapacité à mettre en place l'UEM à l'horizon initialement prévu par le rapport Werner par l'effondrement du régime de Bretton Woods mais aussi par une volonté politique trop faible et un manque de connaissance des conditions nécessaires au bon fonctionnement de l'UEM [de Silguy, 1998] ;

— le *rapport Tindemans* (en décembre 1975) : commandé par les chefs d'État et de gouvernement, il lance l'idée d'une Europe à plusieurs vitesses, l'argument étant qu'il n'était pas possible de présenter un programme d'action crédible « si l'on considère comme absolument nécessaire que toutes les étapes soient franchies par tous les États au même moment » [de Schoutheete, 1986] ;

— le *plan Duisenberg* (en juillet 1976) : il recommande la détermination de zones « cibles » à l'intérieur desquelles les taux de change évolueraient ;

— le *rapport MacDougall* (en avril 1977) : réalisé à la demande de la Commission par six universitaires, il évalue la taille du budget communautaire nécessaire au bon fonctionnement d'une Union monétaire à 5 % à 7 % du PIB dans une phase préfédérale et à 25 % si la CEE devenait une union fédérale sur le modèle des États-Unis d'Amérique.

Mentionnons aussi le *plan Fourcade* (en septembre 1974) qui proposait d'instaurer un flottement concerté de toutes les monnaies de la Communauté vis-à-vis du dollar avec l'Unité de compte monétaire européenne (UCME) comme monnaie-pivot du système de change communautaire.

Parmi les réflexions émanant du monde académique ou autres groupes de réflexion, citons sans exhaustivité aucune :

— le *manifeste de la Toussaint* (en novembre 1975) : émanant de la collaboration de neuf économistes issus de huit pays européens, il propose aux banques centrales d'émettre une monnaie parallèle (l'Europa) dotée d'un pouvoir d'achat constant, l'objectif étant de mettre fin à l'inflation et d'introduire à terme une monnaie européenne unique [Danescu, 2012] ;

— le *rapport Optica* (en janvier 1976) : réalisé par un groupe d'experts indépendants à la demande de la Commission, il vise à évaluer la pertinence du concept de zone monétaire optimale dans le cas européen [Danescu, 2012].

Du système monétaire européen en 1979 au traité de Maastricht en 1992

Les différents plans, propositions et rapports, dont certains ont été mentionnés ci-dessus, ont loin d'avoir été inutiles. Ils ont permis de tirer les leçons des crises monétaires qui ont

émaillé les années 1970. Rappelons que, en cinq années d'existence, le serpent a enregistré pas moins de 7 sorties des monnaies participantes, 3 réentrées ainsi que 11 dévaluations et 7 réévaluations. La principale leçon en a été que les interventions des banques centrales pour respecter les limites de fluctuation ne peuvent suffire dès lors que les politiques économiques et monétaires ne sont pas coordonnées.

Afin d'améliorer le système de changes intra-communautaires, le **système monétaire européen** (SME), mis en place en 1979 pour succéder au « serpent » va reposer sur trois éléments :

— l'*écu*, monnaie composite, formée d'un panier des différentes monnaies européennes, devint le *pivot du système*. À noter qu'il n'était pas nécessaire qu'un pays participe au SME pour que sa monnaie figure dans la composition de l'écu. Le poids de chaque monnaie dans le panier était fonction de la part du pays dans le PIB communautaire ainsi que de son importance dans le commerce extérieur⁴. L'écu présentait un avantage certain : par définition, il était une moyenne qui reflétait les comportements des différentes monnaies composantes, ce qui garantissait une certaine stabilité et un risque moindre de fluctuation monétaire ;

— le *mécanisme de change et d'intervention* était le *pilier du SME*. Dans le nouveau système, chaque monnaie avait un cours pivot vis-à-vis de l'écu. En croisant les cours pivots vis-à-vis de l'écu, il était alors possible d'obtenir pour chaque monnaie participant au SME des cours pivots bilatéraux. Initialement, les marges de fluctuation maximales autour des cours pivots bilatéraux furent fixées à plus ou moins 2,25 % (à l'exception de marges plus larges pour la lire italienne jusqu'en 1990) ou pour la peseta espagnole, la livre britannique, l'escudo portugais au moment de leur entrée dans le SME (en 1989, 1990 et 1992 respectivement). À la différence du « serpent » où seules les interventions aux marges étaient possibles, les banques centrales pouvaient aussi intervenir,

4 En 1992, au moment où la composition de l'écu fut gelée par le traité de Maastricht, six monnaies comptabilisaient à elles seules environ 90 % des poids : le deutsche Mark ouest-allemand (30 %), le franc français (20 %), la livre britannique (13 %), le florin néerlandais (10 %), le franc belge et la lire italienne (8 % chacune). Les six autres monnaies qui composaient alors l'écu, à savoir la couronne danoise, la peseta espagnole, la drachme grecque, la livre irlandaise, le franc luxembourgeois et l'escudo portugais, ne représentaient donc qu'un faible poids.

de manière discrétionnaire, sans attendre que la monnaie atteigne l'une ou l'autre extrémité de la marge de fluctuation autorisée. Les interventions intra-marginales pouvaient ainsi permettre de limiter les fluctuations entre deux monnaies communautaires en deçà de la fourchette autorisée ;

— les *facilités de crédit* nécessaires pour les interventions furent *accruës*, à la fois dans leur montant et leur durée par rapport au système du « serpent ». La définition de cours pivots vis-à-vis de l'écu permettait d'identifier rapidement la monnaie divergente et de mettre en place des interventions en différentes monnaies plutôt qu'en une seule monnaie, ce qui permettait de mieux répartir le fardeau de l'intervention entre les monnaies communautaires [Yvars, 1997].

Le SME connut tout d'abord un âge d'or, jusqu'à l'été 1992. En effet, mises à part quelques dévaluations à ses débuts ou lors de passage à des marges plus étroites (cas de la lire italienne par exemple), le SME fonctionna de manière relativement harmonieuse. Très tôt, les politiques économiques cessèrent de diverger. L'inflation fut réduite considérablement (passant de deux chiffres en 1979 à un chiffre cinq ans plus tard).

C'est dans ce contexte favorable que le rapport Delors fut publié en 1986. S'il reprend un certain nombre d'éléments du rapport Werner, l'objectif qui le guide en est radicalement différent : le rapport Werner visait à renforcer la cohésion de la Communauté face aux dysfonctionnements du SMI tandis que le rapport Delors était la conséquence logique et l'étape suivante de l'achèvement du marché intérieur et de la mise en place de l'espace financier européen [de Silguy, 1998]. Ainsi la monnaie unique bien que non indispensable selon le rapport Delors était-elle vue comme un prolongement naturel et souhaitable de l'union monétaire (UM) : elle consacrerait l'irréversibilité du passage à l'UM, en faciliterait la gestion, tout en évitant le coût de la conversion des monnaies.

Les points novateurs par comparaison aux rapports précédents concernent :

— la mise en place de règles contraignantes et précises en matière budgétaire ;

— la centralisation de la politique monétaire commune et unique auprès d'un Système européen des banques centrales (SEBC) indépendant, dont le mandat serait la stabilité des prix ;

— la création de la monnaie unique en trois étapes, consistant en :

a) la mise en place de nouvelles procédures afin que convergence économique et convergence monétaire aillent de pair ;

b) la création d'un nouveau cadre juridico-institutionnel ;

c) la fixation des parités de façon définitive et irrévocable, avec un SEBC dont la mission serait de gérer la politique monétaire et des monnaies nationales qui seraient remplacées par une monnaie unique. Lors de cette dernière étape, le Conseil des ministres, en coopération avec le Parlement européen, aurait la possibilité d'imposer des décisions contraignantes concernant les budgets nationaux afin de ne pas compromettre la stabilité monétaire.

Différents Conseils européens donnèrent une suite au rapport Delors en :

— fixant le début de la première étape de l'UEM au 1^{er} juillet 1990 ;

— décidant de réfléchir à un nouveau traité dont la ratification devait intervenir avant la fin de 1992.

Le traité de Maastricht, signé en février 1992, s'inspira grandement du rapport Delors à deux exceptions près : d'une part, les orientations budgétaires contraignantes et, d'autre part, les transferts de compétences des banques centrales nationales à la BCE lors de la seconde étape de l'UEM.

Du traité de Maastricht en 1992 à l'introduction de l'euro

À l'été 1992, le SME entra dans une zone de turbulences monétaires sous la conjonction de plusieurs éléments :

— le « non » du référendum danois (en juin) et les résultats mitigés du référendum français (en septembre) sur le traité de Maastricht ;

— la remontée des taux d'intérêt allemands (en juillet) pour contrer les effets inflationnistes de la réunification de l'Allemagne.

Les trois monnaies surévaluées par rapport à leurs fondamentaux économiques (lire italienne, peseta espagnole et livre sterling) firent l'objet d'attaques spéculatives en août 1992. Lire italienne et livre sterling furent obligées de quitter le SME en septembre tandis que la peseta espagnole fut dévaluée de 5 %. Puis le franc français fut fortement chahuté. Espagne,

Portugal et Irlande durent renforcer ou mettre en place des contrôles de capitaux. À l'automne, les monnaies nordiques subirent des attaques : la Suède (en novembre) et la Norvège (en décembre) abandonnèrent le SME. Les dévaluations des monnaies ibériques durant le premier semestre 1993, en réponse à de nouvelles turbulences monétaires, amoindrirent la compétitivité de pays partenaires, en particulier de la France, du Danemark et de la Belgique dont les monnaies furent attaquées à leur tour. Finalement, la crise trouva son dénouement dans des marges de fluctuation élargies à plus ou moins 15 % : l'intervention des banques centrales pour défendre les monnaies devenant moins probable, cela eut un effet dissuasif sur les spéculateurs dont les opérations devinrent plus risquées [de Silguy, 1998].

Ces deux années de turbulences monétaires ne remirent pas en cause la volonté politique d'avancer vers l'UEM dont la seconde étape commença le 1^{er} janvier 1994⁵. Le nouveau cadre juridico-institutionnel s'appuyait sur la création de l'Institut monétaire européen (IME) ainsi que sur un dispositif de coordination et de surveillance des politiques économiques afin de favoriser la convergence des États membres. Elle devait se terminer au plus tard le 31 décembre 1998.

À son entrée en vigueur, en 1994, l'IME absorba le Comité des gouverneurs et le FECOM. Au-delà de la nécessité de renforcer la coordination des politiques monétaires, il devait aussi harmoniser les systèmes de paiement, élaborer les règles comptables, superviser la préparation technique de la nouvelle monnaie (l'« euro ») dont le nom fut choisi en décembre 1995. Institution transitoire, l'IME fut remplacé en juillet 1998 par la Banque centrale européenne (BCE).

Grandes orientations des politiques économiques (GOPE), surveillance multilatérale, programme de convergence et procédure de prévention des déficits publics excessifs constituèrent les quatre instruments du dispositif de coordination et de surveillance des politiques économiques. En mars 1998, un rapport dressa la liste des onze États membres ayant atteint un

5 Certains avancent même que les crises de change ont contribué à accélérer le processus car il apparut alors qu'il n'y avait plus d'alternative possible à l'unification monétaire, sauf à renoncer à l'idée même d'intégration européenne [Eichengreen, 1993].

niveau élevé de convergence en termes d'inflation, de taux d'intérêt, de déficit public, de dette publique et de stabilité des changes, en vue d'accéder à l'UEM au 1^{er} janvier 1999. Parmi les candidats, seule la Grèce resta dans l'antichambre de l'UEM jusqu'en 2001. Royaume-Uni et Danemark bénéficièrent d'une clause d'exemption (*opt out*), rejoignant ainsi la Suède, dont la monnaie ne participait pas au SME, dans la non-adoption de l'euro.

Conclusion

Le processus menant à l'euro fut long et tumultueux. On ne rappellera jamais suffisamment l'importance du couple franco-allemand dans chaque étape décisive du processus. Les deux partenaires durent apprendre à dépasser le clivage qui les séparait concernant la façon de parvenir à l'unification monétaire, à savoir s'il fallait « mettre l'économie avant la monnaie » (soit la position allemande dite des « économistes ») ou au contraire « mettre la monnaie et l'économie suivra » (soit la position française dite des « monétaristes »). Finalement, le traité de Maastricht, et donc l'euro, fut le résultat d'une méthode consistant à faire avancer parallèlement économie et monnaie. Pour autant, et quelque peu paradoxalement, seuls des critères de convergence « nominaux » furent retenus en vue de qualifier les États membres pour l'euro alors qu'il aurait aussi fallu retenir des critères « réels » afin d'évaluer le véritable état de préparation des pays à fonctionner sous le régime contraignant de l'UEM. Les critiques furent vives durant la seconde moitié des années 1990 concernant la non-prise en compte d'indicateurs tels que la production ou le chômage en tant que critères de Maastricht. Avec vingt ans de recul, force est de constater qu'il aurait mieux valu écouter ces critiques, pour le bon fonctionnement de la zone euro en général et pour celui de certains de ses États membres en particulier.

Repères bibliographiques

ALLEMAND F., « Le "serpent monétaire" européen », in CVCE, *L'Union économique et monétaire : origine, fonctionnement et futur*, Sanem, CVCE, Luxembourg, 2013.

DANESCU E., « Plans et études postérieurs au rapport Werner », in CVCE, *Une relecture du rapport Werner du 8 octobre 1970 à la lumière des archives familiales Pierre Werner*, Sanem, CVCE, Luxembourg, 2012.

DECALUWÉ B., « Le système monétaire européen : où en sommes-nous ? », *Études internationales*, vol. 12, n° 3, 1981, p. 445-463.

EICHENGREEN B., « European monetary unification », *Journal of Economic Literature*, vol. 31, n° 3, 1993, p. 1321-1357.

MATHIEU C. et STERDYNIAK H., « Vers une monnaie commune en Europe ? », *Observations et diagnostics économiques : revue de l'OFCE*, n° 26, 1989, p. 95-126.

SCHOUTHEETE P. DE, « Le rapport Tindemans : dix ans après », *Politique étrangère*, n° 2, 1986, p. 527-538.

SILGUY Y.-T. DE, *L'Euro*, Le Livre de Poche, « Références économie », Paris, 1998.

YVARS B., *Économie européenne*, Dalloz, Paris, 1997.

II / La Banque centrale européenne au prisme de l'ordolibéralisme

Marc Deschamps et Fabien Labondance

L'école ordolibérale, ou ordolibéralisme, est un courant de pensée économique néolibéral [Audier, 2012] apparu dans les années 1930 en Allemagne auquel, dans une acception large, sont rattachés notamment les travaux de Walter Eucken, Wilhelm Röpke, Alexander Rüstow, Franz Böhm, Hans Grossmann-Doerth, Leonhard Miksch et Alfred Müller-Armack. Longtemps négligée par les auteurs français [voir cependant Bilger, 1964 ; Simonin, 1999 ; Commun, 2003 ; Foucault, 2004], cette école fait l'objet depuis quelques années d'une attention beaucoup plus soutenue [voir en particulier les ouvrages que lui ont consacrés Solchany, 2015 ; Commun, 2016 ; Rabault, 2016 ; Fèvre, 2017]. Outre son intérêt intrinsèque, cette renaissance française de l'étude de l'ordolibéralisme s'explique par son influence sur la pensée, la politique, les institutions et l'histoire allemande, mais aussi sur la construction européenne, dans son histoire tant passée que récente, comme en atteste, par exemple, le durcissement des règles budgétaires dans la zone euro durant la crise des dettes souveraines [Wyplosz, 2017].

Usant d'une métaphore due à Rougier lors du colloque Lippman de 1938, on pourrait caractériser cette école en soulignant que, à la différence du libéralisme classique où chaque automobiliste fait ce qu'il veut, ou du socialisme où une agence centrale indique à chaque automobiliste ce qu'il doit faire, l'ordolibéralisme défend l'idée qu'il faut un code de la route [Audier, 2008]. Cette école défend donc l'idée qu'une structure juridique doit définir et protéger l'économie de marché.

Sans prétendre à l'originalité, ni fournir une présentation exhaustive et précise de cette forme spécifique du libéralisme allemand, nous allons très brièvement exposer les principales caractéristiques de l'ordolibéralisme. Nous évoquerons ensuite en quoi cette théorie permet de mieux comprendre la mise en œuvre de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) à travers, en particulier, les programmes d'achats d'actifs.

Petit *vade mecum* sur l'ordolibéralisme

Contrairement à l'idée purement libérale selon laquelle la liberté serait suffisante pour faire société, les ordolibéraux estiment qu'elle doit permettre de créer un ordre (*ordnung*). C'est cet ordre qui fera société et simultanément la protégera et la développera. Cet ordre, qui n'est pas un ordre naturel à la Quesnay et ne peut apparaître de manière spontanée à la Hayek, est le résultat d'une construction choisie et explicite devant permettre d'articuler tous les éléments politiques, économiques, sociaux, culturels, etc. qui définissent et établissent une société. L'ordre ordolibéral n'est toutefois pas statique, il évolue dans le temps en fonction des besoins et des choix des hommes. Eucken remarque ainsi qu'entre 1900 et 1940 le droit de la propriété dans le code civil allemand (ordre juridique) est resté le même, alors que de nombreux ordres économiques différents se sont succédé au cours de cette période. Le système économique constitue l'ordre économique, mais il n'est qu'une partie de l'ordre général qui fonde la société, lequel comprend également et simultanément un ordre politique, un ordre juridique, un ordre social et un ordre culturel.

Pour les ordolibéraux, la définition et l'articulation des différents ordres doivent être garanties par la Constitution. En effet, non seulement cette dernière énonce les différents ordres et leurs logiques (comme les tesselles d'une mosaïque), mais elle offre le cadre dans lequel ils se réalisent et expose comment ils se coordonnent et se complètent les uns les autres (le motif d'ensemble et le liant des tesselles). Ainsi, la Constitution doit fixer l'ordre d'ensemble de la société et veiller à ce qu'aucun ordre spécifique ne le déstabilise en prenant le pas sur les autres ou que les différents ordres ne soient pas incohérents entre eux.

Chaque ordre, même s'ils sont tous interdépendants, s'occupe strictement de sa mission et apporte ainsi son concours à la réalisation de la société recherchée, mais c'est l'ensemble des ordres qui, coordonnés, réalise l'ordre général.

L'originalité de cette analyse réside dans l'idée de se servir du droit, la Constitution, document légal suprême, pour garantir les droits fondamentaux des hommes, définir un assortiment institutionnel et réaliser l'articulation entre les ordres. Dans l'idéal ordolibéral, la Constitution est un document qui offre une « armure » à l'encontre des éventuelles atteintes aux droits individuels provenant de l'arbitraire et des abus de l'État ou des pouvoirs économiques privés. Ces derniers sont en effet susceptibles de porter atteinte aux droits fondamentaux des individus parce qu'ils peuvent, du fait de leur puissance, casser le fonctionnement concurrentiel des marchés. En ce sens, la Constitution ne vise pas à équilibrer différents pouvoirs mais à les dissoudre, à les « dépotentialiser » s'ils deviennent une menace pour les individus [Fèvre, 2017]. Les ordolibéraux défendent ainsi la notion d'institutions ou d'agences indépendantes chargées d'appliquer la loi, comme dans le domaine de la politique de la concurrence où il faudrait selon eux créer une autorité indépendante. Profondément démocrates, les ordolibéraux estiment que la Constitution doit être adoptée, dans toutes ses composantes, par un vote majoritaire du peuple. Les experts des ordres politiques et économiques, c'est-à-dire les juristes et les économistes, ne sont consultés par les constituants que pour mettre en forme les valeurs et objectifs que ces derniers ont préalablement exposés dans une déclaration solennelle. Une fois la Constitution adoptée, il revient au pouvoir judiciaire et, en particulier à la Cour constitutionnelle, de veiller au respect de la Constitution.

Aussi, dans l'analyse ordolibérale, le pouvoir politique est-il strictement délimité par les principes portés par la Constitution (ses principes constitutifs et ses principes régulateurs [Fèvre, 2017], et donc par l'ordre général qu'elle définit et protège. Au sein de ce cadre, le pouvoir politique peut faire tous les choix qu'il souhaite mais, en revanche, il ne doit pas par son action perturber ou modifier ce cadre. Le Parlement vote les lois et l'État doit se contenter, dans le respect de la Constitution et des lois, de définir un cadre juridique et économique stable

assurant la cohérence de l'ordre général, c'est-à-dire les « règles du jeu » (*Spielregel*), au sein duquel les individus et les entreprises vont librement réaliser leurs affaires ; et ne pas intervenir directement et ponctuellement dans l'« exercice du jeu » (*Spielzüge*). Durant le jeu, l'État n'est, pour les joueurs aptes à jouer, qu'un arbitre impartial. L'État, lorsqu'il mène une politique économique, doit ainsi agir au nom de l'intérêt général et sauvegarder la cohérence de l'ordre économique. Sans déborder de ce cadre, l'État doit être un État fort, c'est-à-dire disposer réellement des moyens d'intervenir et le faire : « Un arbitre robuste donc, dont la tâche n'est pas de participer au jeu ni de prescrire aux joueurs toutes les phases du jeu et tous les mouvements, mais qui, en toute impartialité et incorruptibilité, s'assure que les joueurs respectent les règles et la loyauté sportive » [Röpke, 1962, p. 218]. Au final, il existe chez les ordolibéraux des *politiques ordonnatrices* qui agissent sur le cadre, dans le respect de la Constitution et des lois, dans le but de les réaliser, et des *politiques régulatrices* qui interviennent directement dans le processus économique mais seulement dans le but d'en corriger les erreurs et les abus manifestes. L'État devant toujours, dans la mesure du possible, préférer les premières aux secondes.

Pour conclure cette rapide présentation des aspects principaux de la pensée ordolibérale et ne pas en fausser la perspective, il reste à préciser que « l'ordolibéralisme est loin d'être le modèle de cohérence parfaite et intemporelle que ses admirateurs encensent avec persévérance et ses détracteurs critiquent avec hargne », comme le souligne Commun [2016, p. 15]. En effet, si les ordolibéraux ont parfois fait œuvre commune, comme dans le cas du manifeste « Notre Mission » (*Unsere Aufgabe*) de 1936 signé par Böhm, Eucken et Grossman-Doerth, l'ordolibéralisme s'apparente plutôt à une série de contributions individuelles. Et, de ce fait, il n'est pas rare de rencontrer des différences, parfois profondes, entre les écrits des ordolibéraux, comme l'illustre notamment la distance séparant parfois les travaux de Eucken et ceux de Röpke.

La BCE, une institution aux saveurs ordolibérales

Le premier article d'Eucken en 1923 concerne l'hyperinflation et il soutient que l'origine de cette dernière est le gonfle-

ment de la masse monétaire. Il conservera cette analyse par la suite et soulignera, plus tard, que les questions relatives à la monnaie concernent l'ordre monétaire, lequel est un élément central de l'ordre économique. La banque centrale est chargée de la stabilité monétaire et doit à cette fin contrôler l'émission de monnaie. Il faut en effet veiller à ce que l'ordre monétaire soit cohérent avec l'ordre du marché et *vice versa*, sinon l'incohérence entre les ordres va conduire à une crise structurelle. Pour les ordolibéraux, les crises conjoncturelles sont toujours nécessairement des crises monétaires, notamment du fait du rôle joué par le crédit et les taux d'intérêt. Ainsi, pour Eucken, par exemple, la crise de 1929 s'explique-t-elle par les incohérences entre les différents ordres.

Sur ce point, la BCE s'est vu confier un mandat hiérarchique qui lui donne un objectif prioritaire. Celui-ci est précisé à l'article 127 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) : « L'objectif principal du Système européen de banques centrales [...] est de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union. »

Pour atteindre ses objectifs, la BCE bénéficie d'une forte indépendance. Pourtant associer indépendance de la banque centrale et ordolibéralisme serait une erreur car, ainsi que le souligne Commun [2016, p. 13] : « Si l'orthodoxie budgétaire et monétaire et la lutte contre l'inflation comptent effectivement parmi les revendications ordolibérales, l'existence d'une banque centrale allemande ou européenne indépendante n'a jamais fait partie du catalogue des ordolibéraux. » Cependant, sans remettre en cause ce fait, il est possible de justifier l'indépendance des banques centrales, et donc de la BCE, par une analyse et des arguments ordolibéraux comme l'a démontré Dehay [1995 ; 2003]. C'est d'ailleurs sur de tels fondements qu'à la suite des élections de 1957 le vice-chancelier Ludwig Erhard fera voter par la majorité CDU/CSU une loi consacrant l'indépendance de la Bundesbank. Ceci afin de la préserver de toute domination de l'État sur la conduite de la politique monétaire.

En concordance avec ces suggestions ordolibérales, la BCE possède son propre budget, indépendant de celui de l'Union

européenne. Son capital est souscrit et libéré par les banques centrales nationales de l'Union européenne. Les statuts prévoient des mandats de longue durée pour les membres du Conseil des gouverneurs (huit ans) et non renouvelables. De plus, il est interdit à la BCE d'accorder des financements aux États européens ou aux institutions européennes (article 123 du TFUE). La BCE est aussi indépendante d'un point de vue fonctionnel. Elle dispose de tous les instruments et de toutes les compétences nécessaires pour la conduite d'une politique monétaire efficace et elle est habilitée à décider de façon autonome de leur utilisation. Enfin, le règlement des litiges est du ressort de la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE).

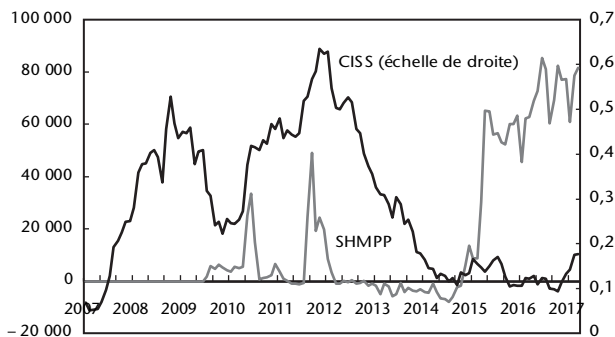
L'ensemble de ces éléments fait de la BCE l'une des banques centrales les plus indépendantes au monde comme en atteste l'indice d'indépendance de Crowe et Meade [2008]. Toutefois, bénéficier d'une forte indépendance ne signifie pas pour autant que la BCE soit libre d'agir comme bon lui semble. Cela doit toujours se réaliser dans le cadre de son mandat décidé politiquement et dans le respect du droit. Ainsi des litiges sont apparus à propos de son action lors de la crise.

L'ordolibéralisme et les achats d'actifs de la BCE

Depuis 2008, confrontée à la contrainte des taux planchers, la BCE a mis en place des mesures non conventionnelles pour réactiver les canaux de transmission de la politique monétaire. Ces mesures ont également été utiles pour apaiser les tensions financières, en particulier sur les marchés de la dette souveraine. La BCE a notamment cherché à influencer les taux d'intérêt à long terme par le biais d'achats d'actifs à la suite de la crise grecque qui a provoqué une contagion à d'autres pays de la zone euro et a déclenché une période de tensions financières considérables. Le graphique 1 illustre les achats d'actifs réalisés par la BCE (SHMPP pour *Securities Held for Monetary Purpose*) et la montée des risques financiers dans la zone euro, *via* un indice de risque systémique calculé par la BCE (CISS pour *Composite Index of Systemic Stress*).

Les mesures prises par la BCE visaient à rétablir et à renforcer la transmission des décisions de politique monétaire aux taux d'intérêt des banques commerciales. Ainsi, la BCE a lancé le pro-

Graphique 1. Achats d'actifs de la BCE et risque systémique dans la zone euro



Note : ce graphique propose une comparaison des montants d'actifs achetés par la BCE (échelle de gauche) en milliards d'euros et du stress financier dans la zone euro (échelle de droite) mesuré par le CISS qui est un indice compris entre 0 (faible stress) et 1 (stress élevé).
Source : BCE.

gramme d'achats d'obligations sécurisées (CBPP) en mai 2009, selon lequel elle s'était engagée à acheter un montant de 60 milliards d'euros pour CBPP1, prolongé en novembre 2011 (CBPP2) et en juin 2016 (CBPP3). L'objectif de ces programmes successifs était d'assouplir les conditions de financement du système bancaire. La fourniture de liquidités au système bancaire a également été étendue et amplifiée afin d'éviter une compression des liquidités puis un resserrement du crédit. Au-delà des mesures spécifiquement conçues pour le système bancaire, le programme SMP (*Securities Market Programme*) en 2010 et l'annonce de l'OMT (*Outright Monetary Transactions*) en septembre 2012 visaient spécifiquement à réparer le mécanisme de transmission de la politique monétaire compromis par les tensions sur les taux souverains. La politique d'achats d'actifs s'est amplifiée en 2015 lorsque la BCE a mis en oeuvre un programme d'assouplissement quantitatif (*public sector asset purchase programme*), visant à contrecarrer les pressions déflationnistes dans la zone euro.

L'impact du SMP a été analysé par Gibson *et al.* [2016] qui montrent que ce programme a fait diminuer les écarts de taux d'intérêt souverains au sein de la zone euro. L'impact sur ces

spreads varie entre 126 et 197 points de base en Espagne et entre 292 et 456 points de base en Italie. Altavilla *et al.* [2016] montrent que l'annonce de l'OMT a contribué à faire diminuer les tensions sur les marchés souverains. Blot *et al.* [2018] confirment ces résultats en montrant que, depuis 2009, l'ensemble des programmes d'achats d'actifs de la BCE a réduit les taux d'intérêt à long terme. Plus précisément, ce travail montre qu'une hausse des achats de 30 milliards d'euros contribue à faire baisser les taux d'intérêt souverains de 23 points de base en Italie et de 22 points de base en Espagne et ce, même en tenant compte des périodes sans tensions sur les marchés souverains. Ces éléments nous indiquent par conséquent que la politique monétaire de la BCE a contribué à assurer la stabilité financière et a permis aux États membres de la zone euro de desserrer leurs contraintes de financement. Toutefois, ces programmes d'achats d'actifs, et en premier lieu l'OMT, ont fait l'objet de contestations légales qui auraient pu remettre en cause leur utilisation. Ces contestations, tout comme la décision de la CJUE, nous semblent porteuses de nombreuses dimensions ordolibérales que nous expliquons ci-après.

La CJUE par l'arrêt du 16 juin 2015 (aff. C-62/14) relatif aux opérations monétaires sur titre de la BCE a rendu une décision aux saveurs « ordolibérales ». En substance, dans cette affaire, la CJUE a confirmé que la BCE avait le droit d'établir le programme OMT (*Outright Monetary Transactions*) et que ce dernier était proportionné au regard des objectifs fixés par la BCE à celui-ci. Après lecture de cet arrêt, il nous semble qu'une deuxième lecture au travers du prisme ordolibéral puisse se révéler éclairante. Trois éléments soutiennent cette possibilité : l'origine de cet arrêt, les conclusions de l'avocat général et les arguments développés par la CJUE.

Cet arrêt fait suite à deux questions soulevées par la Cour constitutionnelle fédérale allemande. Il faut également relever que si la Cour constitutionnelle fédérale allemande saisit ainsi la CJUE c'est parce qu'elle-même a été saisie par des particuliers, une organisation non gouvernementale et un parti politique allemands qui reprochaient à la fois au gouvernement allemand et au Bundestag de ne pas s'être opposés au programme OMT. Les arguments des requérants peuvent être reformulés ainsi : 1) la BCE est responsable de l'ordre monétaire au sein de

la zone euro et, en annonçant le programme OMT, elle mène au sens ordolibéral une politique régulatrice (*i.e.* sur le processus économique) hors de son champ de compétence ; 2) avec ce programme, la BCE vient désorganiser l'ordre économique européen car elle vient contredire l'ordre budgétaire (lequel repose notamment sur l'article 123 TFUE qui interdit le financement des États par la BCE) ; et 3) en n'empêchant pas ce programme déstabilisateur de l'ordre général issu des traités européens, qui ne relève donc pas des compétences transférées à l'Union européenne, le gouvernement allemand et le Bundestag violent les droits constitutionnels des citoyens.

Les conclusions de l'avocat général Cruz Villalon dans cette affaire sont rendues le 14 janvier 2015. Dans celles-ci, l'avocat général n'hésite pas à utiliser à plusieurs reprises l'expression de « pacte constitutionnel de l'Union sous-jacent au processus d'intégration » (§38, §52), celle de « culture constitutionnelle commune » et d'« identité constitutionnelle de l'Union » (§61). On doit aussi noter que, dans son appréciation de la recevabilité de ces questions, l'avocat général retient que, même si l'annonce d'un tel programme n'a pas d'effets juridiques, la question est recevable car il s'agit d'un « acte fixant les caractères généraux d'un programme général d'action d'une institution de l'Union » (§73). Autrement dit, la CJUE doit recevoir cette question car, en qualité de gardienne de la cohérence et de l'articulation de l'ordre européen, elle doit vérifier qu'aucune institution européenne ne commette un abus. Il souligne également que la CJUE doit effectuer un contrôle de la « stratégie communicative » de la BCE car, d'une part, cette dernière est l'un des « instruments centraux de la politique monétaire » (§88) et, d'autre part, parce que si elle ne le faisait pas, la BCE ne serait pas soumise à un contrôle juridictionnel complet, même si ce dernier doit être caractérisé par « un degré considérable de retenue » (§111) au vu du mandat de la BCE et de la « très grande marge d'appréciation dans la conception et l'exécution de la politique monétaire » dont elle dispose.

Autrement dit, sans que les éléments rappelés ci-dessus ne soient spécifiques à l'ordolibéralisme, ils se comprennent parfaitement dans ce cadre pour trois raisons. D'abord parce que l'« identité constitutionnelle de l'UE » constitue *in fine* le sommet de la pyramide normative. Ensuite parce que cette identité

articule l'ordre européen et les ordres nationaux. Enfin parce qu'au sein de chacun d'entre eux ce sont les éléments constitutionnels qui définissent l'articulation entre les différents ordres.

Pour finir, les arguments développés par la CJUE dans le cadre de l'arrêt nous paraissent également révéler en filigrane une perspective ordolibérale pour deux raisons. Premièrement parce qu'ils suivent ceux de l'avocat général. Deuxièmement parce qu'en les résumant à grands traits, ils indiquent que la BCE est restée dans le rôle attribué par le traité puisque : 1) la BCE est indépendante ; 2) la BCE dispose d'une large marge d'appréciation pour effectuer son mandat dont le critère principal est la stabilité des prix ; 3) le programme OMT n'excède pas le mandat de la BCE ; 4) ce programme est proportionné aux objectifs de la BCE ; 5) le fait que le programme OMT ait une influence indirecte sur les politiques économiques menés par les États et l'Union ne change pas la nature monétaire de ce programme ; et 6) le programme OMT ne contredit pas les autres objectifs poursuivis par l'Union européenne et, notamment, la stabilité financière qui repose à la fois sur le principe de discipline fiscale et sur la non-coresponsabilité financière. Il nous semble ainsi au final possible de qualifier le dialogue des juges, réalisé par les questions de la Cour constitutionnelle fédérale allemande et l'arrêt de la CJUE, comme étant de nature ordolibérale.

Conclusion

Les questions relatives aux moyens que la BCE peut décider de mettre en œuvre afin d'assurer les missions que lui confèrent les traités européens restent d'actualité. En effet, la Cour constitutionnelle fédérale allemande a, à nouveau, saisi la CJUE d'une question préjudicielle relative à la décision par la BCE de mettre en place un programme d'achats d'obligations souveraines sur les marchés secondaires (*Public Sector Asset Purchase Programme*), l'un des sous-programmes du programme étendu d'achats d'actifs (*Expanded Asset Purchase Programme*).

Sur les mêmes fondements que sa précédente question préjudicielle (art. 123 TFUE, art. 5 TUE, art. 119 et 127 TFUE), la Cour constitutionnelle fédérale allemande, saisie là encore par plusieurs groupes de particuliers, demande à la CJUE si la décision de la BCE viole (ou non) l'interdiction du financement moné-

taire et outrepassé (ou non) son mandat par l'adoption d'un tel programme, ou par la dimension ou les modalités de ce dernier.

À l'heure où nous rédigeons cette notice, la CJUE n'a pas encore répondu à la question mais l'avocat général Wathelet a proposé à la Cour, dans ses conclusions rendues le 4 octobre 2018, de juger que cette décision respectait le droit européen car, d'une part, elle ne viole pas l'interdiction du financement monétaire, d'autre part, la BCE a agi dans le cadre de son mandat, et enfin ce programme est proportionné à la réalisation de son objectif.

Repères bibliographiques

ALTAVILLA C., GIANNONE D. et LENZA M., « The financial and macroeconomic effects of OMT announcements », *International Journal of Central Banking*, vol. 12, n° 3, 2016, p. 29-57.

AUDIER S., *Le Colloque Lippmann. Aux origines du néolibéralisme*, Le Bord de l'eau, Lormont, 2008.

AUDIER S., *Néolibéralisme(s). Une archéologie intellectuelle*, Grasset, « Monde Vécus », Paris, 2012.

BILGER F., *La Pensée économique libérale dans l'Allemagne contemporaine*, La Librairie générale de droit et de jurisprudence, « Bibliothèque d'économie politique », Paris, 1964.

BLOT C., CREEL J., HUBERT P. et LABONDANCE F., *The Role of ECB Monetary Policy and Financial Stress for Eurozone Sovereign Yields*, mimeo, New York, 2018.

COMMUN P. (dir.), *L'Ordolibéralisme allemand. Aux sources de l'économie sociale de marché*, CIRAC/CICC, Cergy-Pontoise, 2003.

COMMUN P., *Les Ordolibéraux. Histoire d'un libéralisme à l'allemande*, Les Belles Lettres, « Penseurs de la liberté », Paris, 2016.

CROME C. et MEADE E., « Central bank independence and transparency : evolution and effectiveness », *IMF Working Paper*, n° 119, 2008.

DEHAY E., « La justification ordolibérale de l'indépendance des banques centrales », *Revue française d'économie*, n° 120, 1995, p. 27-53.

DEHAY E., « L'indépendance de la Banque centrale en Allemagne : des principes ordolibéraux à la pratique de la Bundesbank », in COMMUN P. (dir.), *L'Ordolibéralisme allemand. Aux sources de l'économie sociale de marché*, CIRAC/CICC, Cergy, 2003, p. 243-254.

FÈVRE R., « L'ordolibéralisme (1932-1950) : une économie politique du pouvoir », thèse de doctorat, université de Lausanne et université de Paris-1, 2017.

FOUCAULT M., *Naissance de la biopolitique. Cours au collège de France (1978-1979)*, Seuil/Gallimard/EHESS, « Hautes Études », Paris, 2004.

GIBSON H. D., HALL S. G. et TAVLAS G. S., « The effectiveness of the ECB's asset purchase programs of 2009 to 2012 », *Journal of Macroeconomics*, n° 47, 2016, p. 45-57.

RABAULT H. (dir.), *L'Ordolibéralisme aux origines de l'école de Fribourg-en-Brisgau*, L'Harmattan, « Questionner l'Europe », Paris, 2016.

RÖPKE W., *La Crise de notre temps*, Payot, « Petite Bibliothèque Payot », Paris, 1962.

SIMONIN L., « La doctrine ordolibérale et la politique économique allemande de 1948 à 1966 », thèse de doctorat, université de Nancy-2, 1999.

SOLCHANY J., *Wilhelm Röpke, l'autre Hayek. Aux origines du néolibéralisme*, Publications de la Sorbonne, « Internationale », Paris, 2015.

WYPLOSZ C., « The euro and ordoliberalism », in BECK T. et KOTZ H.-H. (dir.), *Ordoliberalism : a German Oddity ?*, Voxeu.org, CEPR Press, novembre 2017.

III / Les vingt ans de l'euro : bilan et enjeux futurs

Christophe Blot, Jérôme Creel et Xavier Ragot

Vingt ans après sa création, l'euro continue d'être plébiscité par les Européens. Selon l'enquête de novembre 2018 de l'Eurobaromètre consacrée à la zone euro, 74 % des Européens interrogés estiment que l'euro a bénéficié à l'Union européenne (UE), et 64 % pensent que l'euro a bénéficié à leur pays, soit la plus forte proportion depuis la première enquête en 2002.

Ce résultat ne doit pas masquer les divergences entre les pays : les pourcentages d'opinions favorables vont de 42 % en Lituanie à 85 % en Irlande ; 11 points d'opinions favorables séparent l'Allemagne (70 %) de la France (59 %) ; les opinions favorables ont baissé en France (- 5 points) et sensiblement augmenté en Autriche et en Italie (+ 12 points) depuis 2017.

Cette enquête et la divergence d'opinions favorables à l'égard de l'euro reflètent en partie les différences de performances économiques depuis 1999. La zone euro reste une union monétaire atypique caractérisée par une politique monétaire commune sans union budgétaire ni union politique.

En moyenne, l'euro, malgré sa jeunesse, est une monnaie stable. De ce point de vue, la Banque centrale européenne (BCE) semble avoir globalement satisfait son principal objectif, assigné par le traité de Maastricht, à savoir la stabilité des prix. Dans une période de forte incertitude, comme celle qui a suivi le déclenchement de la crise financière de 2007-2008, la BCE a fait preuve de pragmatisme et d'innovation. Elle est allée à la frontière ou au-delà de ce que semblait lui imposer son mandat (*cf.* chapitre II).

Ce constat ne doit pas masquer les difficultés rencontrées dans la zone euro et, parmi celles-ci, une croissance fragile et des divergences nominales persistantes entre ses États membres. Celles-ci ont conduit à des divergences réelles : déséquilibres courants, hétérogénéité des coûts de financement et des tendances de productivité. L'euro a donc encore besoin de réformes.

Un bilan en demi-teinte

Les performances de la BCE en termes de stabilité des prix ont été relativement bonnes : le taux d'inflation moyen entre 1999 et 2018 est égal à 1,7 %, soit « en dessous, mais proche » de la cible d'inflation à 2 %, donc conforme à la définition de la stabilité des prix adoptée par la BCE en 2003.

Par ailleurs, Hartmann et Smets [à paraître] montrent que la BCE a réussi à ancrer les anticipations d'inflation à cinq ans au niveau de son objectif de 2 %, ce qui témoignerait de la crédibilité de la banque centrale à maintenir une inflation modérée. Soulignons cependant que les anticipations ont été moins bien ancrées pendant la crise des dettes souveraines. Hartmann et Smets indiquent que « la plus grande incertitude entourant les prévisions d'inflation à long terme et la montée des risques financiers après le début de la crise de la dette souveraine, en particulier, laissent penser que la BCE n'a pas été en mesure de dissiper totalement le risque de se retrouver dans un régime de faible inflation/déflation (comme ce fut le cas au Japon) ».

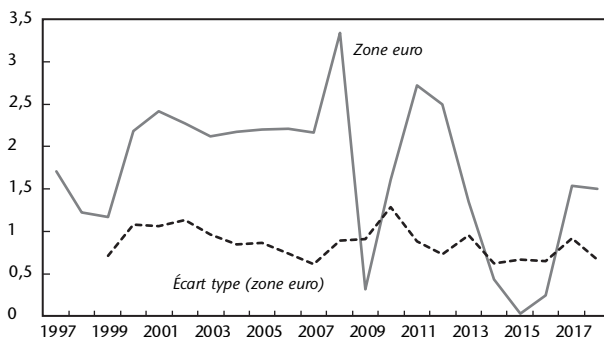
Comme le montre le graphique 1, les performances année après année sont un peu plus mitigées que ce que la seule moyenne du taux d'inflation semble révéler. Entre 1999 et 2007, le taux d'inflation est resté proche de, mais supérieur à 2 %. Il a culminé à plus de 3 % après un choc pétrolier avant de s'effondrer au cours de la récession de 2009. Depuis 2013, le taux d'inflation est resté nettement inférieur à l'objectif.

Les fluctuations de l'inflation reflètent soit une forte composante externe, soit l'impact des déterminants réels de l'inflation, tel le chômage, qui ont poussé l'inflation à la baisse. Elles soulignent la difficulté d'empêcher ou d'atténuer rapidement les chocs dans la zone euro.

Dans une union monétaire, les écarts d'inflation entre les États membres peuvent être déstabilisants. Or, depuis 1999, la

Graphique 1. Taux d'inflation moyen dans la zone euro

En %

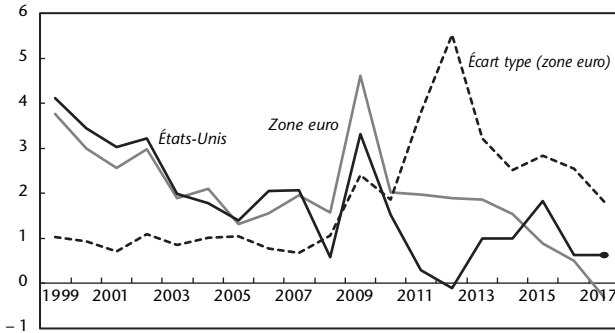


Sources : Ameco et calculs des auteurs.

dispersion des taux d'inflation annuels entre les pays de la zone euro est restée stable (graphique 1). Cela produit des taux d'intérêt réels divergents et une procyclicité pouvant entraîner des risques d'instabilité économique et financière : avec un taux d'intérêt nominal unique — celui fixé par la BCE —, les pays dont l'inflation est supérieure (resp. inférieure) à la moyenne auront des taux d'intérêt réels inférieurs (resp. supérieurs) à la moyenne. Si l'inflation supérieure à la moyenne signale une croissance plus forte de l'économie nationale par rapport à celle de la zone euro, le taux d'intérêt réel inférieur à la moyenne européenne renforcera cette croissance au lieu de la stabiliser. Sans autre mécanisme correcteur, les divergences auront donc tendance à s'accroître.

Les données présentées dans le graphique 2 confirment cet inconvénient initial de la zone euro. Alors que les taux d'intérêt réels à long terme ont considérablement diminué entre 1999 et 2008, l'écart entre les États membres est resté stable. Le graphique 2 met également en évidence les conséquences de la crise financière de 2007-2008 sur les taux d'intérêt. Contrairement aux États-Unis, où le taux d'intérêt réel à long terme a diminué rapidement après son pic de 2009, le taux de la zone euro est resté longtemps à un niveau supérieur à celui d'avant la

Graphique 2. Taux d'intérêt réels dans la zone euro et aux États-Unis
En %



Sources : Ameco et calculs des auteurs.

crise. L'écart type a même fortement augmenté, mais contrairement à la période précédente, les hausses des taux d'intérêt réels se sont produites à la périphérie et non au cœur de la zone euro. Cela montre clairement que les conditions monétaires ne sont pas identiques entre les pays et que la politique monétaire de la BCE peut être dans certains cas procyclique (par exemple en Allemagne en 2018), soit insuffisamment expansionniste (par exemple en Italie).

La performance de la zone euro en termes de chômage a également été mitigée. Le taux de chômage a diminué de 2 points de pourcentage entre 1999 et 2008, mais la crise l'a poussé à un sommet historique de 12 % de la population active en 2013 (*cf.* chapitre iv). Même si les taux de chômage de la zone euro et des États-Unis étaient très similaires en 2009 — la hausse du taux de chômage aux États-Unis a alors été très substantielle —, l'écart a été très important après 2010. La reprise aux États-Unis a été rapide et soutenue alors que la zone euro est entrée dans une deuxième période de récession en 2012-2013.

Le bon fonctionnement de la zone euro inscrit dans le traité de Maastricht (*cf.* chapitre i) supposait un environnement économique stable qui a disparu avec l'avènement de la crise de

2007-2008 et a entraîné d'importants changements dans l'organisation des politiques économiques de la zone euro. Contrairement à la Réserve fédérale, le mandat de la BCE n'accorde pas le même poids aux objectifs d'inflation et de stabilisation économique, ce qui a longtemps limité les marges de manœuvre de la politique monétaire européenne.

Dogmatisme budgétaire, pragmatisme monétaire et réformes inachevées

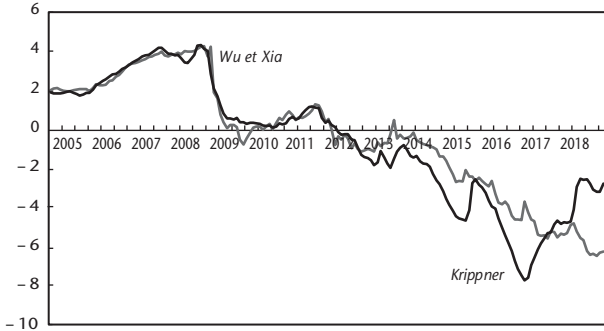
Les vingt années écoulées depuis la création de l'euro ont montré que le dogmatisme budgétaire était une erreur, que la BCE a su s'affranchir d'un mandat contraignant, et que des réformes macroéconomiques et financières restent possibles.

Du point de vue budgétaire, le carcan imposé par le pacte de stabilité et de croissance (PSC) et par le traité budgétaire partage le même cadre conceptuel que celui qui a conduit à l'indépendance et au mandat de la BCE [Creel et Labondance, 2017]. En limitant l'usage des politiques budgétaires par l'adoption de règles, on a voulu limiter les effets déstabilisants attribués, à tort, à ces politiques. Ce choix a été triplement néfaste à l'économie européenne. En situation de croissance faible, il limite les marges de manœuvre budgétaires, au moment où la capacité stabilisatrice et de relance de la politique budgétaire (mesurée par l'effet multiplicateur) est la plus grande. Il incite également les États à mener des politiques d'austérité lorsque la limite du déficit public a été atteinte ; ceci contribue alors à renforcer la crise et la politique budgétaire perd ses qualités de stabilisation. Enfin, il ne suffit pas à empêcher que surviennent de graves crises de dette publique, comme en Grèce.

Imaginé pour favoriser la prévention et pour organiser la répression des déficits et des dettes excessifs, le PSC a failli : les dettes publiques restent à des niveaux très élevés, et les politiques recommandées pour les limiter n'ont longtemps réussi qu'à les pérenniser. La coordination budgétaire par les règles n'a donc pas fonctionné.

La crise financière mondiale et ses répercussions en Europe ont amené la BCE à modifier sensiblement la conduite de la politique monétaire, *via* l'adoption de mesures non conventionnelles qui remplissaient trois objectifs : régler le pro-

Graphique 3. Taux d'intérêt monétaires implicites dans la zone euro
En %



Sources : Krippner [2013] ; Wu et Xia [2016].

blème de liquidité du système bancaire, lutter contre la fragmentation bancaire et la transmission altérée de la politique monétaire¹, et atténuer le risque de déflation. Ces changements ont notamment conduit à la politique d'achats de titres financiers publics et privés entre 2015 et 2018 souvent qualifiée de *quantitative easing* (QE).

Le QE a servi de complément à la politique monétaire conventionnelle et a contribué à assouplir très sensiblement les conditions de financement, illustrées par le taux implicite qui mesure l'orientation de la politique monétaire, y compris dans sa dimension non conventionnelle (graphique 3). Pour autant, malgré des taux négatifs implicites de -6 % à -8 %, l'inflation globale est en deçà de l'objectif de 2 % et la reprise économique reste fragile. Fin 2018, le taux de chômage est toujours supérieur à son niveau d'avant-crise et le chômage de masse reste un problème dans certains pays (notamment la Grèce et l'Espagne).

Ces développements macroéconomiques ne peuvent évidemment pas servir de preuve de l'efficacité ou de l'inefficacité de la

1 Les conditions financières (taux d'intérêt et accès aux crédits bancaires) différaient de plus en plus entre les États membres.

politique monétaire. Ils témoignent plutôt du fait que même si la politique monétaire est efficace, elle ne peut sans doute pas assurer seule la stabilité des prix et un niveau d'emploi maximal. Selon les détracteurs des politiques non conventionnelles, celles-ci pourraient engendrer un risque d'inflation. Cependant, jusqu'en 2018 inclus, un tel risque est loin de s'être matérialisé. Il s'agit là d'une leçon importante à l'encontre de la croyance naïve véhiculée par la théorie quantitative de la monnaie et selon laquelle l'inflation s'accroît lorsque la banque centrale émet une forte quantité de liquidités. En réalité, la capacité des banques centrales à parvenir à la stabilité des prix repose toujours sur la courbe de Phillips qui souligne combien l'inflation continue de dépendre de la demande globale.

La politique budgétaire y joue donc un rôle clé. Les stabilisateurs automatiques devraient rester le premier amortisseur au niveau national, afin que la production atteigne son potentiel. Leur efficacité ne devrait donc pas être réduite par des mesures d'austérité qui fragilisent les éléments stabilisateurs de l'État-providence : la progressivité fiscal-social et les dépenses sociales sensibles au cycle économique. Ces politiques budgétaires nationales pourraient être complétées au niveau de la zone euro par un mécanisme de stabilisation. Un budget pour la zone euro ou un mécanisme d'assurance chômage [Aparisi de Lannoy et Ragot, 2017] sont des options possibles. Dans tous les cas, une meilleure coordination des politiques monétaire et budgétaire est nécessaire pour faire face aux chocs mondiaux et nationaux et le recours aux politiques discrétionnaires doit rester possible dès lors que les économies subissent des chocs récessifs importants, comme ce fut le cas pendant la crise financière globale.

Les récentes « avancées » du Sommet de la zone euro de décembre 2018 n'ont pas dissipé les craintes d'une sous-estimation des besoins de stabilisation macroéconomique au niveau de la zone euro. En phase de normalisation de sa politique monétaire — le bilan comptable de la BCE va aller progressivement décroissant —, il ne faut pas attendre de la BCE qu'elle puisse contribuer à cette stabilisation. En outre, le budget de la zone euro qui a été évoqué au Sommet de décembre 2018 sera alloué finalement à deux objectifs : convergence et compétitivité. Exclue donc la question de la stabilisation économique, pourtant centrale dans la position française exprimée par Emmanuel Macron lors de son

discours de la Sorbonne, en septembre 2017, et reprise dans la déclaration franco-allemande de Meseberg en juin 2018.

Le cercle vicieux des divergences

Les divergences économiques entre les États de la zone euro ont été importantes, en termes de taux de chômage, de PIB par habitant, de dettes publiques ou de comptes courants. Toutes ces dynamiques ne peuvent être attribuées à l'euro seul. D'autres facteurs, tels que le commerce international et la dynamique technologique ont joué. Néanmoins, l'euro, par définition, a empêché l'utilisation d'instruments macroéconomiques classiques pour traiter les déséquilibres, tels que les taux d'intérêt et les taux de change. Malgré ce constat, durant de nombreuses années les divergences n'ont pas fait l'objet d'un suivi attentif, probablement en raison de l'hypothèse implicite — et fautive — selon laquelle une concurrence accrue sur le marché des biens et l'intégration financière suffiraient à assurer la convergence.

Les divergences apparues au sein de la zone euro ont nécessité, on l'a vu, l'usage de nouveaux instruments de politique monétaire, mais aussi des dévaluations internes — des réformes structurelles pour assurer la convergence des coûts salariaux corrigés de la productivité, dits coûts salariaux unitaires — qui ont nourri les risques de déflation.

Les divergences nominales (en termes d'inflation et de salaire), réelles (en termes d'emploi et de productivité) et financières (en termes de trajectoires des comptes courants et des dettes publiques et privées) ont tendance à s'auto-entretenir. Les situations de quatre grands pays sont d'ailleurs très éclairantes.

Avant la crise, les entrées de capitaux en Espagne généraient une surévaluation des prix de l'immobilier et un déficit du compte courant, ce qui entraînait une mauvaise affectation du capital et du travail dans le secteur de la construction, contribuant ainsi à une inflation transitoire des salaires. De nombreux économistes insistent maintenant sur le fait que les déséquilibres financiers sont la cause des déséquilibres réels et nominaux dans certains pays [Martin et Philippon, 2017].

La modération salariale en Allemagne, entamée après la réunification, y a sensiblement diminué le coût salarial unitaire par rapport à d'autres pays affichant des tendances de produc-

tivité proches, comme la France. Cela a contribué au déséquilibre majeur de la zone euro, à savoir l'excédent de compte courant allemand [Le Moigne et Ragot, 2015].

L'inflation élevée et un taux d'intérêt réel bas en Italie ont contribué à la baisse du coût du crédit, profitant aux entreprises à faible productivité soutenues par les banques. Cela a contribué à une mauvaise répartition du capital [Gopinath *et al.*, 2017]. Pour endiguer l'instabilité sociale consécutive au ralentissement du revenu par habitant, des mesures fiscales engendrant une inflation additionnelle sont mises en œuvre et contribueront à des déséquilibres nominaux supplémentaires.

En France, une inflation plus élevée qu'en Allemagne, puis qu'en Espagne, a détérioré la compétitivité, contribuant au déficit de la balance courante. Le renforcement de la compétitivité était en partie la motivation d'une tentative de dévaluation interne par le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE). L'impact de cette politique est toujours en discussion [Ducoudré *et al.*, 2017].

Enfin, la gestion de ces divergences a entraîné des réponses fiscales et sociales hétérogènes : dévaluation fiscale telle que le CICE affectant le budget français en 2019 ; transferts destinés à réduire les inégalités de revenus et le coût social de l'intégration européenne en Espagne et en Italie. Cela se traduit par une divergence dans la dynamique des dettes publiques.

Conclusion

Vingt ans après la création de l'euro, la zone euro est minée par des performances économiques décevantes qui masquent de profondes divergences économiques. Telle est la principale leçon de cette période : le rôle clé des facteurs extérieurs à la politique monétaire affectant la dynamique nominale (demande globale) et les divergences nominales (dynamique des salaires et déséquilibres courants et financiers) a été longtemps sous-estimé. Aujourd'hui, la politique monétaire reste le principal outil de régulation économique supranational, mais pour autant elle n'a pas vocation à réduire l'hétérogénéité. Le taux d'intérêt nominal est certes unique pour l'ensemble des pays de la zone euro, mais pas le taux d'intérêt réel, ce qui contribue alors à accroître les divergences.

La zone euro a donc besoin d'outils opérationnels pour limiter les déséquilibres, telle une fonction de stabilisation au niveau de la zone euro. La surveillance des divergences économiques, dans le cadre de la procédure de déséquilibre macroéconomique, devrait être recentrée sur les déséquilibres internes ayant d'importantes externalités sur les pays partenaires, et reposer sur les conseils de productivité nationaux — en cours de création — dont la coordination européenne devrait être inscrite dans le Semestre européen [Ragot, 2017]. Enfin, si la BCE s'est révélée pragmatique pendant la crise, son mandat unique ne doit pas entraver une politique pragmatique future en cas de nouvelle crise. Par conséquent, l'adoption d'un triple mandat, intégrant stabilité des prix, de la production et stabilité financière accompagnerait utilement la montée en puissance de l'Union bancaire [Blot *et al.*, 2018].

Repères bibliographiques

APARISI DE LANNOY L. et RAGOT X., « Une (ré)assurance chômage européenne », *OFCE Policy Brief*, n° 28, novembre 2017.

BLOT C., HUBERT P. et LABONDANCE F., « Quelles réformes pour la BCE ? », in OFCE, *L'Économie européenne 2018*, La Découverte, « Repères », Paris, 2018.

CREEL J. et LABONDANCE F., « La Banque centrale européenne et le carcan budgétaire », in OFCE, *L'Économie européenne 2017*, La Découverte, « Repères », Paris, 2017.

DUCOUDRÉ B., HEYER E., MARTIN BAILLON A. et PLANE M., « Quelle incidence du CICE sur les salaires et l'emploi ? », *Document de travail OFCE*, n° 25, 2017.

GOPINATH G., KALEMLI-OZCAN S., KARABARBOUNIS L. et VILLEGAS-SANCHEZ C., « Capital allocation and productivity in South Europe », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 132, n° 4, 2017, p. 1915-1967.

HARTMANN P. et SMETS F., « The first 20 years of the European Central Bank : monetary policy », *Brookings Papers on Economic Activity*, à paraître.

KRIPPNER L., « Measuring the stance of monetary policy in zero lower bound environments », *Economics Letters*, vol. 118, n° 1, 2013, p. 135-138.

LE MOIGNE M. et RAGOT X., « France et Allemagne : une histoire du désajustement européen », *Revue de l'OFCE*, n° 142, 2015.

MARTIN P. et PHILIPPON T., « Inspecting the mechanism : leverage and the Great Recession in the Eurozone », *American Economic Review*, vol. 107, n° 7, 2017, p. 1904-1937.

RAGOT X., « How to further strengthen the European semester », *European Parliament In-Depth Analysis*, n° PE 602.113, 2017.

WU J. C. et XIA F. D., « Measuring the macroeconomic impact of monetary policy at the zero lower bound », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 48, n° 2-3, 2016, p. 253-291.

IV / Marché(s) du travail : à la recherche du modèle européen¹

Éric Heyer et Pierre Madec

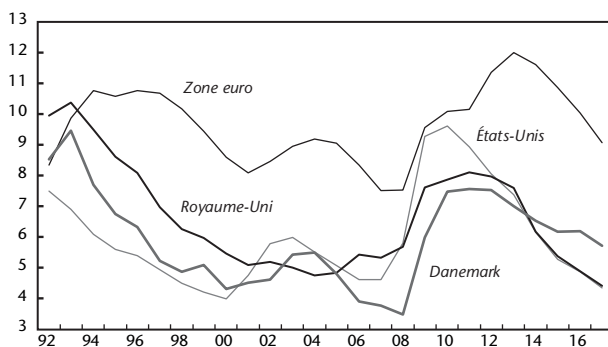
Si on mesure la situation du marché du travail à l'aune du taux de chômage, alors il ne fait aucun doute que la zone euro est depuis plus de vingt ans le « mauvais élève » des pays développés. Au début des années 1990, le taux de chômage en zone euro se situait à un niveau comparable, voire inférieur dans certains cas, à celui enregistré dans les pays anglo-saxons ou scandinaves. Au début des années 2000, ces derniers ont atteint une situation de quasi-plein-emploi tandis que la zone euro s'enlisait dans un chômage de masse. En 2017, dix ans après le début de la crise, l'écart persiste. Le taux de chômage reste plus élevé en zone euro, à un niveau deux fois plus important que celui enregistré dans les pays anglo-saxons (États-Unis, Royaume-Uni), plus de 3 points au-dessus du Danemark, pays illustrant ici le modèle scandinave de « flexisécurité » (graphique 1).

Existe-t-il une fatalité du chômage en Europe ? Doit-on choisir entre un modèle anglo-saxon prônant une plus grande flexibilité du marché du travail ou celui plus équilibré de la « flexisécurité » pour sortir de cette situation de chômage de masse ? Par ailleurs, ce mal touche-t-il l'ensemble des pays de la zone ? Observe-t-on une convergence des taux de chômage au sein des pays européens ? Existe-t-il une face cachée au plein-emploi dans les pays qui y sont aujourd'hui ?

¹ Ce chapitre est une version synthétisée de l'article « Le(s) marché(s) du travail européen », *Revue de l'OFCE*, n° 158, 2018.

Graphique 1. Taux de chômage au sens du BIT

En % de la population active



Source : OCDE.

Marchés du travail et croissance économique

Le niveau du chômage, à l'instar de son taux, évolue de manière cyclique en suivant largement les fluctuations de l'activité générale. Une première explication à la moins bonne performance européenne pourrait alors provenir d'une plus faible incidence de la croissance sur l'amélioration du taux de chômage en Europe par rapport à celle observée dans les pays anglo-saxons ou scandinaves. Une deuxième explication à cet écart pourrait, compte tenu des gains de productivité et des variations de populations actives, émaner d'une plus forte croissance économique nécessaire à la stabilisation du taux de chômage en zone euro.

D'une estimation rapide de ces deux effets au cours des vingt-six dernières années sur données trimestrielles, il ressort une certaine homogénéité des résultats pour les différents pays étudiés et une confirmation de la forte corrélation du chômage à l'activité : d'une part, la semi-élasticité du taux de chômage au PIB en zone euro est très proche de $-0,4$, valeur comparable à celle estimée pour les autres pays ($-0,4$ pour les États-Unis et $-0,3$ pour le Royaume-Uni et le Danemark). Ce premier résultat laisse à penser qu'il n'y aurait pas de spécificité de la zone euro

quant à la réaction du taux de chômage à l'amélioration de l'activité économique : quel que soit le type de modèle du marché du travail, une hausse de 1 % du PIB permettrait une baisse de 0,3/0,4 point du taux de chômage. D'autre part, la croissance qui stabilise le taux de chômage en zone euro est, en moyenne depuis vingt-cinq ans, de 1,6 %, niveau très légèrement supérieur à celui estimé pour le Danemark (1,3 %), mais comparable à celui estimé pour le Royaume-Uni (1,5 %) et très inférieur à celui estimé pour les États-Unis (2,2 %).

Ainsi, faire baisser le taux de chômage en zone euro ne nécessite pas plus de croissance économique qu'ailleurs et le marché du travail européen ne semble ni réagir différemment aux variations de l'activité ni se distinguer sur ce point de ceux des pays développés qui ont été avant la crise, et sont de nouveau aujourd'hui, au plein-emploi.

Cette idée est renforcée par une analyse plus approfondie fondée sur l'estimation d'équations de demande de travail pour six grands pays (Allemagne, France, Italie, Espagne, Royaume-Uni et États-Unis), dont la méthodologie est détaillée dans Ducoudré et Hoyer [2017]. Leurs résultats confirment le ralentissement des gains tendanciels de productivité pour tous les pays étudiés et mettent en avant l'existence d'une convergence des taux de croissance annuels de la productivité vers des valeurs comprises entre 0,8 % et 1 % pour l'ensemble de ces pays, à l'exception toutefois de l'Italie.

Autre enseignement de leurs résultats, il apparaît également une relative homogénéité de l'élasticité de l'emploi à son coût pour l'ensemble des pays étudiés : à l'exception de l'Italie ici aussi, dont l'élasticité s'élève à $-0,5$, les cinq autres pays ont une élasticité proche, comprise entre $-0,2$ et $-0,3$.

Enfin, à partir de ces mêmes estimations, il est possible de calculer un délai moyen d'ajustement (DMA) de l'emploi à un choc de demande sur l'activité pour chacun des six grands pays. Ce DMA, qui est une mesure du degré de réactivité du marché du travail à l'activité, permet de hiérarchiser la flexibilité dans les différents pays. Les résultats obtenus sont proches de ceux estimés par Cochara *et al.* [2011] : les marchés du travail américain et espagnol seraient les plus réactifs avec un DMA de deux trimestres à la suite d'un choc de demande. Le marché du travail français connaît, quant à lui, un DMA inférieur à

quatre trimestres (3,7), ce qui le rend légèrement plus réactif que le britannique (4,3 trimestres). Viennent ensuite l'Italie et l'Allemagne avec un DMA élevé, supérieur à cinq trimestres. Mais si des différences existent en matière de réactivité du marché du travail, celles-ci ne permettent pas d'expliquer les divergences en matière de taux de chômage observées dans les différents pays : le lien entre les performances en matière de chômage ne paraît pas être corrélé à la réactivité du marché du travail.

À première vue, il semble donc difficile d'imputer les moins bonnes performances européennes en matière de chômage aux caractéristiques structurelles de son marché du travail ou à la croissance économique. Dans le détail, une partie de la hausse du chômage observée après la crise économique est néanmoins à même d'émaner d'une insuffisance de l'activité, notamment au travers de sa composante keynésienne.

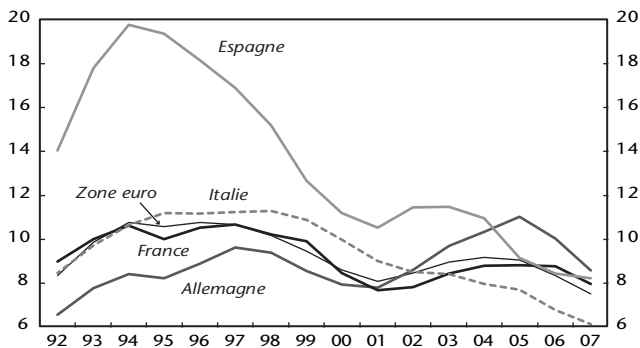
Divergence du chômage au sein de la zone euro depuis la crise

Au cours des quinze années qui ont précédé la crise de 2008, une convergence des taux de chômage dans les principaux pays de la zone euro s'est opérée, l'écart type passant de plus de 3 points en 1992 à 1,1 point en 2007. Cette convergence doit beaucoup à l'Espagne qui a vu son taux de chômage s'infléchir rapidement pour s'établir à 8,2 % en 2007 alors qu'il s'élevait à plus de 14 % de la population active quinze ans auparavant. Parmi les grands pays de la zone euro, notons que la France est restée l'« élève moyen » de la zone tout au long de cette période, enregistrant une légère baisse de son taux de chômage (- 1 point). De son côté, l'Allemagne est le seul grand pays de la zone euro à avoir connu une hausse de son taux de chômage au cours de cette période d'avant crise, celui-ci passant de 6,6 % à 8,8 % de la population active en 2007, taux supérieur à celui observé en moyenne dans la zone euro (7,5 %). Enfin, en s'établissant à près de 6 % de sa population active en 2017, le taux de chômage italien se situait à un niveau qu'il n'avait plus atteint depuis le début des années 1980 (graphique 2).

Depuis la Grande Récession de 2008, cette apparente convergence s'est interrompue et a laissé place à une importante divergence (graphique 3). L'écart type de taux de chômage au sein

Graphique 2. Évolution du taux de chômage dans les principaux pays européens avant la crise

En % de la population active, au sens du BIT



Source : OCDE.

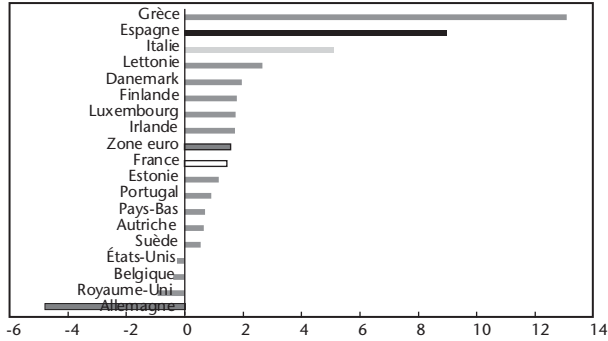
des grands pays de la zone euro a atteint près de 9 points en 2013 et se situe à 5,6 points en 2017. De plus, la hiérarchie s'est inversée au sein des grands pays de la zone : l'Espagne, qui avait connu la plus forte baisse de son taux de chômage au cours de la période d'avant crise, est le pays qui a enregistré la plus importante hausse du chômage depuis, dépassant les 26 % de sa population active en 2013, et s'élevant en 2017 à plus de 17 % soit plus de 8 points au-delà la moyenne de la zone euro. L'Italie a également connu une augmentation conséquente de son taux de chômage avec une hausse de plus 5 points, la situant dans une situation plus dégradée que la moyenne de ses partenaires européens. Enfin, l'Allemagne, « élève malade » de l'Europe de la décennie d'avant crise, est le pays qui a connu la plus forte baisse du chômage depuis.

Bien entendu, et faisant écho à l'analyse menée plus haut sur l'ensemble de la zone euro, il apparaît que ces divergences au sein des pays européens en matière de chômage sont le miroir de l'hétérogénéité des évolutions des coûts salariaux unitaires (CSU) et des performances économiques observées au cours de la crise.

Par ailleurs, la hausse du chômage en zone euro qui a suivi la double récession de 2008-2009 et 2011-2012 a été entretenue

Graphique 3. Évolution du taux de chômage dans les principaux pays européens depuis la crise

En % de la population active, au sens du BIT



Source : OCDE.

par la hausse des taux d'activité dans la plupart des pays européens. En zone euro, le taux d'activité a progressé de 2,3 points entre 2007 et 2017. Cette hausse a touché principalement les travailleurs âgés de plus de cinquante ans, conséquence directe des réformes des systèmes de retraite visant à allonger la durée de carrière des individus et à repousser l'âge de départ à la retraite. Depuis le début de la crise, le taux d'activité des 50-64 ans a augmenté de 11 points alors que celui des moins de vingt-cinq ans se réduisait de 4,6 points. Cette hausse du taux d'activité des plus de cinquante ans s'observe dans la quasi-totalité des pays européens. En Allemagne, où le taux d'activité des plus de cinquante ans était déjà, en 2007, très supérieur à la moyenne de la zone euro, le taux d'activité des seniors a également augmenté de 11 points. En France, sous l'effet des réformes engagées du système de retraites, le taux d'activité des seniors a crû de 9,7 points. En Espagne, ce dernier a augmenté autant qu'en zone euro (+ 11,1 points) et le taux d'activité des 15-25 ans s'est réduit de 10 points. En Italie, où le taux d'activité des plus de cinquante ans était avant la crise très inférieur au niveau de la zone euro (47 % contre 58 %), celui-ci a augmenté de 15,6 points.

Certains pays dont la France ont connu des performances en termes de chômage très médiocres, mais celles-ci doivent être relativisées car elles ont été obtenues dans un contexte de dynamisme plus marqué qu'ailleurs de sa population active. En revanche, l'Espagne et l'Italie ont connu une dégradation de leur taux de chômage plus forte qu'en zone euro, mais celle-ci a été modérée à la fois par une baisse du taux d'emploi, quand celui-ci croissait de 0,9 point en zone euro, et par une forte chute de la productivité en Italie et une baisse de la population active en Espagne alors que la population active en zone euro augmentait de 2,3 points.

Enfin, l'Allemagne a réussi à réduire très fortement son taux de chômage tout en augmentant plus fortement qu'ailleurs son taux d'emploi, et avec une hausse de sa population active supérieure à celle observée en zone euro.

Des divergences de flexibilité interne en Europe

Dans le même temps, la plupart des pays européens ont, au cours de la crise, réduit plus ou moins fortement la durée effective de travail, *via* des dispositifs de chômage partiel, la baisse des heures supplémentaires ou le recours aux comptes épargne-temps, mais aussi *via* le développement du temps partiel (particulièrement en Italie et en Espagne), notamment le temps partiel subi.

Entre 2007 et 2017, alors que la zone euro créait 4,5 millions d'emplois à temps partiel, elle détruisait près de 3 millions d'emplois à temps plein. Néanmoins, une fois encore, les dynamiques au sein de la zone euro ont été diverses. Sur la période, quand l'Allemagne créait 1,6 million d'emplois à temps plein et 1,7 million d'emplois à temps partiel, l'Espagne détruisait 2,2 millions d'emplois à temps plein contre seulement 430 000 emplois supplémentaires à temps partiel. Au final, la part de l'emploi à temps partiel a crû de 2,8 points en zone euro pour atteindre 21,5 % en 2017.

En Allemagne, où le temps partiel était, avant la crise économique, bien plus développé qu'en zone euro, la part de celui-ci chez les personnes occupées a moins augmenté qu'en zone euro mais a tout de même crû de 2 points entre 2007 et 2017. En Italie, celle-ci a augmenté de 4,5 points et c'est en France que les temps

partiels se sont le moins développés avec une augmentation inférieure de 2 points à celle observée en zone euro. En Espagne, la part des personnes occupées à temps partiel était, avant crise, très inférieure à celle observée en zone euro (- 7,2 points). Si elle a crû de 3,2 points entre 2007 et 2017, elle reste en 2017 très inférieure à celle de la zone euro (- 6,8 points).

Au sein de ces temps partiels, les temps partiels subis, composante principale du sous-emploi, ont fortement crû. En 2017, ils atteignaient 6,2 % de l'emploi total en zone euro soit 1,7 point de plus qu'en 2007. Si l'Allemagne, du fait de l'amélioration de son marché du travail, est parvenue à réduire de façon importante la part des temps partiels subis (- 2,7 points), la France et l'Italie ont connu une hausse de ces situations plus importante qu'en zone euro alors même que ces situations étaient déjà plus nombreuses qu'en zone euro avant la crise. Enfin, alors qu'elle comptait, avant la crise, une proportion de personnes à temps partiel très inférieure à celle observée en zone euro, la part des personnes occupées à temps partiel subi était en Espagne comparable à celle de la zone euro. Autrement dit, les personnes à temps partiel subi étaient largement surreprésentées par rapport à la zone euro. Cet état de fait s'est renforcé avec la crise économique puisque les personnes en situation de temps partiel subi ont vu leur part croître plus rapidement en Espagne qu'en zone euro (+ 5,2 points contre 1,7 point en zone euro).

En plus d'occulter les dynamiques à l'œuvre sur le marché du travail, la définition stricte du chômage au sens du Bureau international du travail (BIT) ne prend pas en compte les situations à la marge du chômage. Ainsi, les personnes souhaitant travailler mais considérées comme inactives au sens du BIT, soit parce qu'elles ne sont pas disponibles rapidement pour travailler (sous deux semaines), soit parce qu'elles ne recherchent pas activement un emploi, forment le « halo » du chômage. En zone euro, en 2007, cette population représentait 5,7 % de la population active (augmentée de la sous-population considérée). Cette part a crû de 0,7 point en dix ans. En Allemagne, où celle-ci était légèrement sous-représentée en 2007 (4,8 % de la population active « augmentée »), cette part a évolué dans des proportions comparables tout comme en Espagne. En France, elle a augmenté de 1,8 point. En Italie, cette part a légèrement diminué mais s'établissait à un niveau extrêmement élevé avant la crise (15,7 %).

Le taux de chômage, un indicateur nécessaire mais non suffisant

Les pays de la zone euro ont connu une augmentation de leur population active (actifs occupés + chômeurs) plus importante que celle observée dans la population générale, du fait entre autres des réformes des retraites menées. Mécaniquement, sans création d'emploi, ce dynamisme démographique a pour effet d'accroître le taux de chômage des pays concernés. En effet, sous l'hypothèse d'un niveau d'emploi constant, une hausse d'un point du taux d'activité entraîne une hausse du taux de chômage.

Ainsi, si le taux d'activité s'était maintenu à son niveau de 2007, le taux de chômage aurait été en 2017 inférieur de 2,3 points en France et de 3,1 points en Italie. Le taux de chômage allemand serait lui de ... 0,9 %².

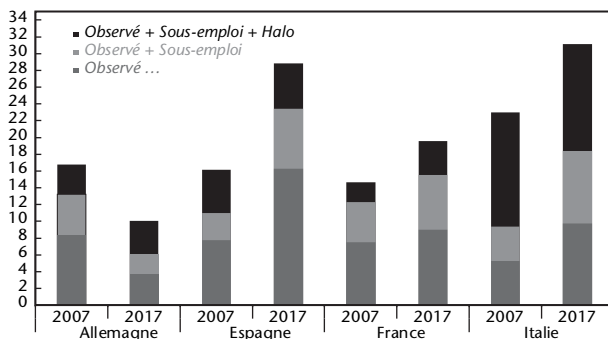
Concernant la durée du travail, les enseignements semblent bien différents. Sans ajustement par la durée du travail, le taux de chômage aurait été supérieur de 3,8 points en Allemagne et de 2,7 points en Italie. En France et en Espagne le temps de travail n'a que faiblement baissé depuis la crise. À durée du travail identique à celle de 2007, le taux de chômage y aurait été très légèrement supérieur. Notons que les évolutions à la baisse de la durée du travail ont largement précédé la crise économique de 2007 (tableau 1). Si l'Allemagne a prolongé la dynamique à l'œuvre avant la crise et si l'Italie l'a largement accentuée, la France et l'Espagne ont continué à réduire leur durée du travail mais de façon moins marquée. En France, la mesure de défiscalisation des heures supplémentaires en est une illustration [Heyer, 2017].

De façon similaire, il est possible d'intégrer aux évolutions décrites du taux de chômage, celles du sous-emploi et du halo mises en lumière précédemment (graphique 4). Augmenté de ces deux situations, le taux de chômage allemand s'établirait à 10 % en 2017, soit une baisse de plus de 6 points par rapport à 2017. *A contrario*, le taux de chômage « augmenté » de l'Espagne aurait crû de plus de 12 points pour dépasser en 2017 les 28 % de la population active « augmentée du halo ». En Italie, le « halo »

2 Les évolutions des taux d'activité résultent également de facteurs démographiques plus structurels comme le vieillissement de la population.

Graphique 4. Taux de chômage

En % de la population active, au sens du BIT



Source : OCDE.

autour du chômage était en 2007 plus important que le chômage et le sous-emploi cumulés, signe de la nécessité de mieux prendre en compte ces situations. Si, au cours des dix dernières années, le taux de chômage au sens strict et le sous-emploi ont fortement crû (de respectivement 4,5 et 2 points), le « halo » a, lui, légèrement baissé. En 2017, le taux de chômage « augmenté » atteint en Italie 31 %, soit plus de 9 millions de personnes.

Tableau 1. Évolution du nombre d'heures travaillées avant et après la crise de 2007

En %

	1997-2007	2007-2017
Allemagne	- 5,3	- 5,4
Espagne	- 2,4	- 1,2
France	- 4,0	- 1,6
Italie	- 2,9	- 5,7

Sources : Eurostat, calculs des auteurs.

Conclusion

L'analyse de l'évolution du taux de chômage à l'échelle de la zone euro n'éclaire que très partiellement les dynamiques à

l'œuvre au sein de la zone. Si la zone euro apparaît depuis plus de vingt ans comme le « mauvais élève » des pays développés, elle n'est pas moins réactive à la reprise économique que ses partenaires et les facteurs expliquant ses piètres performances en termes d'emploi semblent plutôt à chercher, d'une part, du côté d'une gouvernance économique inefficace [Heyer et Madec, 2018], et d'autre part, des divergences qui la traversent, elles-mêmes reflet de l'hétérogénéité des performances économiques observées au cours de la crise, mais également des divergences de flexibilité interne entre pays de la zone.

La hausse des taux d'activité, notamment des seniors, entamée dans l'ensemble des grands pays de la zone euro, à des degrés plus ou moins importants, a alimenté la hausse du chômage dans les pays où le marché du travail se dégradait. Très clairement, les divergences entre pays de la zone euro apparaissent plus fortes encore après la crise économique et quel que soit l'indicateur du marché du travail analysé. Par exemple, le développement du temps partiel et, plus globalement, la baisse de la durée du travail n'ont pas été homogènes au sein de la zone euro.

En plus d'occulter les profondes modifications du marché du travail, la définition stricte du chômage au sens du Bureau international du travail occulte les situations à la marge du chômage. Une fois intégré le « halo » du chômage et le sous-emploi, les divergences au sein de la zone euro sont encore plus flagrantes et mettent en exergue la nécessité de mieux prendre en compte ces situations et ces dynamiques.

Repères bibliographiques

COCHARD M., HEYER É. et CORNILLEAU G., « Les marchés du travail dans la crise », *Économie & Statistique*, n° 438-440, 2011.

DUCOUDRÉ B. et HEYER É., « Quel nouveau sentier de croissance de la productivité du travail ? Une analyse pour six grands pays développés », *Revue de l'OFCE*, n° 152, 2017.

HEYER É., « Quel impact doit-on attendre de l'exonération des heures supplémentaires ? », *OFCE Policy Brief*, n° 23, juillet 2017.

HEYER É. et MADEC P., « Le(s) marché(s) du travail européen », *Revue de l'OFCE*, n° 158, 2018.

V / Dynamique et synchronisation des industries manufacturières de l'Union européenne

Mattia Guerini, Mauro Napoletano et Lionel Nesta

La crise mondiale de 2007-2008 et celle des dettes souveraines de 2010 ont clairement révélé le manque d'intégration des économies de l'Union européenne (UE). Or, depuis longtemps, la littérature montre qu'une diversité économique excessive constitue une limite au bon fonctionnement d'une union économique et monétaire. Selon la littérature sur les zones monétaires optimales [Mundell, 1961], la synchronisation des cycles économiques est une condition essentielle de la résilience économique aux chocs externes. Cette condition est également nécessaire pour assurer l'homogénéité des politiques économiques élaborées en réponse aux chocs [Bayoumi et Eichengreen, 1993].

Plusieurs articles ont étudié les processus de convergence dans l'Union européenne, souvent avec des approches différentes. Creel [2018] met l'accent sur l'importance d'une convergence durable des économies européennes qui doit permettre d'atteindre : 1) une trajectoire de croissance commune et stable ; 2) une convergence financière et 3) une convergence cyclique. Bordignon *et al.* [2018] se concentrent plutôt sur la convergence des institutions nationales et leur perception par les citoyens. Ils montrent notamment que, après la crise, la confiance envers les institutions nationales s'est trouvée considérablement affectée.

Dans ce travail, nous analysons la convergence des économies de l'UE sous l'angle des industries manufacturières. Nous étudions les tendances de la valeur ajoutée, de la productivité totale

des facteurs, du coût unitaire du travail et de l'investissement pour les sept plus grandes économies de l'UE, dont six appartiennent également à la zone euro : l'Allemagne, la France, l'Italie, l'Autriche, les Pays-Bas, l'Espagne et le Royaume-Uni. Cet exercice nous permet d'identifier les points forts et les points faibles de chaque économie en termes d'intégration économique, et donne une idée sur l'orientation future des politiques de convergence au sein de l'UE.

L'état des lieux

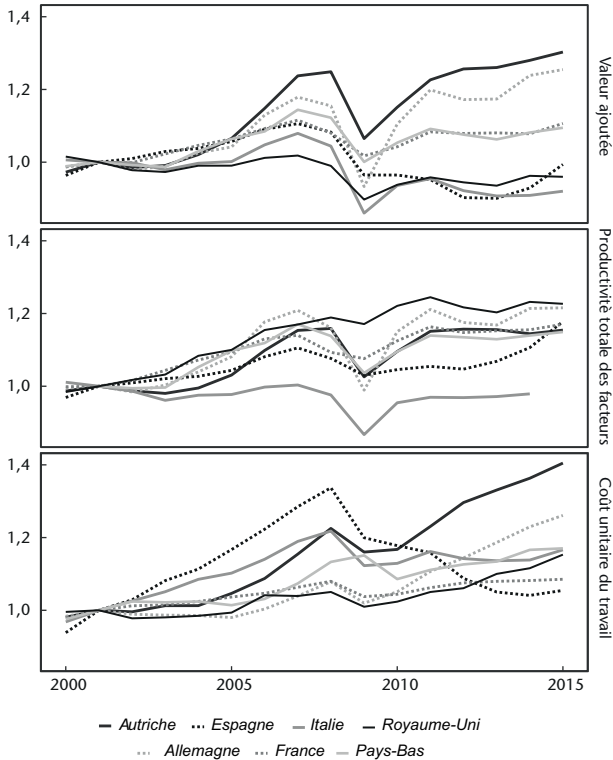
La Grande Récession a accéléré le déclin industriel de l'Europe. Dans l'ensemble de l'UE, la production manufacturière est maintenant inférieure de près de 10 % à celle d'avant la crise.

Le graphique 1 révèle un écart croissant de la production industrielle entre les pays européens au cours des quinze dernières années, et cette divergence s'est accentuée avec la crise. L'Allemagne et l'Autriche, par exemple, ont connu une croissance significative de leur production ces quinze dernières années. La crise apparaît, pour ces économies, transitoire, et contraste avec les tendances observées au Royaume-Uni, en Italie et en Espagne. Parmi ces trois pays, seule l'Espagne montre des signes récents de reprise. Pour les Pays-Bas et la France, la crise a constitué un choc important, mais il reste encore à savoir si ce choc est transitoire ou permanent.

La dynamique de la valeur ajoutée (VA) est normalement très liée à celle de la productivité [Cette *et al.*, 2016] et à celle du coût unitaire du travail [Dosi *et al.*, 2013]. Le graphique 1 révèle que, en Allemagne, en Autriche, en France et aux Pays-Bas, la croissance de la valeur ajoutée est accompagnée d'une croissance de la productivité totale des facteurs et du coût du travail. Quant à l'Italie, elle affiche une productivité du secteur manufacturier stagnante, surtout après la Grande Récession.

La situation critique de l'Italie est encore plus évidente quand on la compare avec celle de l'Espagne, où la productivité a connu une reprise remarquable au cours des dernières années, permettant au pays de rattraper le retard avec les pays du nord de l'Europe. Le pays a également connu une baisse significative du coût du travail unitaire dans les années d'après crise. Enfin, la Grande-Bretagne est le seul pays pour lequel la dynamique de la

Graphique 1. Évolution de l'indice de valeur ajoutée, de PTF et de CUT pour différents pays, dans le secteur manufacturier 2001 = 1

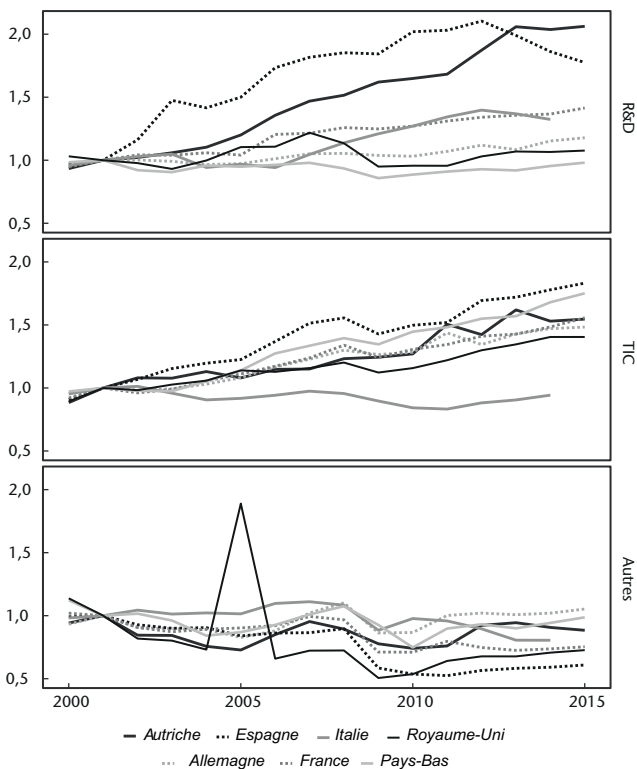


Source : élaboration par les auteurs des données EU-KLEMS.

productivité ne suit pas celle de la valeur ajoutée. La forte croissance de la productivité s'est en effet accompagnée d'une production manufacturière stagnante et de coûts de main-d'œuvre relativement bas. Cela s'explique par le fait que, au Royaume-Uni, la désindustrialisation s'est effectuée en concentrant la production sur les secteurs manufacturiers les plus productifs.

Graphique 2. Évolution de l'investissement manufacturier par type d'investissement

2001 = 1



Source : élaboration par les auteurs des données EU-KLEMS.

L'investissement

L'investissement représente une dépense monétaire qui a pour contrepartie une rentabilité et une compétitivité futures accrues [Amendola et Gaffard, 1988]. Le graphique 2 illustre la dynamique de l'investissement privé au cours des quinze dernières années

déclinée en trois types : la recherche et développement (R&D), les investissements en TIC (matériel informatique, logiciels et bases de données), les investissements corporels hors TIC. Cette classification permet non seulement de comprendre la stratégie d'investissement des différents pays mais également de cerner comment se positionne chaque pays en termes de recherche et de TIC.

Nous observons trois points : 1) il existe une grande hétérogénéité entre pays par rapport aux investissements en R&D. Des pays tels que l'Espagne et l'Autriche ont énormément intensifié leur effort de recherche, tandis que d'autres, comme le Pays-Bas et le Royaume-Uni, ont des niveaux d'investissement comparables à ceux d'avant la crise ; 2) toutes les pays, sauf l'Italie, montrent une croissance soutenue des investissements en TIC, ce qui est positif en termes de transition globale du système productif vers le numérique [Rüssmann *et al.*, 2015 ; Davies, 2015] ; 3) toutes les grandes économies de l'UE (à l'exception de l'Allemagne) ont diminué leurs investissements corporels.

Le tableau 1 montre également les taux de croissance moyens des investissements pour les différents pays avant, pendant et après

Tableau 1. Croissance moyenne de l'investissement réel dans différents secteurs, pays, périodes

Pays	Tous secteurs			Secteurs marchands		
	pré	crise	post	pré	crise	post
Autriche	1,6	-0,1	0,7	2,4	0,4	1,3
Allemagne	1,3	0,5	1,4	2,6	-0,7	2,4
Espagne	8,5	-8,6	2,2	8,3	-6,4	4,3
France	3,6	-0,9	-0,1	4,3	0,2	1,6
Italie	2,8	-5,1	-5,2	3,1	-5,3	-5,5
Pays-Bas	3,3	-2,7	2,5	2,7	0,7	3,0
Royaume-Uni	3,3	-2,8	4,3	2,5	0,2	3,0
Pays	Manufacturière			TIC		
	pré	crise	post	pré	crise	post
Autriche	3,3	1,9	1,1	-0,4	1,3	7,5
Allemagne	2,1	0,1	1,1	4,2	2,8	4,8
Espagne	3,6	-5,3	-0,7	6,6	1,9	1,1
France	2,5	-1,5	1,6	6,1	2,6	2,8
Italie	2,9	-2,6	-4,2	3,3	-0,2	-0,7
Pays-Bas	1,1	-0,9	2,5	3,5	-1,0	5,6
Royaume-Uni	-2,4	-1,3	2,0	2,5	-3,2	2,1

Source : élaboration par les auteurs des données EU-KLEMS.

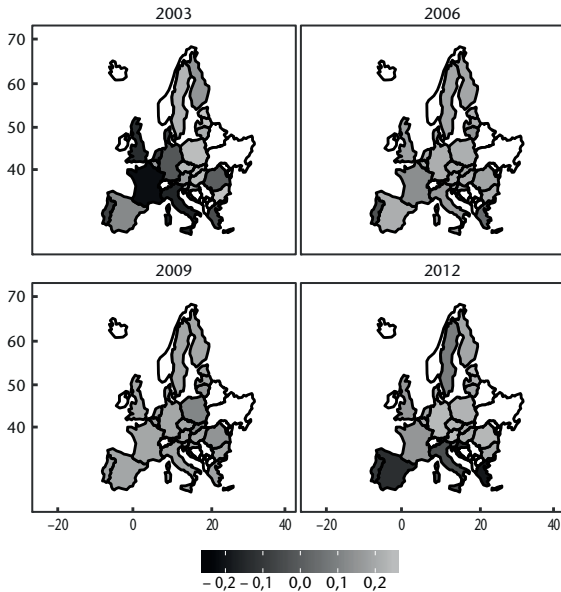
la crise. En moyenne, l'investissement a sensiblement diminué dans des pays comme l'Espagne et l'Italie et, dans une moindre mesure, en France, pendant les périodes de crise et d'après crise. En revanche, les taux de croissance moyens des investissements ont augmenté en Allemagne et en Autriche, et cette tendance se poursuit après la crise. Le clivage entre le Nord et le Sud est encore plus évident si on considère l'investissement par secteur d'activité. En effet, en Espagne et en Italie, la baisse des investissements dans l'économie marchande et dans le secteur manufacturier a été encore plus forte que pour toute l'économie. En outre, dans tous les pays considérés, les investissements du secteur des TIC ont enregistré une baisse plus modeste que dans les autres secteurs.

Dans l'ensemble, tous les indicateurs affichent un clivage Nord/Sud ; ils montrent que la performance économique des pays du Nord (comme l'Allemagne, l'Autriche, les Pays-Bas) ces dernières années a été supérieure à celle des économies du Sud (comme l'Espagne et l'Italie). La France occupe une position intermédiaire avec des taux de croissance de la valeur ajoutée et de la productivité qui se situent entre ceux observés dans les économies du Sud et du Nord et avec des taux d'investissement qui indiquent une croissance future et un rattrapage possible des pays du Nord de l'Europe, notamment de l'Allemagne.

Synchronisation des cycles industriels

Tournons-nous maintenant vers une approche quantifiée de la synchronisation des cycles industriels au sein de l'UE. Pour ce faire, nous utilisons une méthodologie innovante [Guerini *et al.*, 2018] qui permet de caractériser le degré de synchronisation des économies européennes en termes de corrélation avec un facteur commun expliquant la plus grande partie de la variance (environ 70 % dans ce cas de figure) de la production sectorielle des 28 économies européennes (UE28). Ceci nous permet de capter le cycle économique commun de l'UE. Les niveaux de gris des pays dans les cartes du graphique 3 mesurent la corrélation entre la production industrielle de chaque pays avec le cycle commun pour quatre périodes différentes : 2001-2003, 2004-2006, 2007-2009, 2010-2012. Elles sont donc révélatrices du degré de synchronisation de cycles industriels au sein de l'UE et de leur dynamique.

Graphique 3. Synchronisation entre les productions industrielles des économies de l'UE28



Source : élaboration par les auteurs de données *open source* EUROSTAT.

Ces cartes nous permettent d'écrire une histoire claire de la synchronisation industrielle entre les vingt-huit pays de l'Union. Les cycles manufacturiers des pays européens n'étaient pas particulièrement synchronisés au début du siècle — c'est-à-dire au moment de l'introduction de l'euro —, même si une séparation entre les pays de l'UE orientale et occidentale est évidente. En termes de théorie économique, cela signifie que, au début de l'expérience de l'euro, l'Union européenne ne satisfaisait pas les conditions d'une zone monétaire optimale. Depuis l'introduction de la monnaie commune, la plupart des économies de l'Est ont rattrapé leur retard et la synchronisation industrielle européenne a augmenté. La synchronisation est patente pendant la crise : la carte montre en effet que la crise a représenté un choc affectant

tous les pays dans la même direction. En revanche, la phase d'après crise représente le moment où les économies de l'UE ont commencé à diverger à nouveau, au point que l'UE est divisée en deux blocs identifiables le long de l'axe Nord-Sud (pays méditerranéens *versus* Europe centrale, Europe du Nord et Europe de l'Est) au lieu d'un axe Est-Ouest détecté pour la période 2001-2003.

Conclusion

Dans ce chapitre, nous avons étudié la dynamique industrielle des pays de l'Union européenne en nous concentrant sur plusieurs dimensions (taux de croissance de la valeur ajoutée, productivité, coût de la main-d'œuvre et typologie d'investissement) pour sept pays de l'Union : Allemagne, Autriche, Espagne, France, Italie, Pays-Bas et Royaume-Uni. La seule bonne nouvelle en termes de convergence est dictée par la hausse des investissements dans les technologies de l'information et des communications pour toutes les grandes économies de l'Union européenne à l'exception de l'Italie. Tous les pays de l'UE se préparent à la transition vers une industrie 4.0, où le rôle de l'automatisation et des technologies de l'information sera un facteur clé dans les processus de production.

Nous avons également montré que les cycles industriels ont sensiblement divergé après la crise de 2007-2008 et trois groupes de pays émergent. Le premier groupe inclut les pays du Nord, comme l'Allemagne, l'Autriche et le Pays-Bas, qui ont affiché de bien meilleures performances en termes de valeur ajoutée industrielle, de productivité totale des facteurs et d'investissement. Le deuxième groupe comprend les économies du Sud, comme l'Italie et l'Espagne, où la performance moyenne a été faible selon nos indicateurs. L'économie espagnole a montré quelques signes de reprise après la crise, alors que l'Italie reste bloquée sur une trajectoire de déclin qui semble irréversible. Cette tendance constitue une préoccupation majeure pour l'ensemble du processus d'intégration économique de l'UE, tant l'Italie a été et demeure un acteur économique et politique majeur dans la formation de l'Union européenne et parce qu'elle est, après la Grèce, le pays avec le plus fort taux de dette publique. Enfin, le troisième groupe comprend la France et le Royaume-Uni. Ces pays ont eu des performances hétérogènes et leurs taux de

croissance moyens de la valeur ajoutée, de la productivité totale des facteurs et de l'investissement se situent entre ceux des pays du Nord et du Sud et ils sont plus proches soit du Nord, soit du Sud, selon l'indicateur considéré. La conséquence générale est que, au sein de l'Union européenne, les cycles économiques et industriels sont devenus moins synchrones au cours des dernières années.

En conclusion, tout porte à croire que la convergence économique au sein l'Union européenne reste un objectif encore hors de portée. Le timide processus de convergence observé dans la première décennie du XXI^e siècle a été complètement annihilé par la Grande Récession. On peut s'interroger sur les leviers de l'action politique à même d'inverser cette tendance. Mais il importe de pouvoir l'inverser pour ceux qui espèrent une issue positive à la construction européenne [Commission européenne, 2017]. Le pays malade reste l'Italie. Son déclin constitue une menace majeure pour le bon fonctionnement futur de l'Union européenne.

Repères bibliographiques

AMENDOLA M. et GAFFARD J.-L., *The Innovative Choice. An Economic Analysis of the Dynamics of Technology*, Blackwell, New York, 1988.

BAYOUMI T. et EICHENGREEN B., « Shocking aspects of European monetary unification », in TORRES F. et GIAVAZZI F. (dir.), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press, Cambridge, 1993.

BORDIGNON M., GATTI N. et ONORATO M., « Getting closer or falling apart : Euro countries after the crisis », *VoxEu CEPR Policy Portal*, 27 juillet 2018.

CETTE G., FERNALD J. et MOJON B., « The pre-Great Recession slowdown in productivity », *European Economic Review*, n° 88, septembre 2016.

COMMISSION EUROPÉENNE, « Deepening of the economic and monetary union », *European Commission Reflection Papers*, Bruxelles, 2017.

CREEL J., *Convergence in EMU : What and How ?*, EU Parliament In-Depth Analysis, requested by the ECON Committee, 2018.

DAVIES R., *Industry 4.0. Digitalisation for Productivity and Growth*, European Parliamentary Research Service, Bruxelles, 2015.

DOSI G., FAGIOLO G., NAPOLETANO M. et ROVENTINI A., « Income distribution, credit and fiscal policies in an agent-based Keynesian model », *Journal of Economic Dynamics and Control*, n° 37, août 2013.

GUERINI M., LUU D. T. et NAPOLETANO M., « Synchronization patterns in the European Union », mimeo, New York, 2018.

MUNDELL R.-A., « A theory of optimum currency areas », *The American Economic Review*, vol. 51, n° 4, 1961, p. 657-665.

RÜSSMANN M. et al., *Industry 4.0. The Future of Productivity and Growth in manufacturing industries*, Boston Consulting Group, Boston, 2015.

Les défis économiques de l'Union européenne

VI / Brexit : une sortie impossible ?¹

Catherine Mathieu et Henri Sterdyniak

Le vote du 23 juin 2016 en faveur d'une sortie de l'Union européenne a ouvert une période de fortes incertitudes économiques et politiques au Royaume-Uni. La négociation entre le Royaume-Uni et l'UE27 était obligatoirement difficile puisque l'objectif de l'UE27 ne pouvait être de trouver un accord avantageux pour le Royaume-Uni, mais, au contraire, de faire un exemple, de montrer que sortir de l'UE a un coût important et ne permet pas de définir une autre stratégie économique.

Le Royaume-Uni devrait quitter l'UE le 29 mars 2019 à minuit, deux ans après la notification officielle du gouvernement britannique. Les négociations avec l'UE ont officiellement commencé en avril 2017. Elles ont abouti le 14 novembre 2018 à un accord de retrait et à une déclaration politique sur les relations futures entre l'U27 et le Royaume-Uni, qui ont été massivement rejetés (432 voix contre, 202 voix pour) par le Parlement britannique le 15 janvier 2019.

Le Royaume-Uni voulait retrouver sa souveraineté nationale, en particulier pouvoir contrôler l'arrivée de travailleurs venant de l'UE, ne plus être soumis aux décisions de la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE), ne plus avoir à se plier à des normes et règlements européens. Mais le vote de 2016 a réuni paradoxalement des partisans d'un choc de libéralisation et des victimes de la mondialisation (les ouvriers, les agriculteurs, les

¹ La rédaction de ce chapitre a été achevée le 22 janvier 2019.

pêcheurs, les habitants des régions frappées par la désindustrialisation), désireux de plus de protection.

Sous l'égide de la Commission européenne et de son négociateur en chef, Michel Barnier, l'UE27 a maintenu une position ferme et unie dans les négociations. L'UE27 a refusé de remettre en cause le fonctionnement de l'UE ; elle a proclamé que les quatre libertés de circulation (des biens, des services, des capitaux et des personnes) étaient indissociables ; que le rôle de juge suprême de la CJUE n'était pas négociable ; elle a refusé que le Royaume-Uni puisse pratiquer le « picorage » (*cherry picking*), choisir les programmes européens auxquels il participe. L'UE27 a campé sur une position dure mais facile : puisque c'est le Royaume-Uni qui a choisi de quitter l'Union, c'est à lui de faire des propositions acceptables par l'UE27. L'UE27 est en position de force puisque le commerce avec l'UE est près de cinq fois plus important pour le Royaume-Uni que le commerce avec le Royaume-Uni ne l'est pour l'UE27.

Theresa May, Première ministre britannique, a pris acte des positions de l'UE27, qui interdisaient que le Royaume-Uni reste dans le marché unique. Elle a proposé que soit établi un « partenariat spécifique et approfondi » entre le Royaume-Uni et l'UE, dans lequel le Royaume-Uni garderait des relations commerciales et financières privilégiées avec l'UE en signant un accord de libre-échange.

L'objectif des négociateurs britanniques de pouvoir s'abstraire des réglementations européennes tout en conservant l'accès au marché unique s'est heurté à l'intransigeance de l'UE27 qui, *via* la question de la frontière irlandaise, a conduit Theresa May à accepter un accord qui impose aux Britanniques d'appliquer les règlements européens pendant une durée indéfinie alors même qu'ils perdent tout pouvoir de décision dans les instances européennes. Cet accord s'est heurté au Royaume-Uni à l'hostilité des *remainers* (partisans de rester dans l'UE) et des *hard brexiters* (partisans du *No Deal*, la sortie sans accord). Le 21 janvier, Theresa May espérait pouvoir renégocier un accord avec l'UE27 et éviter une sortie sans accord le 29 mars.

L'accord du 8 décembre 2017

Le 8 décembre 2017, les négociateurs de la Commission européenne et le gouvernement britannique ont signé un

rapport conjoint sur les avancées réalisées sur les trois points imposés par l'UE27 pour la première phase des négociations [Mathieu et Sterdyniak, 2018] : les droits des citoyens, le règlement financier de la séparation et la frontière entre l'Irlande et l'Irlande du Nord². Ce rapport, soumis au Conseil européen des 14-15 décembre 2017, a permis l'ouverture de la deuxième phase des négociations.

Le Conseil européen a accepté la demande britannique d'une période de transition, en fixant la fin au 31 décembre 2020 (de façon à coïncider avec la fin de la programmation du budget européen actuel). Ainsi, de mars 2019 à fin 2020, le Royaume-Uni devrait respecter toutes les obligations du marché unique (dont les quatre libertés et la compétence de la CJUE), sans plus avoir voix au chapitre à Bruxelles.

Les citoyens de l'UE résidant au Royaume-Uni, actuellement au nombre de 3,5 millions, pourront obtenir un statut de résidents leur garantissant les mêmes droits que les 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, de la fin mars 2019 à la fin de la période de transition, et quand ils atteindront cinq années de résidence pour les autres. Les négociations achoppaient sur le contrôle de l'application de l'accord par la CJUE. Il a été acté que, pendant huit ans, les tribunaux britanniques pourront consulter la CJUE et qu'une autorité britannique indépendante veillera aux droits des citoyens européens dans l'UE.

Le Royaume-Uni s'est déclaré prêt à honorer ses engagements financiers, à savoir sa part dans les dépenses européennes de 2017-2020, les dépenses d'investissements engagés au-delà, sa part des retraites des fonctionnaires européens.

Les deux parties déclarent vouloir préserver l'accord de paix en Irlande et 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). La République d'Irlande menaçait d'apposer un veto à tout accord qui mettrait une frontière dure entre l'Irlande et

2 *Joint Report from the Negotiators of the EU and the UK Government on Progress During Phase 1 of Negotiations under Article 50 on the UK's Orderly Withdrawal from the EU*, 8 décembre 2017.

l'Irlande du Nord. Le gouvernement britannique, sous la pression du parti unioniste nord-irlandais (DUP), souhaitait maintenir l'intégrité du Royaume-Uni, refusait que l'Irlande du Nord soit soumise de manière dérogatoire à la réglementation de l'UE et qu'une frontière sépare *in fine* l'Irlande du Nord du reste du pays. Les deux parties se sont entendues pour reporter aux négociations ultérieures la tâche de concilier des exigences inconciliables.

L'accord du 25 novembre 2018

Le 14 novembre, les négociateurs de l'UE27 et le gouvernement britannique ont présenté un accord de retrait³ et une déclaration politique⁴, laquelle a été finalisée le 22 novembre. Le Conseil européen du 25 novembre a approuvé ces textes, qui devront encore être ratifiés par les Parlements européen et britannique.

L'accord de retrait correspond à l'article 50 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE). C'est un accord international précis, juridiquement contraignant ; il doit être appliqué par les tribunaux britanniques sous l'autorité de la CJUE pour ce qui concerne les lois de l'UE. Il comprend trois protocoles concernant l'Irlande, Chypre et Gibraltar. Il reprend les points déjà réglés par les négociations en décembre 2017. Les désaccords sur l'interprétation de l'accord seront gérés par un comité mixte, puis, si nécessaire, par un tribunal arbitral. Celui-ci devra consulter la CJUE s'il s'agit d'une question que l'une des parties juge concerner le droit de l'Union. En juillet 2020, il pourra être décidé de prolonger la période de transition au-delà du 31 décembre 2020 : cela demandera une contribution financière du Royaume-Uni.

Pour éviter le rétablissement d'une frontière physique entre l'Irlande du Nord et la République d'Irlande, un filet de sécurité s'appliquera (le *backstop*) : le Royaume-Uni restera membre de l'Union douanière, si aucun autre accord n'a été conclu avant la fin de la période de transition, et pendant une période indéfinie, tant qu'un accord n'aura pas été conclu. Cet accord devra être agréé par le comité mixte. L'Union douanière couvrira tous les biens, sauf les

3 https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/draft_withdrawal_agreement_0.pdf

4 <https://www.consilium.europa.eu/media/37059/20181121-cover-political-declaration.pdf>

produits de la pêche. Le Royaume-Uni n'aura pas le droit d'appliquer une politique commerciale différente de celle de l'Union. Les produits britanniques entreront librement dans le marché unique, mais le Royaume-Uni s'alignera sur les dispositions européennes en matière d'aides publiques, de concurrence, de droit du travail, de protection sociale, d'environnement, de changement climatique et de fiscalité. De plus, l'Irlande du Nord continuera de s'aligner sur les règles du marché unique en matière de TVA, droits d'accise, règles sanitaires. Des contrôles pourront être mis en place sur les produits entrant en Irlande du Nord en provenance du reste du Royaume-Uni (en particulier pour les produits agricoles), mais ils seront réalisés par les autorités britanniques.

La déclaration politique commune du 22 novembre donne les grandes lignes de ce que pourraient être les relations futures entre le Royaume-Uni et l'UE27. D'un côté, elle correspond à l'objectif d'un partenariat étroit, spécifique et équilibré, que demandaient les Britanniques. De l'autre, le Royaume-Uni s'engage à respecter les règles européennes, ce qui éloigne la stratégie de « paradis fiscal et réglementaire » [Mathieu et Sterdyniak, 2018].

Ainsi, l'article 2 indique que les deux parties entendent maintenir des normes de haut niveau pour la protection des droits des travailleurs et des consommateurs et de l'environnement. L'article 4 indique que seront respectés pour l'UE27 l'intégrité du marché unique et les quatre libertés, pour le Royaume-Uni son droit à mettre fin à la libre circulation des personnes entre le Royaume-Uni et l'UE27 et à mener une politique commerciale autonome (une fois que le filet de sécurité sera levé).

De façon générale, la déclaration stipule que les deux parties chercheront à coopérer, à échanger, à agir de concert ; que le Royaume-Uni pourra participer à des programmes de l'Union en matière de culture, éducation, science, innovation, espace, défense, etc. sous des conditions à négocier.

L'article 17 annonce la mise en place d'un accord de libre-échange ambitieux, étendu, approfondi, équilibré. Les articles 20 à 28 proclament la volonté de créer une zone de libre-échange pour les biens, grâce à une coopération approfondie en matière douanière et réglementaire et des dispositions qui mettront tous les participants sur un pied d'égalité pour une concurrence ouverte et loyale. Les droits de douane (ainsi que les vérifications aux frontières des règles d'origine) seront évités. Le Royaume-Uni s'effor-

cera de s'aligner sur les règles européennes. Ces coopérations en matière de normes techniques et sanitaires permettront aux produits britanniques d'entrer librement dans le marché unique. Dans ce cadre, la déclaration rappelle l'intention de l'UE27 et du Royaume-Uni de remplacer le « filet de sécurité » irlandais par un autre dispositif assurant l'absence de frontière physique en Irlande.

En matière de services et d'investissements, les deux parties envisagent des accords de libéralisation des échanges, larges et ambitieux. L'autonomie des réglementations sera préservée, mais celles-ci devront être « transparentes, efficaces et compatibles, dans la mesure du possible ». Des accords de coopération et de reconnaissance mutuelles seront signés en matière de services, en particulier de télécommunications, de transports, de services aux entreprises, de commerce par Internet. La liberté de circulation des capitaux et des paiements sera garantie. En matière financière, des accords d'équivalence seront négociés ; une coopération sera instituée en matière de régulation et de supervision. Les droits intellectuels seront protégés, en particulier en matière d'indications géographiques protégées. Des accords seront signés en matière de transports aériens, maritimes, terrestres, en matière d'énergie, de marchés publics. Les pays s'engagent à coopérer en matière de lutte contre le changement climatique, de développement durable, de stabilité financière, de lutte contre le protectionnisme. Les possibilités de voyages pour des raisons touristiques, scientifiques, d'enseignement, d'affaires, ne seront pas affectées. Un accord sur la pêche devra être signé avant le 1^{er} juillet 2020.

Des dispositions devront couvrir les aides publiques, les normes en matière de concurrence, de droit du travail, de protection sociale, d'environnement, de changement climatique et de fiscalité, pour assurer une compétition ouverte et loyale entre des acteurs placés sur un pied d'égalité

Le texte prévoit des instances de coordination aux niveaux technique, ministériel, parlementaire. Outre le comité mixte, tous les six mois, une conférence de haut niveau dressera un bilan de l'accord.

Des points problématiques restent à négocier, que ce soient les droits de pêche ou l'autonomie de la politique commerciale britannique ou la sortie du filet de sécurité irlandais. Le 25 novembre, le Conseil européen a souhaité adopter deux

déclarations⁵. La première insiste sur l'importance de trouver un accord sur la pêche avant la fin de la période de transition et permettant de maintenir l'accès des pêcheurs de l'UE27 aux eaux maritimes britanniques. Elle lie aussi l'extension de la période de transition au respect par le Royaume-Uni de ses obligations sur le protocole irlandais. Elle rappelle aussi les conditions que l'UE27 avait fixées le 20 mars 2018 pour un accord : « La divergence au niveau des tarifs extérieurs et des règles internes, ainsi que l'absence d'institutions et d'un système juridique communs nécessitent des vérifications et des contrôles pour préserver l'intégrité du marché unique de l'UE et celle du marché du Royaume-Uni. Cela aura malheureusement des conséquences économiques négatives, en particulier au Royaume-Uni... Un accord de libre-échange ne saurait offrir les mêmes avantages que le statut d'État membre. » La deuxième déclaration précise que Gibraltar ne sera pas inclus dans le futur accord commercial négocié entre le Royaume-Uni et l'UE27 ; un accord séparé sera nécessaire et soumis à l'agrément préalable de l'Espagne. Ces déclarations ne facilitent pas la tâche de Theresa May pour faire voter l'accord par le Parlement britannique.

Signalons deux points qui n'ont guère été évoqués dans la négociation. Ce partenariat privilégié pourrait servir de modèle pour les relations avec d'autres pays. L'UE a signé de nombreux accords de libre-échange avec ses voisins, les pays de l'espace économique européen (Norvège, Islande, Lichtenstein), la Suisse, l'Ukraine, la Géorgie, la Moldavie et la Turquie. Sept pays sont candidats à l'entrée (Albanie, Bosnie-Herzégovine, Kosovo, Macédoine du Nord, Monténégro, Serbie et Turquie), mais tous n'entreront pas. Ne pourrait-on formaliser ces partenariats dans un troisième cercle autour de l'UE⁶, des pays membres d'un espace de libre-échange, qui conserveraient leur pleine souveraineté politique ?

L'engagement de pratiquer une concurrence loyale n'aurait-il pas dû imposer dès l'origine une certaine harmonisation fiscale, en particulier quant à l'impôt sur les sociétés ? L'UE27 a-t-elle eu raison de soutenir la République irlandaise sans contrepartie ? On

5 <https://www.consilium.europa.eu/media/37137/25-special-euco-statement-fr.pdf>

6 Le premier cercle étant constitué des pays de la zone euro, le deuxième des autres pays de l'UE27.

voit mal comment l'UE27 pourrait reprocher à l'avenir au Royaume-Uni de pratiquer de la concurrence déloyale quand elle tolère les pratiques fiscales de l'Irlande, des Pays-Bas ou du Luxembourg. De même, l'insistance sur les dispositifs pour empêcher le Royaume-Uni de pratiquer une concurrence fiscale et sociale déloyale contraste avec le laxisme de l'UE tant dans ses relations avec des pays tiers que dans le contrôle des politiques de dévaluation interne de certains pays membres (l'Allemagne, par exemple).

Les milieux d'affaires ont accueilli favorablement le projet d'accord dans la mesure où il écarte les risques de *No Deal* et annonce un accord de libre-échange entre le Royaume-Uni et l'UE, qui n'imposerait que peu de restrictions aux échanges commerciaux.

Le projet d'accord devait être soumis au vote du Parlement britannique le 11 décembre 2018, mais Theresa May a décidé d'en repousser la date, constatant qu'une majorité de parlementaires était opposée à l'accord, principalement sur le caractère illimité dans le temps du filet de sécurité sur l'Irlande. Theresa May rencontre l'opposition des conservateurs *hard brexiteers* qui sont prêts à une sortie sans accord pour que le Royaume-Uni puisse « reprendre le contrôle », s'engager dans des négociations commerciales avec des pays tiers, sortir des réglementations européennes, se lancer dans une politique de dérégulation qui ferait du Royaume-Uni un paradis fiscal et réglementaire. Mais le Royaume-Uni est déjà l'un des pays où les régulations des marchés des biens et du travail sont les plus souples. La baisse des impôts supposerait de nouvelles baisses des dépenses sociales, contrairement aux promesses du parti conservateur. Et une sortie sans accord mettrait des barrières à l'accès au marché unique des produits et services britanniques. Theresa May se heurte à l'opposition du parti unioniste irlandais (DUP), opposé à tout traitement différent de l'Irlande du Nord, comme à celle du parti national écossais (SNP), parti indépendantiste, qui souhaite que l'Écosse reste dans l'UE. Elle se heurte aussi aux *remainers* (conservateurs, travaillistes ou libéraux-démocrates) qui, forts de certains sondages récents, réclament un nouveau référendum. Jeremy Corbyn, à la tête du parti travailliste, ne souhaite pas remettre en cause le résultat du référendum, mais les avis sont partagés parmi les travaillistes. Le 15 janvier 2019, les parlementaires travaillistes ont voté contre le projet d'accord, même les partisans d'un *soft brexit*, tel que le traité l'organise. Les

travailleuses espèrent provoquer des élections anticipées qui leur permettraient de revenir au pouvoir. Ils prétendent reprendre ensuite les négociations, se faisant fort de parvenir à un accord meilleur pour le Royaume-Uni, qui lui permette à la fois de bénéficier « des mêmes avantages qu'actuellement en tant que membre de l'Union douanière et du marché unique » et de contrôler les flux migratoires, mais l'UE27 a refusé nettement toute reprise des négociations.

Lors du Conseil européen du 13 décembre 2018⁷, Theresa May n'avait pas obtenu de l'UE un engagement garantissant que le filet de sécurité ne jouerait que de façon temporaire. Le Conseil européen s'en est tenu à l'accord du 25 novembre, tout en rappelant que le filet de sécurité était une solution de dernier recours, qui n'avait pas vocation à être activée. Theresa May n'a pas obtenu par la suite un engagement de l'UE sur une limitation dans le temps du filet de sécurité, ce qui a contribué à l'écrasant refus par les parlementaires de l'accord lors du vote du 15 janvier 2019. Depuis lors, Theresa May a engagé des discussions avec les parlementaires afin de présenter un plan B. Le 21 janvier, Theresa May espérait encore pouvoir renégocier un accord avec l'UE27, qui puisse être aussi voté par le Parlement britannique. Mais cela semble une tâche impossible, sauf à renoncer au Brexit. Dans cette situation, les préparations dans la perspective d'une sortie sans accord s'intensifient au Royaume-Uni comme dans l'UE. Le gouvernement britannique, l'UE27, ainsi qu'une majorité des parlementaires britanniques souhaitent éviter le *No Deal*, mais il n'y a aucune majorité au Parlement britannique, ni pour l'accord négocié par Theresa May, ni pour une sortie sans accord, ni pour rester dans l'UE, de sorte que tout reste possible.

Brexit : quels impacts macroéconomiques ?

Avant le référendum du 23 juin 2016, les études publiées par le gouvernement britannique [HM Treasury, 2016a] et les institutions internationales [FMI, 2016 ; Kierzenkowski *et al.*, 2016] annonçaient que le Brexit provoquerait un important choc négatif sur l'activité britannique, *via* la hausse des taux d'intérêt, la

⁷ <https://www.consilium.europa.eu/media/37517/13-euco-art50-conclusions-fr.pdf>

baisse du taux de change, la chute des cours de Bourse et des prix de l'immobilier, les entreprises diminuant fortement leurs investissements en raison de l'incertitude sur les futurs échanges commerciaux avec l'UE et les ménages diminuant leur consommation par baisse du pouvoir d'achat et effet de richesse. Ces analyses impliquaient une entrée en récession du Royaume-Uni, qui n'a pas eu lieu, mais le Brexit n'a pas encore eu lieu non plus.

Le principal effet direct du résultat du référendum de juin 2016 a été la baisse de la livre. Au premier trimestre 2016, la livre valait 1,32 euros. Le niveau de la mi-novembre (1,14) représente une baisse de l'ordre de 13,5 %. Mais la livre était précédemment surévaluée, comme en témoignait le déficit courant britannique de l'ordre de 5 % du PIB en 2015. Les gains de compétitivité-prix devraient compenser une partie des effets d'anticipation du Brexit sur l'investissement et les exportations des entreprises britanniques (cf. tableau 1).

À l'été 2018, l'indice FTSE-All Share était supérieur de 20 % à son niveau du 23 juin 2016, soit une hausse légèrement supérieure à celle de l'EURO STOXX.

Le taux directeur de la Banque d'Angleterre est à 0,75 % depuis août 2018. Cela reste un niveau très faible pour un pays dont la croissance est de l'ordre de 1,6 % en rythme annuel ; où l'inflation atteint 2,4 % ; où l'écart de production est quasiment nul. Selon une règle de Taylor, le taux directeur devrait être actuellement de l'ordre de 4 %⁸. Les taux d'intérêt publics à long terme sont restés bas (1,5 % pour le taux à 10 ans mi-novembre 2018).

De mi-2005 à mi-2015, le Royaume-Uni avait connu une croissance plus vive que celle de la zone euro de 0,5 point par an. Mais sa croissance a été la même que celle de la zone euro de mi-2015 à mi-2016. Depuis le référendum, en deux ans, le Royaume-Uni a connu une croissance plus faible de 1,5 point à celle de la zone euro. Toutefois, les différences de croissance ne sont pas dues qu'à l'annonce d'un Brexit. On peut penser que la croissance du Royaume-Uni aurait de toute façon ralenti à proximité du plein-emploi.

On peut considérer que les anticipations du Brexit ont entraîné un choc de dépréciation du taux de change de 10 % et un choc

8 Selon une règle du type : $r = g + \pi + 0,5 * (\pi - \pi^*) + 0,5 * \text{écart de production}$, avec $g = 1,6$, $\pi = 2,4$ %, $\pi^* = 2$ % ; écart de production = - 0,5 %.

négatif sur l'investissement (– 8 % sur l'investissement des entreprises, – 4,5% sur l'investissement des ménages). La dépréciation du taux de change a eu un effet inflationniste qui a nui à la consommation des ménages. Par contre, elle a réduit les importations et a impulsé les exportations. Toutefois les incertitudes quant aux conditions futures des exportations britanniques vers l'UE réduisent fortement l'effet de la dévaluation. Développer ses ventes sur un marché étranger demande en effet un investissement (en réseau de vente, en services après vente) qu'une entreprise n'entreprend pas si elle craint que des barrières tarifaires ou non tarifaires interviennent dans un avenir proche. L'effet du Brexit aurait alors été une baisse du PIB de 0,6 % en 2018 (tableau 1). La ratification par le Parlement britannique de l'accord de novembre 2018 marquerait la fin des incertitudes. Elle mettrait fin aux craintes d'une sortie sans accord, mais aussi aux espoirs que le Brexit n'ait finalement pas lieu, de sorte que son impact macroéconomique immédiat sera sans doute limité. La remontée de la livre serait faible en raison du déficit courant britannique et des craintes sur la position de la City ; son impact sur les exportations sera freiné par les obstacles aux échanges induits par le passage du marché unique à un accord de libre-échange ; la reprise de l'investissement au Royaume-Uni demeurera limitée par la faiblesse de la gouvernance britannique que la négociation a montrée. Il n'y aurait donc pas de rebond sensible du PIB.

La non-ratification entraînerait une sortie sans accord. Cependant, nous écartons les scénarios catastrophes où les échanges seraient immédiatement paralysés ; où les accords en matière de transports aériens, maritimes ou ferroviaires seraient rompus ; où des visas seraient établis ; où les diplômes et autres permis de conduire ne seraient plus reconnus. Selon le scénario le plus noir envisagé par la Banque d'Angleterre fin novembre [Banque d'Angleterre, 2018], la chute du PIB britannique pourrait atteindre 10,5 % en un an dans le cas d'une sortie sans accord ni période de transition. Mais l'intérêt des deux parties serait un accord pour une sortie sans accord, de sorte que des dispositifs provisoires évitent ces ruptures brutales. Une estimation modérée conduit à estimer que la dépréciation de la livre pourrait être de l'ordre de 10 %, que des accords temporaires limiteront la rupture des chaînes d'approvisionnement, de sorte que la contribution du commerce extérieur serait positive (0,2 point de PIB en 2019) ;

la politique économique serait légèrement expansionniste (0,2 point de PIB) ; l'effet inflationniste de la dépréciation serait de l'ordre de 1,5 %, ce qui induirait une baisse de la consommation des ménages de l'ordre de 0,8 point de PIB ; enfin, une baisse de 5 % de l'investissement (0,5 point du PIB) serait limitée par un *No Deal* maîtrisé, des mesures de soutien à l'activité et la négociation rapide d'accords commerciaux. Dans ces conditions, l'impact négatif sur l'activité serait limité à 1,3 % du PIB en 2019.

Tableau 1. **Impacts *ex ante* de l'annonce du Brexit sur le PIB britannique**
En points de PIB

	En 2017	En 2018	En 2 ans
Baisse de 10 % de la livre (1)			
Exportations	0,3	0,1	0,4
Importations	- 0,8	- 0,6	- 1,4
Consommation des ménages	- 0,8	- 0,6	- 1,4
Impact total (1)	0,3	0,1	0,4
Baisse de l'investissement (2)			
Investissement des entreprises	- 8,0 %	- 0,6	- 0,3
Investissement logement	- 4,5 %	- 0,0	- 0,1
Impact total (2)	- 0,6	- 0,4	- 1,0
Impact total	- 0,3	- 0,3	- 0,6
(1) + (2)			

Source : estimations OFCE.

De façon générale, le choc pour l'UE27 sera environ 20 % du choc pour le Royaume-Uni (0,25 % de PIB) sachant que l'UE devra respecter les principes de l'OMC et donc appliquer des droits de douane aux produits britanniques si un accord de libre-échange n'est pas signé (sinon, tous les pays tiers pourraient demander le même régime).

Quels impacts macroéconomiques à long terme ?

De nombreuses études ont cherché à évaluer l'impact à long terme du Brexit [pour une revue de littérature récente, voir par exemple : Tetlow et Stojanovic, 2018 ; Mathieu, à paraître]. La plupart des études estiment que l'impact sera négatif pour l'économie britannique, à l'exception notable de celles des économistes libéraux [Leave Means Leave *et al.*, 2017]. Le tableau 2 présente les impacts à long terme sur le PIB selon les études les plus

souvent citées, l'impact à long terme allant de quasiment 0, dans le cadre d'un accord de libre-échange [Felbermayr *et al.*, 2017] à - 13,3 % dans le cas d'un accord de type OMC [Dhingra *et al.*, 2017]. Les études considèrent généralement que même un accord de libre-échange, sans droits de douane, mettrait des barrières non tarifaires aux échanges, en particulier aux chaînes de production internationales. Leur analyse se déroule généralement en trois étapes. Dans une première phase, elles utilisent un modèle de gravité pour évaluer la réduction des échanges qu'induirait la sortie du Royaume-Uni du marché unique, en tenant compte des barrières tarifaires, des barrières non tarifaires et des gains potentiels d'accords de libre-échange avec des pays tiers. Dans une deuxième phase, elles utilisent un modèle d'équilibre général calculable (MEGC) pour évaluer les pertes d'efficacité, induites par ces barrières, par la réduction des échanges, par la diminution de la taille de la production (pertes de gain d'économies d'échelle), par la moindre intensité de la concurrence. Ces pertes d'efficacité se traduiraient par des pertes de PIB. Dans une troisième phase, certaines études y ajoutent des effets dynamiques : la moindre ouverture économique (en termes d'échanges commerciaux et d'investissements directs étrangers) réduirait l'incitation à innover, la capacité à importer les innovations technologiques, donc la croissance de la productivité du travail, et par conséquent pas seulement le niveau, mais aussi le taux de croissance du PIB.

En règle générale, les effets statiques obtenus avec un MEGC sont relativement faibles puisque ces modèles font les hypothèses de maintien du plein-emploi et d'une forte flexibilité entre les secteurs économiques. Dans le cas du Brexit, on peut penser que les estimations sont surévaluées dans la mesure où elles supposent une totale symétrie (les pertes à la sortie du marché unique sont évaluées à partir des gains à l'entrée) en oubliant les effets d'hystérèse ; elles prennent mal en compte la volonté des Britanniques de s'ouvrir sur le « grand large », en particulier vers les États-Unis, la Chine et les pays du Commonwealth. Les effets dynamiques inscrits dans les modèles sont toujours très forts, mais ils n'ont guère de base empirique : le ralentissement constaté des gains de productivité dans les pays développés affaiblit la vision d'un fort impact de l'ouverture économique sur les gains de productivité.

Tableau 2. Impacts du Brexit sur le PIB britannique, selon différentes études, en 2030

	Accord de libre échange	Régime OMC
Felbermayr <i>et al.</i> [2017]	- 0,4	- 1,4
Felbermayr <i>et al.</i> [2018]	- 1,6	- 2,9
FMI [2018a]	- 2,5	- 4,0
Hantzsche <i>et al.</i> [2018]	- 2,8*/- 3,9	- 5,5
FMI [2018b]	- 3,1	- 6,2
HM Treasury [2016a]	- 6,2	- 7,5
Kierzenkowski <i>et al.</i> [2016]	- 2,7	- 7,7
Rojas-Romagosa [2016]	- 3,4/- 5,9	- 4,1/- 8,7
Dhingra <i>et al.</i> [2017]		- 2,7/- 13,3

*Si le filet de sécurité était maintenu.

Si, au départ, le Brexit semblait fragiliser l'UE, en montrant qu'un départ était possible, l'UE27 a montré son unité et son intransigeance dans les négociations. Il est vite apparu que sortir de l'UE était pénible et coûteux. L'UE est une cage, plus ou moins dorée, dont il est difficile, sinon impossible, de sortir.

Repères bibliographiques

BANQUE D'ANGLETERRE, *EU Withdrawal Scenarios and Monetary and Financial Stability. A Response to the House of Commons Treasury Committee*, novembre 2018.

DHINGRA S. *et al.*, « The costs and benefits of leaving the EU : trade effects », *CEP Discussion Paper*, n° 1478, avril 2017.

FELBERMAYR G., FUEST C., GRÖSCHL J. et STÖHLKER D., « Economic effects of Brexit on the European economy », *EconPol Policy Report*, n° 4, novembre 2017.

FELBERMAYR G., GRÖSCHL J. et STEININGER M., *Brexit Through the Lens of New Quantitative Trade Theory*, mimeo, 2018.

FMI, *United kingdom, 2016 Article IV consultation and staff report*, juin 2016.

FMI, « The long-term impact of Brexit on the European Union », *IMF blog*, 10 août 2018a.

FMI, *Brexit : Sectoral Impact and Policies*, novembre 2018b.

HANTZSCHE A., KARA A. et YOUNG G., « The economic effects of the government's proposed deal », *NIESR*, 26 novembre 2018.

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

HM TREASURY, *The Immediate Economic Impact of Leaving the EU*, juin 2016b.

KIERZENKOWSKI R., PAIN N., RUSTICELLI E. et ZWART S., « The economic consequences of Brexit : a taxing decision », *OECD Economic Policy Paper*, 2016.

LEAVE MEANS LEAVE, LABOUR LEAVE et ECONOMISTS FOR FREE TRADE, *New Model Economy for a Post-Brexit Britain*, 2017, <https://www.economistsforfreetrade.com/>.

MATHIEU C., « Brexit : le prix de la liberté », *Revue de l'OFCE*, à paraître.

MATHIEU C. et STERDYNIAK H., « Brexit : comment le Royaume-Uni et l'UE vont-ils rebondir ? », in OFCE, *L'Économie européenne 2018*, La Découverte, « Repères », Paris, 2018.

ROJAS-ROMAGOSA H., « Trade effects of Brexit for the Netherlands », *CPB Background Paper*, juin 2016.

TETLOW G. et STOJANOVIC A., *Understanding the Economic Impact of Brexit*, Institute for Government, octobre 2018.

VII / Quelle imposition des multinationales en Europe ? ¹

Guillaume Allègre et Julien Pellefigue

Jusqu'à récemment, l'Europe n'avait jamais joué un rôle de premier plan en matière de fiscalité directe des entreprises. Plusieurs raisons l'expliquent : les traités lui accordent des pouvoirs très restreints dans ce domaine, les directives en matière fiscale devant être votées à l'unanimité des États membres – or il existe une divergence d'intérêt entre les États ; enfin, il n'y avait pas de volonté politique forte d'agir dans un domaine très technique et peu médiatique. Dans les années 2000, un projet ambitieux, ACCIS, visant à standardiser l'assiette de l'impôt sur les sociétés (IS) et à partager la base taxable par une nouvelle méthode, n'a finalement pas été soumis au vote malgré une préparation méticuleuse. Les choses ont très largement changé au début des années 2010. La crise des finances publiques et les besoins en recettes fiscales et non fiscales nécessaires au refinancement des dettes publiques se sont accompagnés d'une médiatisation du comportement d'optimisation fiscale de certaines multinationales, qui ont conduit les responsables politiques, notamment européens, à se saisir du problème. En juillet 2018, après le vote de la directive ATAD (*Anti Tax Avoidance Directive*), trois nouvelles directives portant sur la fiscalité des entreprises, et plus particulièrement les multinationales, sont en cours de préparation : deux concernent la fiscalité du numérique et la

1 Ce chapitre reprend certains éléments de l'article « Quel rôle peut jouer l'Europe dans l'imposition des multinationales ? », *Revue de l'OFCE*, n° 158, 2018.

dernière est une nouvelle version de la précédente directive ACCIS. Ce chapitre se propose de donner une grille d'analyse économique permettant d'évaluer les options qui sont susceptibles d'être prises par les institutions européennes et les États membres en matière de coordination ou d'harmonisation fiscale.

Quelques éléments sur la fiscalité des multinationales en Europe

L'environnement fiscal des multinationales en Europe est caractérisé par deux éléments favorisant la concurrence entre États. Le premier est l'application très majoritaire du principe source. En substance, chaque État dans lequel une multinationale a une présence taxable a le droit de taxer le profit attribuable à cette présence taxable, les profits des filiales étrangères des groupes dont le siège est situé dans le pays ne sont en revanche pas taxés. Ce principe est à opposer à celui de résidence en vertu duquel un État a le droit de taxer le bénéfice mondial des entreprises dont le siège est situé sur son territoire. Une différence fondamentale entre principe « source » et principe de résidence concerne la localisation de l'investissement et ses déterminants. Dans un système de résidence, l'investissement sera réalisé dans le pays où le taux de rendement du capital est le plus élevé, sans considération d'éventuelles différences du taux d'imposition des sociétés (IS). Au contraire, dans un système source, le choix de la localisation de l'investissement peut être influencé par une différence de taux d'IS, ce qui rend possible la concurrence fiscale internationale. Le second élément est l'autonomie des États membres pour déterminer le taux de l'IS et le mode de calcul de l'assiette. La très grande difficulté à obtenir l'unanimité des États membres en matière de fiscalité directe explique la faible influence européenne en matière de fiscalité directe et la forte autonomie qui est laissée aux États membres. En conséquence, il existe aujourd'hui une profonde hétérogénéité, alimentée par la concurrence fiscale, en matière d'IS en Europe, à la fois concernant les taux statutaires et le mode de calcul de l'assiette (déductibilité des intérêts, des amortissements, existence de divers crédits d'impôt, etc.).

Une autre caractéristique du régime fiscal européen, conforme aux normes de l'OCDE, est de faire référence aux principes d'entités séparées et de pleine concurrence comme moyen de calculer la base taxable des filiales des multinationales localisées dans leur juridiction. Selon ces principes, la base taxable de chaque filiale est établie en partant de sa comptabilité statutaire et en s'assurant que le prix de chaque transaction intragroupe (appelé prix de transfert) est fixé au niveau du prix de marché. Cette approche permet d'éviter les doubles impositions. Cependant, il donne aux multinationales une assez grande latitude pour décider de manière légale de la répartition internationale de leur profit. En pratique, le prix de marché n'est pas connu et les multinationales ont de larges marges de manœuvre pour déterminer les prix de transfert. La manipulation des prix de transfert permet ainsi aux multinationales de décorrélérer la localisation de leurs investissements en capital (là où le taux de rendement du capital est le plus élevé) et la base taxable (là où le taux d'IS est le plus faible). Ainsi il y a peu de relations entre le stock de capital et le taux d'imposition des sociétés dans les pays de l'OCDE [Clausing, 2016] ; dans les pays à haut taux d'imposition, les entreprises internationales déclarent systématiquement moins de profits, l'inverse étant vrai dans les pays à bas taux d'imposition [Torslov *et al.*, 2018].

La concurrence fiscale européenne a contribué à l'évolution des politiques fiscales nationales, avec une réduction des taux d'IS et une augmentation des taux d'imposition de la consommation. Ceci est conforme à la théorie économique qui prévoit, dans sa version la plus simple, que la concurrence fiscale pour attirer un facteur mobile (le capital) conduit à une réduction de la fiscalité sur ce facteur, compensée par une augmentation de la fiscalité sur des bases moins mobiles (le travail ou la consommation). C'est ainsi que le taux moyen d'imposition statutaire sur le bénéfice des sociétés a baissé de 35 % en 1995 à 21,9 % en 2017. Différentes études démontrent la nature mimétique de la baisse des taux d'IS en Europe, en mettant en évidence l'existence d'une interaction positive entre les taux d'imposition d'un pays et celui de ses voisins [Devereux *et al.*, 2008 ; Overesh et Rincke, 2011]. En parallèle de la baisse des taux d'IS, les taux d'imposition sur les bases peu mobiles sont en augmentation :

le taux moyen standard de TVA dans l'Union européenne à 28 est ainsi passé de 19,6 % en 2003 à 21,5 % en 2018.

La baisse des taux d'IS n'a pas conduit à une baisse faciale des recettes en Europe, mais a probablement contribué à une baisse des ressources publiques. Alors que les taux statutaires de l'IS ont baissé, les recettes sont restées à peu près constantes sur longue période. On parle de paradoxe taux-recettes. Il existe plusieurs explications à ce paradoxe. Premièrement, les pays ayant réduit les taux peuvent avoir simultanément élargi les assiettes fiscales. Cette explication viendrait relativiser la baisse des taux statutaires. Deuxièmement, la profitabilité des entreprises peut avoir augmenté. Troisièmement, la baisse des taux peut avoir eu pour conséquence un accroissement du poids des sociétés soumises à l'IS dans l'économie (incorporation). En effet, avec la baisse des taux, il peut être plus avantageux d'être soumis à l'IS plutôt qu'à l'impôt personnel sur le revenu (IR). Toutes choses égales par ailleurs, l'incorporation ferait baisser le poids de l'impôt sur le revenu. Selon Piotrowska et Vanborren [2008] et De Mooijs et Nicodème [2008], cette hypothèse explique en partie le paradoxe taux-recettes et la stabilité des recettes d'IS masque donc une perte de base fiscale.

Torslov *et al.* [2018] ont mesuré le coût des paradis fiscaux pour les États étrangers. Ils montrent qu'environ 40 % des profits des multinationales sont déclarés artificiellement dans des paradis fiscaux à fiscalité faible ou nulle, soit plus de 600 milliards de dollars par an. Les pertes sont les plus élevées pour l'Union européenne et les pays émergents. Pour l'Union européenne, l'évasion fiscale réduirait les revenus issus de l'imposition des sociétés de 20 %. Ces revenus seraient réduits de 61 milliards au Royaume-Uni, soit 18% du total de l'IS collecté, de 55 milliards en Allemagne (28 %) et de 32 milliards en France (21 %). L'Irlande est la première destination des transferts de profits, avec plus de 106 milliards de profits transférés, ce qui représente 61 % des profits déclarés dans le pays. Les paradis fiscaux qui collectent le plus de revenus d'IS sont ceux dont les taux d'imposition sont les plus faibles (le taux d'imposition effectif en Irlande serait de 4 %). Selon les auteurs, le taux qui maximiserait les revenus serait de moins de 5 %. La course vers le bas n'est donc vraisemblablement pas terminée.

Enjeux économiques de l'intervention européenne dans le domaine de la fiscalité

Le régime fiscal européen actuel, très décentralisé, conduit donc à une situation qui donne aux multinationales une certaine latitude pour localiser leur base taxable. En première analyse, trois dimensions principales sont pertinentes pour construire une grille d'analyse d'une politique fiscale européenne, du point de vue des institutions européennes : l'efficacité, l'équité fiscale internationale et l'intensité de la concurrence fiscale.

L'efficacité économique d'une politique fiscale recouvre diverses dimensions. Du point de vue des institutions européennes, on peut considérer que le critère le plus pertinent est celui de *Capital Export Neutrality* selon lequel une réglementation fiscale est efficace si elle permet d'éviter que l'allocation internationale du capital ne soit influencée par les différences de conditions fiscales nationales, c'est-à-dire si les investissements en capital sont réalisés en priorité là où le taux de rendement avant impôt du capital est le plus élevé.

L'équité internationale concerne la répartition mondiale du profit consolidé de l'ensemble des entreprises multinationales, qui favoriserait trop certains pays (Irlande, Chypre) au détriment d'autres (France, Allemagne). Malheureusement, il n'en existe pas de définition précise et universellement acceptée. L'absence d'une norme acceptée par tous en matière de répartition de la base taxable des multinationales est évidemment très problématique puisque cela rend impossible la comparaison de deux réglementations fiscales sous l'angle de l'équité. Cette dimension doit cependant impérativement être prise en compte dans l'analyse, puisqu'elle est au cœur de la controverse fiscale actuelle. On retiendra donc ici un critère « équité », lié à l'acceptabilité de la forme de la répartition internationale de la base taxable à laquelle un régime fiscal donne lieu. On peut retenir deux critères d'acceptabilité : que la répartition de l'imposition soit fonction de la répartition de l'activité (équité inter-Nation) et qu'elle soit progressive (équité sociale).

Enfin, l'intensité de la concurrence fiscale que se livrent les États membres a des effets sur les taux d'équilibre des différents impôts, le niveau de production de biens publics et l'équilibre des finances publiques de chacun d'eux. Un taux d'IS trop bas par rapport à l'optimum peut conduire à une production de

bien public sous-optimale ou à une politique fiscale trop peu progressive par rapport aux préférences sociales locales. À l'inverse, une intensité de concurrence fiscale trop faible pourrait conduire à des taux d'IS trop élevés.

Nous utilisons cette grille d'analyse pour évaluer le régime européen actuel en matière de fiscalité des entreprises. Le régime serait relativement efficace : la dissociation partielle des décisions d'investissement et de localisation de la base taxable conduit probablement à une faible distorsion de la localisation des investissements. Il serait inéquitable puisque la répartition de la base taxable n'est pas en ligne avec la répartition géographique des actifs. Enfin, l'intensité de la concurrence fiscale serait trop élevée, même si les effets précis sur les finances publiques sont difficiles à mesurer en raison du paradoxe taux-recettes.

Comment analyser le projet ACCIS en termes d'efficacité, d'équité et d'intensité de la concurrence fiscale ?

Le projet de directive ACCIS original comportait deux volets : 1) la standardisation du calcul de l'assiette de l'IS dans tous les pays européens (projet ACIS) et 2) l'établissement d'une nouvelle méthode de partage de la base taxable des multinationales entre les États membres où elles ont une présence taxable. Le second point est naturellement le plus important puisqu'il propose un changement radical de régime fiscal, passant de l'approche « entités séparées » avec application du principe de pleine concurrence à l'approche « unitaire ». Dans cette nouvelle approche, une multinationale est considérée comme un tout organique et son profit consolidé est partagé entre les États ayant un droit à taxer en utilisant une formule forfaitaire. La formule la plus utilisée est la « formule du Massachusetts », qui utilise une moyenne pondérée des actifs physiques, de la masse salariale et du chiffre d'affaires (CA) réalisé avec des tiers. Un État dans lequel une multinationale aurait 50 % de ses effectifs totaux, 50 % de ses actifs physiques et réaliserait 50 % de son CA se verrait par exemple attribuer 50 % du bénéfice consolidé. Cette formule, qui présente naturellement une forme d'arbitraire, a l'objectif d'allouer d'autant plus de profit, et donc de matière taxable, aux États dans lesquels la « substance » économique est la plus importante, les actifs

physiques, les salariés et les relations commerciales représentant une approximation de cette substance économique. Ce type d'approche qui est utilisé dans certains États fédéraux (notamment les États-Unis et le Canada) est conçu comme une alternative au principe de pleine concurrence afin de réduire les possibilités de comportements stratégiques des multinationales et aboutir à une forme d'équité fiscale internationale.

Un projet d'ACCIS a été instruit au cours des années 2000, mais il n'a finalement même pas été soumis au vote du Conseil puisque plusieurs États membres avaient affiché leur opposition au texte. L'opinion publique ayant évolué, la Commission a souhaité remettre ce projet sur l'établi. Il est aujourd'hui incertain si le nouvel ACCIS aura le même périmètre que l'ancien ou s'il se contentera en premier lieu du calcul standardisé de l'assiette de l'IS en laissant de côté l'aspect beaucoup plus conflictuel de la répartition forfaitaire de la base taxable entre États membres. Le projet de standardisation du mode de calcul de la base taxable (ACCIS) aurait certainement un effet marginal sur le fonctionnement de l'économie européenne puisqu'elle ne concerne pas la question de la manipulation des prix de transfert ; nous étudierons donc ici plus en détail le projet plus ambitieux de partage forfaitaire de la base taxable en utilisant la grille d'analyse évoquée plus haut.

En termes d'efficacité internationale, l'objectif d'ACCIS est de limiter la capacité des multinationales de séparer leurs décisions d'investissement et leurs décisions d'allocation de la base taxable. Les multinationales n'auront en effet plus la marge de manœuvre permise par le principe de pleine concurrence pour fixer les prix des échanges intragroupe et allouer le profit entre leurs filiales. Cependant, cette mesure est susceptible d'accroître les phénomènes de distorsion fiscale dans l'allocation du capital comme on peut le constater sur un exemple simple : considérons un projet d'investissement en capital de 100, s'il est réalisé en France, il permet de réaliser un taux de rendement brut du capital de 10 % alors que le même investissement en Irlande ne génère qu'un taux de rendement de 8 %. Supposons en outre que le taux d'IS soit de 30 % en France et de 10 % en Irlande. Supposons enfin que le régime fiscal actuel permette à l'entreprise de réallouer comme elle le souhaite le profit entre la France et l'Irlande alors que, dans un régime de type ACCIS,

le profit est 100 % localisé là où l'investissement est réalisé. Dans le régime actuel, la décision rationnelle consiste à localiser l'investissement en France et à transférer l'intégralité de la base taxable en Irlande. Le capital est donc alloué à l'endroit optimal, la France reçoit le bénéfice lié à un accroissement de son stock de capital mais ne perçoit aucun IS. L'Irlande n'a pas d'augmentation de son stock de capital mais perçoit un IS de 1 ($100 \times 10 \% \times 10 \%$). Dans un régime de type ACCIS, l'entreprise va allouer son capital en Irlande, où le taux de rendement net est le plus élevé (7,2 % plutôt que 7 %). Le capital sera donc alloué de manière sous-optimale, et la France sera doublement perdante puisqu'elle n'aura ni capital ni IS. L'Irlande verra au contraire son stock de capital augmenter tout en percevant un impôt de 0,8 ($100 \times 8 \% \times 10 \%$). La fiscalité n'étant que l'un des facteurs de localisation des IDE, il est difficile d'estimer précisément l'ampleur de ces distorsions, on peut du moins souligner qu'elles devraient s'accroître par rapport à la situation actuelle.

La problématique de l'équité internationale est plus complexe à résoudre faute d'une norme claire. L'exemple précédent, dans lequel la multinationale localise 100 % de son profit dans un pays dans lequel elle a peu d'activité heurte une notion intuitive de justice. Pour autant, peut-on considérer qu'une allocation fondée sur l'utilisation d'une clé forfaitaire utilisant les actifs, les salaires et le chiffre d'affaires aboutisse nécessairement à une répartition « juste » de la base taxable ? S'il alloue la base taxable selon la « substance » économique, ce type d'allocation est en effet susceptible de poser plusieurs types de problèmes : elle prend par exemple en compte la valeur comptable des actifs, parfois très différente de leur valeur économique — en particulier pour les actifs incorporels (brevets, marques) qui comptent pourtant pour une part très importante de la valeur des entreprises. Ainsi, un laboratoire de recherche se verra affecter une part du profit qui dépendra de la valeur des équipements utilisés plutôt que de la valeur de la technologie qui y est développée. Le facteur travail pose d'autres problèmes : les différents niveaux de salaire en Europe vont conduire à favoriser les pays à coûts salariaux élevés, sauf à prendre en compte le nombre de salariés plutôt que les coûts salariaux — ce qui pose d'autres problèmes. L'application d'une formule de type Massachusetts pose d'autres problèmes en

matière d'équité internationale, mais, au-delà de ces considérations théoriques, son application conduirait à une réallocation des bases taxables à l'intérieur de l'Europe, probablement en faveur des plus grands pays (France, Allemagne) et au détriment des plus petits pays (relativement moins dotés en facteurs de production) et des pays au taux d'IS faible. L'acceptabilité politique d'une telle mesure est donc largement sujette à caution. Enfin, l'hypothèse selon laquelle l'utilisation d'une formule de type Massachusetts prive les multinationales de possibilités d'optimisation fiscale, et améliore ainsi l'équité fiscale, semble très optimiste. Il est plus probable que d'autres stratégies d'optimisation verront le jour — par exemple acquérir des immeubles dans les pays à faible taux d'IS, et réaliser des opérations financières de type *leasing* pour alléger son bilan dans les pays à fort taux d'IS. À cet égard, il est difficile d'imaginer une formule d'allocation qui soit à la fois équitable et parfaitement robuste aux comportements stratégiques. Par exemple, une répartition du profit fondée purement sur le chiffre d'affaires réalisé dans chaque État est moins susceptible d'être manipulée par les entreprises, en revanche elle attribuerait du profit essentiellement aux États consommateurs plutôt qu'aux États producteurs, ce qui heurte également une notion intuitive d'équité.

Les effets d'un changement de régime (principe de pleine concurrence *versus* ACCIS) sur l'intensité de la concurrence fiscale à l'intérieur de l'Europe sont complexes à anticiper. D'une part, une baisse unilatérale de son taux d'IS est susceptible d'apporter davantage à un État membre qu'auparavant puisque cela permet d'attirer à la fois de la base taxable et des investissements, là où il s'agissait auparavant essentiellement d'attirer de la base taxable. Le gain est donc plus important, mais il est également plus difficile à obtenir puisque les investissements sont bien moins élastiques à une baisse des taux que la base taxable. Il y aura donc une incitation à réaliser des baisses très fortes, dans l'espoir d'attirer du capital et de l'impôt. D'autre part, à court-moyen terme, la base taxable attribuable à un état donné est très peu élastique, puisqu'elle est fondée sur l'existence de facteurs raisonnablement difficiles à déplacer (installations physiques, base de clients, salariés). Cela pourrait au contraire conduire les États disposant d'une base importante de facteurs immobiliers, et sous-estimant la possibilité de déplacement de

ces facteurs pour des raisons fiscales, à adopter un nouvel équilibre où les taux d'IS sont plus élevés, en misant sur une augmentation à court terme des revenus fiscaux. Il n'existe malheureusement pas à notre connaissance de recherches qui évaluent systématiquement l'effet d'un passage à l'ACCIS sur l'équilibre du jeu de fixation des taux d'IS en Europe. À ce stade, il est donc impossible de trancher sur l'effet de la mesure sur l'intensité de la concurrence fiscale.

L'application d'un régime ACCIS a donc essentiellement pour objet d'améliorer l'équité internationale en Europe, au prix de potentiels effets négatifs en matière d'allocation internationale du capital et en matière d'accroissement de l'intensité de la concurrence fiscale. Sans contester l'importance de l'équité fiscale, le point faible de la mesure est précisément le manque de définition d'une notion d'équité internationale qui soit susceptible d'aboutir à un consensus général en Europe, et qui puisse donc fonder une formule de partage de la base susceptible d'être acceptée à l'unanimité. En l'absence d'une telle définition, l'ACCIS reste bancale.

Conclusion

Dans l'hypothèse où l'on conserve l'impôt sur les sociétés dans sa forme actuelle, il n'existe probablement pas de très nombreuses solutions pour atteindre l'objectif d'équité internationale : soit l'Europe met en œuvre des règles de partage de l'assiette robustes au comportement stratégique des entreprises, et qui donnent à chaque État sa « juste part », soit elle rend l'optimisation inutile en procédant à une harmonisation des taux et des assiettes. Si tous les pays s'alignaient sur un taux à 30 % il n'y aurait en effet aucune possibilité pour les multinationales à optimiser. C'est cette voie qui avait été préconisée par le rapport Ruding [1992]. Elle n'avait pas été poursuivie pour d'évidentes raisons : les États membres qui sont dans la périphérie de l'économie mondiale (au sens de Krugman [1991]) ne disposent parfois que de l'outil fiscal pour attirer des investissements étrangers et ne seraient certainement pas prêts à se passer de cet instrument.

L'intervention européenne en matière de fiscalité des entreprises se heurte donc à un double problème : 1) un problème

technique pour trouver un dispositif théoriquement satisfaisant ; 2) un problème politique, puisqu'un changement de régime fiscal risque de créer des gagnants et des perdants, ce qui limite sa probabilité d'obtenir l'unanimité des suffrages.

Au-delà de ces deux problèmes, l'Europe ne peut pas se contenter de raisonner aux bornes de ses frontières. Les grandes multinationales sont généralement situées dans d'autres zones géographiques, un changement de régime défavorable à l'intérieur de l'Europe est susceptible de les inciter à transférer de la base taxable hors de l'Europe par le mécanisme des prix de transfert, conduisant donc à une réduction des revenus fiscaux européens globaux. La globalisation des grandes entreprises multinationales rend délicate toute solution qui n'est pas mondiale. Pour autant, les difficultés d'aboutir à un consensus mondial en matière fiscale sont quasiment insurmontables, puisque toute réforme ferait nécessairement des gagnants et des perdants parmi les nations.

La tâche est donc considérable, au point où certains auteurs considèrent que la solution viendra plutôt d'une réforme radicale de l'IS, qui pourrait être remplacé par un autre type d'impôt. C'est par exemple ce que propose Michael Devereux [2017] : transformer l'IS en *destination based cash flow tax*. Avec ce dernier instrument, l'imposition des entreprises porterait sur le chiffre d'affaires domestique dans le pays moins les coûts domestiques (l'instrument est ainsi plus proche de la TVA que de l'IS). Il n'y aurait plus d'incitation à manipuler les prix de transfert. Si l'instrument était adopté unilatéralement, les exportations seraient subventionnées et les importations taxées. Cette piste mérite bien sûr d'être creusée, même si elle est susceptible de poser des problèmes de progressivité à l'instar de la TVA, dans un environnement où les inégalités se creusent un peu partout dans le monde.

Après une longue période de stabilité pendant laquelle la communauté internationale avait apporté des réponses partielles (le principe de pleine concurrence, les conventions fiscales bilatérales, etc.) aux enjeux de la fiscalité internationale (comment la base fiscale doit-elle être divisée ? Quelles juridictions devraient avoir le droit de lever l'impôt ? Comment déterminer l'équité internationale ? Ces problèmes doivent-ils être résolus de manière décentralisée, coordonnée ou centralisée

avec un système uniforme ?), un nouveau consensus doit être trouvé, en Europe et dans le monde, sous peine d'aboutir à une balkanisation fiscale aux conséquences potentiellement désastreuses. C'est peu dire que l'enjeu est de taille.

Repères bibliographiques

CLAUSING K. A., « The nature and practice of tax competition », in DIETSCH P. et RIXEN T. (dir.), *Global Tax Governance. What Is Wrong With It and How to Fix It*, ECPR Press, Colchester, 2016.

DE MOOIJ R. et NICODÈME G., « Corporate tax policy and incorporation in the EU », *International Tax and Public Finance*, vol. 15, n° 4, 2008.

DEVEREUX M., « Destination-based cash flow taxation », *European Tax Policy Forum*, 2017.

DEVEREUX M., LOCKWOOD B. et REDOANO M., « Do countries compete over corporate tax rates ? », *Journal of Public Economics*, n° 92, 2008, p. 1210-1235.

KRUGMAN P., « Increasing returns and economic geography », *Journal of Political Economy*, vol. 99, 1991, p. 483-499.

OVERESH M. et RINCKE J., « What drives corporate tax rates down ? A reassessment of globalization, tax competition, and dynamic adjustment to shocks », *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 113, n° 3, 2011.

PIOTROWSKA J. et VANBORREN W., « The corporate income tax rate-revenue paradox : evidence in the EU », *European Commission Taxation Papers*, n° 12, 2008.

RUDING O., « Report of the Committee of independent experts on company taxation », *EU Commission Working Document*, 1992.

TORSLOV T., WIER L. et ZUCMAN G., « The missing profits of nations », *NBER Working Paper*, n° 24701, 2018.

VIII / L'Europe des retraites : des réformes sous la pression de populations vieillissantes

Frédéric Gannon, Gilles Le Garrec et Vincent Touzé

En Europe, les régimes de retraite s'appuient sur des logiques bismarckienne et beveridgienne. La première doit son nom au chancelier allemand, Otto von Bismarck, qui a instauré un système d'assurance sociale obligatoire à la fin du XIX^e siècle. Ce système a permis d'offrir trois niveaux de protection : d'abord, contre les risques de maladie en 1883, puis contre les accidents du travail en 1884 et enfin contre la vieillesse et l'invalidité en 1889. Le principe de contributivité prévaut : il s'agit d'un régime assurantiel financé par cotisations et les pensions dépendent donc des cotisations versées. Dans un tel système, le statut de travailleur est la base de l'affiliation.

La seconde logique est attribuée à l'économiste William Beveridge qui a conçu un système de solidarité pour le Royaume-Uni en 1942. Ce système est fondé sur la fameuse règle des 3 U : universalité (couverture de l'ensemble de la population et des risques sociaux), uniformité (les prestations répondent à des besoins et sont donc indépendantes des contributions) et unité (gestion par une institution unique). Dans un régime d'*assistance*, le financement est fondé sur l'impôt.

L'Europe des retraites est aussi le reflet d'une dynamique démographique au ralenti. Sa population a vieilli sous le double effet de la baisse des taux de mortalité par âge et des taux de fécondité : les Européens vivent plus longtemps et les jeunes sont moins nombreux. Ces évolutions démographiques sont différentes d'un pays à l'autre, certains pays connaissant un vieillissement plus prononcé en raison d'une moindre natalité.

Face au défi du vieillissement, les régimes de retraite par répartition (les actifs cotisent pour les retraités) sont plus vulnérables que les régimes par capitalisation (les pensions sont financées par les cotisations précédemment investies dans l'économie). Ils ont donc dû se réformer et devront encore sans doute le faire. Trois principaux leviers d'ajustement ont été mobilisés : le niveau de générosité, le taux de cotisation et la durée d'activité.

Ce chapitre se focalise sur un panel de huit pays européens, représentatifs des principaux régimes de retraite européens : l'Allemagne, la Belgique, l'Espagne, la France, l'Italie, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la Suède.

Une organisation à choix multiples des systèmes de retraite...

Dans chaque pays, l'adoption des systèmes de retraite a été l'aboutissement d'un long processus de luttes sociales. Les négociations entre les partenaires sociaux (syndicats patronaux et salariaux) ont abouti à l'émergence de régimes de retraite organisés sur une base professionnelle (par exemple, régime de salariés du secteur public *versus* régime de salariés du secteur privé ; régime de salariés *versus* régime d'entrepreneurs individuels). Quant aux gouvernements, ils ont aussi été engagés dans ce qui relevait de la solidarité nationale pour apporter une réponse centralisée (par exemple, l'instauration d'un régime unique obligatoire ou la généralisation de l'adhésion aux régimes existants) lorsque les couvertures des populations par les assurances sociales professionnelles étaient jugées insuffisantes. Ils ont ainsi contribué à l'émergence de régimes gérés par l'État. L'architecture des systèmes de retraite va ainsi reposer sur deux piliers : un régime de base géré par l'État et des régimes professionnels complémentaires gérés par les partenaires sociaux. S'ajoute un troisième pilier, celui des régimes surcomplémentaires facultatifs qui regroupent tous les dispositifs extra-légaux d'épargne pour la retraite. Les systèmes observés sont le reflet de chaque histoire et préférence nationale, ce qui explique une diversité importante en Europe.

Les régimes de retraite versent des rentes viagères aux retraités, aux survivants (pensions de réversion) ainsi qu'aux travailleurs devenus invalides. Des revenus de remplacement

sont ainsi versés à partir d'un âge variable selon les pays (cf. p. 95-98) :

— sur une base solidaire pour garantir des ressources suffisantes aux personnes qui ne sont plus en âge de travailler (logique beveridgienne) ;

— sur une base contributive pour garantir un maintien du niveau de vie lors de la cessation d'activité professionnelle (logique bismarckienne).

La garantie de ressources suffisantes s'opère de deux manières :

1) une pension de base minimale ;

2) une aide sociale pour pallier l'insuffisance des systèmes de retraite en garantissant un niveau de subsistance.

En Europe, la garantie d'une pension de base minimale prend différentes formes. Les Pays-Bas ont opté pour une pension forfaitaire généreuse (*AOW-pensioen*) de 1 115 euros par mois. Elle est versée à tous les retraités sans condition de ressources et requiert cinquante années de résidence sur le territoire national. Le modèle suédois s'en rapproche avec une *garantipension* d'environ 776 euros par mois pour tout retraité. Le Royaume-Uni verse également une pension de base forfaitaire (*new state pension*) qui varie de 210 euros par mois à partir de dix années validées jusqu'à 735 euros par mois au-delà de trente-cinq années. En Italie, la *pensione minima* est de 507 euros par mois. La Belgique garantit jusqu'à 1 545 euros de pension mensuelle pour une carrière complète. En France, le minimum contributif garantit une pension de base de 635 euros par mois après trente années cotisées. L'Allemagne n'a pas explicitement de pension minimum. Par ailleurs, tous ces pays s'appuient sur une politique d'aide sociale. Par exemple en France, une allocation de solidarité aux personnes âgées (ASPA) vient s'ajouter aux ressources existantes du bénéficiaire pour garantir un revenu disponible de 833 euros par mois.

Le second objectif de maintien du niveau de vie est atteint par des régimes de retraite contributifs. Une pension contributive conditionne son montant à l'effort fourni pendant la durée d'activité selon deux modes : les prestations définies et les cotisations définies.

Les régimes à prestations définies ont pour objectif de « garantir » un taux de remplacement. Le calcul de la pension

repose alors sur une formule qui intègre un taux de remplacement (TR) et un salaire de référence (SAM) :

$$\text{PENSION} = \text{TR} \times \text{SAM}$$

Le taux de remplacement dépend de la durée de cotisation. Lorsque celle-ci est insuffisante, des malus peuvent s'appliquer. À l'inverse, des bonus peuvent être accordés lorsque la durée de cotisation est supérieure à celle requise. Le salaire de référence est généralement obtenu en calculant une moyenne des salaires perçus pendant une période de référence (par exemple : les vingt-cinq meilleures années de salaire brut en France pour la retraite de base des salariés du secteur privé et les six derniers mois du traitement indiciaire brut — salaire hors primes — pour les titulaires de la fonction publique).

Les régimes à cotisations définies cherchent à garantir une proportionnalité entre les cotisations versées et le montant de la pension. On distingue deux façons de comptabiliser les cotisations : les régimes en points et les comptes d'épargne retraite.

Dans les régimes en points, les cotisations (COT) prélevées sur le salaire pendant l'année sont converties *via* un prix d'achat (PA) en points retraite et ces points s'accumulent (STOCK) :

$$\text{STOCK fin d'année} = \text{COT} / \text{PA} + \text{STOCK début d'année}$$

Le point a une valeur liquidative (VL) qui permet de convertir le stock de points en rente lors de la cessation d'activité :

$$\text{PENSION} = \text{VL} \times \text{STOCK}$$

Les comptes d'épargne comptabilisent le stock de droits à la retraite sous la forme d'un actif en unités monétaires nationales (W). Au montant d'épargne disponible en début d'année s'ajoutent les nouvelles cotisations annuelles et la bonification (INT) de l'épargne passée pour former une nouvelle estimation des droits acquis :

$$W \text{ fin d'année} = \text{COT} + \text{INT} + W \text{ début d'année}$$

Lors de la cessation d'activité, un coefficient actuariel (C), qui dépend de l'année de naissance et de l'âge, permet de convertir le capital (W) en rente viagère :

$$\text{PENSION} = \text{C} \times \text{W}$$

Le financement des régimes de retraite repose sur deux logiques :

- la répartition consiste à financer les dépenses courantes de pensions de retraite par les recettes courantes de cotisations ;
- la capitalisation conduit à investir les cotisations perçues dans l'économie ; le paiement des pensions est, par la suite, réalisé grâce aux revenus du capital et à la vente d'actifs.

Le financement par répartition a un mérite important car il permet de mener une politique sociale s'attachant à garantir une plus grande équité entre les générations. Au sortir de la Seconde Guerre mondiale, l'instauration d'un tel système en France a permis de verser des pensions à des travailleurs qui avaient subi successivement une crise économique majeure dans les années 1930 puis une guerre mondiale. Le financement par capitalisation est également utile car il permet de mobiliser de l'épargne pour développer le futur capital productif, ce qui en retour améliore la productivité du capital. Ces deux logiques de financement rémunèrent (en moyenne) différemment les cotisations versées : taux de croissance économique pour la répartition et taux de rendement du capital pour la capitalisation.

Selon le mode de financement, les comptes d'épargne retraite prennent des appellations différentes. Pour les régimes par répartition, on emploie le terme « comptes notionnels », car l'épargne n'a pas de contrepartie productive réelle. Pour les régimes par capitalisation (ou fonds de pension), il s'agit de comptes financiers classiques. Les acronymes anglais pour désigner ces régimes à contributions définies sont : NDC pour *Notional Defined Contribution* et FDC pour *Financial Defined Contribution*.

Le tableau 1 récapitule l'organisation des systèmes de retraite pour les huit pays étudiés. Si ces régimes sont très divers d'un pays à l'autre, il apparaît que les Pays-Bas et le Royaume-Uni se distinguent fondamentalement des six autres avec un premier pilier qui ne verse que des pensions de base forfaitaires et donc solidaires.

Le poids des dépenses de pensions dans le PIB varie d'un pays à l'autre. Deux pays dépensent beaucoup (tableau 2) : l'Italie (16,5 %) et la France (15 %). D'autres dépensent moins : le Royaume-Uni (11,4 %), la Suède (11,4 %) et l'Allemagne

Tableau 1. Les régimes de retraite dans huit pays européens

Pays	Solidarité	Contributivité		
		Prestations définies	Cotisations définies	
			En points	Comptes épargne
Allemagne	P1		P1	
Belgique	P1	P1		
Espagne	P1	P1		
France *	P1	P1	P2	
Italie	P1			P1
Pays-Bas **	P1	P2		
Royaume-Uni **	P1	P2		P2
Suède ***	P1	P2		P1 et P2

Notations : P1 = 1^{er} pilier ; P2 = 2^e pilier.

* Pour les salariés du secteur privé, la pension contributive totale est composée d'une pension de base (CNAV) à prestations définies et d'une pension complémentaire (AGIRC-ARRCO) à cotisations définies (régime en points). Pour les fonctionnaires, la pension totale comprend une pension à prestations définies qui est calculée sur la valeur du traitement indiciaire et une pension de retraite additionnelle qui est financée sur les primes. Le régime de retraite additionnelle de la fonction publique (RAFP) est un régime en points et par capitalisation.

** Aux Pays-Bas et au Royaume-Uni, le régime de base (P1) verse uniquement des pensions forfaitaires sur un principe de solidarité. Quant au deuxième pilier, il verse des pensions par capitalisation. Au Royaume-Uni, l'adhésion à ces régimes par capitalisation est optionnelle.

*** Le système suédois comprend une pension de base contributive financée par répartition (avec une petite dose de capitalisation) et dont le montant dépend d'une épargne accumulée sur un compte notionnel. À cette pension, des pensions complémentaires sont versées par des régimes professionnels financés par répartition ou par capitalisation.

(11,8 %). Les autres pays (Belgique, Espagne et Pays-Bas) sont proches de la moyenne (13,1 %).

En Europe, plusieurs pays se distinguent par un recours important au financement par capitalisation. En particulier, les régimes de retraite professionnels aux Pays-Bas ont accumulé un actif équivalent à 184,2 % du PIB en 2017. Une stratégie similaire a conduit à l'accumulation d'un actif équivalent à 90,2 % du PIB en Suède et de 105 % au Royaume-Uni. Ces pays se distinguent nettement des régimes de retraite des autres pays dont les actifs accumulés sont compris entre 6,9 % et 13,6 % de leur PIB.

Certains pays dotés de régimes par répartition ont opté pour la constitution d'un fonds de réserve afin de lisser l'impact

financier du vieillissement. Ces fonds ont pu être constitués en réalisant des excédents sur les recettes de cotisation par rapport aux dépenses de pension. En Suède, ce fonds est considérable (29,5 % du PIB) car des réserves financières ont été dégagées dès les années 1970. Dans les autres pays, il est plus modeste (entre 1,1 % et 6,9 % du PIB en Allemagne, Belgique, Espagne et France), voire inexistant (Italie, Pays-Bas et Royaume-Uni).

Tableau 2. Le poids des systèmes de retraite

En % du PIB

	Pensions versées en 2015*	Actifs des fonds capitalisés en 2017**	Fonds de réserve en 2015**
Allemagne	11,8	6,9	1,1
Belgique	12,7	7,8	5,2
Espagne	12,6	13,6	6,9
France	15,0	10,1	2,5
Italie	16,5	9,8	0,0
Pays-Bas	13,0	184,2	0,0
Royaume-Uni	11,4	105,3	0,0
Suède	11,4	90,2	29,5
Moyenne	13,1	53,5	5,7

Sources : Eurostat* ; OCDE**.

...face à des populations vieillissantes...

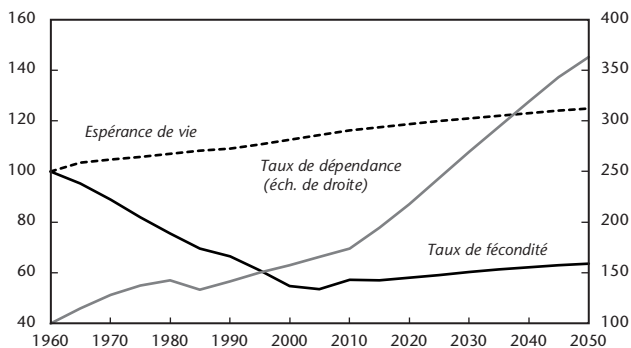
L'Europe aborde une nouvelle phase démographique, celle d'un vieillissement massif (graphique 1).

Historiquement, la réduction des taux de mortalité par âge a favorisé une croissance démographique par le bas (la baisse de la mortalité infantile a permis d'augmenter la proportion d'enfants atteignant l'âge adulte) mais aussi par le haut (la baisse de la mortalité des adultes aux âges élevés a augmenté le nombre de personnes âgées). L'espérance de vie à la naissance a ainsi nettement augmenté avec une hausse de 18 % entre 1960 et 2015. La tendance devrait se poursuivre d'ici 2050 avec une hausse prévue de 6 %.

Ensuite, la forte hausse de la natalité dans l'immédiat après-guerre (*baby-boom*) a été suivie d'une forte baisse (environ 40 %)

Graphique 1. Le vieillissement européen

Moyenne UE 28, base 100 = 1960



Sources : Nations unies, calcul des auteurs.

du taux de fécondité¹, réduisant considérablement le taux de renouvellement des générations.

La phase de vieillissement massif se traduit, aujourd'hui, par une élévation du ratio de dépendance (population âgée de plus de 65 ans / population âgée de 20 à 64 ans). Depuis 1960, ce ratio s'est déjà considérablement accru (+ 95 %). Cette hausse va se poursuivre à l'horizon 2050 (+ 185 %). L'année 2010 correspond à l'accélération du processus avec l'arrivée des générations du *baby-boom* qui atteignent progressivement l'âge de 65 ans.

Parmi les huit pays étudiés (tableau 3), les espérances de vie à la naissance sont comparables (entre 80,9 et 82,9 années en 2015) et les évolutions à venir devraient être similaires (hausse prévue de cinq années d'ici 2050). Toutefois, les taux de fécondité ont connu des évolutions très contrastées. Certains pays ont maintenu un niveau proche de 2, c'est-à-dire celui assurant le renouvellement des générations. Avec 1,9 enfant par femme (moyenne 2015), on y trouve la Belgique, la France, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la Suède. D'autres s'en sont écartés

1 Le taux de fécondité mesure le nombre d'enfants nés vivants par femme en âge de procréer.

de façon significative (moyenne de 1,4 en 2015) : l'Allemagne, l'Espagne et l'Italie.

Par voie de conséquence, ces pays européens ne sont pas soumis au même niveau de vieillissement :

— en Allemagne, Italie et Espagne, le taux de dépendance avoisinera 70 %, en moyenne, d'ici 2050 au lieu de 34,4 % en 2015 ;

— les autres pays (France, Suède, Royaume-Uni et Pays-Bas) devraient connaître un vieillissement plus contenu avec un taux de dépendance qui atteindra, en moyenne, 50 % d'ici 2050 contre 31,8 % en 2015.

Tableau 3. Démographie comparée

	Espérance de vie à la naissance (années)		Taux de fécondité (nombre d'enfants par femme)		Taux de dépendance (en %)	
	2015	2050	2015	2050	2015	2050
UE 28	79,9	85,0	1,56	1,74	29,9	55,9
France	82,3	87,0	1,98	1,95	33,3	52,3
Allemagne	80,9	86,0	1,45	1,64	34,8	59,2
Italie	82,8	87,5	1,46	1,70	37,8	72,4
Royaume-Uni	81,4	86,4	1,87	1,86	31,0	48,0
Suède	82,3	87,0	1,91	1,93	33,8	45,5
Espagne	82,9	87,6	1,36	1,62	30,6	77,5
Pays-Bas	81,7	86,4	1,74	1,81	30,2	53,0
Belgique	81,0	86,1	1,79	1,85	30,6	51,0

Sources : Nations unies, calcul des auteurs.

... et qui se réforment

Tous les pays européens dotés de systèmes de retraite par répartition, dont la viabilité financière est particulièrement vulnérable au vieillissement démographique, ont dû réformer leur système de retraite depuis les années 1990. Quant aux régimes par capitalisation, ils ont été très fragilisés par la crise financière de 2008.

Pour les régimes à prestations définies, la logique de maintien du taux de remplacement met une pression financière particulièrement forte, puisque cela nécessite une hausse fréquente des

taux et durée de cotisation. En pratique, les pays avec une forte tradition de régimes à prestations définies ont aussi pu réduire le niveau des nouvelles pensions en abaissant le salaire de référence (allongement de la durée de cotisation sans pénalité, indexation moins avantageuse des salaires passés) ou le taux de remplacement (malus plus élevé en cas de carrière incomplète). Pour les pensions déjà liquidées, les revalorisations ont pu aussi être moins généreuses que par le passé : indexation sur les prix au lieu des salaires, voire gel de la valeur nominale (par exemple, en France, gel des pensions de base en 2018 et 2019 malgré un retour de l'inflation).

Les régimes à cotisations définies sont, en principe, plus faciles à piloter car le niveau des pensions est censé s'adapter à la capacité de financement du système. Toutefois, la grande récession amorcée en 2008 a aussi montré la fragilité de ces systèmes. Pour maintenir l'équilibre financier, la hausse des cotisations a pu être mobilisée ainsi que le gel des pensions (par exemple, les pensions complémentaires en France). La Suède est allée plus loin avec l'application d'un mécanisme d'équilibrage automatique. Ce dispositif prévoit une baisse des pensions dès lors que le critère de solvabilité n'est plus satisfait. Ce dispositif a été activé et a conduit à des baisses nominales des pensions en 2010, 2011 et 2014. Cependant, des hausses ultérieures ont annulé ces baisses à la suite d'un retour à la normale.

Une variable d'ajustement importante est l'âge de départ à la retraite (tableau 4). D'un point de vue budgétaire, ce paramètre a un double mérite : il réduit la durée de retraite et donc la masse de pensions ; il augmente la durée de cotisation et donc le nombre de cotisants. Tous les régimes de retraite sont régis par un âge minimum (MIN) de départ à la retraite — celui à partir duquel il est possible de liquider sa pension — et un âge officiel (REF) qui sert de référence dans le calcul des pensions. Le mode de calcul de la pension peut encourager (bonus ou malus) à une liquidation à un âge plus tardif, ce qui explique que les âges moyens effectifs (EFF) de liquidation peuvent différer des âges minimaux et se rapprocher de l'âge de référence. Par ailleurs, des dispositifs spéciaux (préretraite, régimes professionnels, etc.) peuvent aussi permettre des départs avant l'âge minimal. Pour les huit pays étudiés, l'âge de liquidation devrait, en moyenne, augmenter de deux ans d'ici 2050.

Tableau 4. Les âges de départ à la retraite

Pays	2016			2050		
	MIN	REF	EFF	MIN	REF	EFF
Allemagne	63,0	65,5	64,3	63,0	67,0	65,5
Belgique	61,3	62,3	61,8	63,1	64,1	64,3
Espagne	63,0	65,3	64,0	63,0	67,0	67,0
France	61,3	66,3	61,9	62,0	67,0	64,5
Italie	63,6	66,6	63,8	66,6	69,6	67,6
Pays-Bas	65,5	65,5	64,6	70,5	70,5	67,3
Royaume-Uni	64,3	64,3	64,4	67,3	67,3	65,8
Suède	61,0	67,0	65,3	64,0*	67,0	65,0
Moyenne	62,9	65,4	63,8	65,0	67,4	65,9

Notations : MIN = âge minimum ; REF = âge officiel ; EFF = âge effectif.

Source : Commission européenne sauf (*) car changement voté fin 2017.

Tableau 5. Les dépenses de pensions publiques

En % du PIB

Pays	2016	2050	Variation	Décomposition de la variation			
				DEP	LIQ	GEN	RES
Allemagne	10,1	12,2	+ 2,1	+ 5,4	- 1,0	- 2,0	- 0,3
Belgique	12,1	14,7	+ 2,6	+ 5,3	- 1,8	- 0,7	- 0,2
Espagne	12,2	13,9	+ 1,7	+ 10,9	- 0,6	- 7,7	- 0,9
France	15,0	13,8	- 1,2	+ 6,3	- 2,8	- 4,4	- 0,3
Italie	15,6	17,3	+ 1,7	+ 10,8	- 3,6	- 4,8	- 0,7
Pays-Bas	7,3	8,2	+ 0,8	+ 3,2	- 1,7	- 0,5	- 0,1
Royaume-Uni	7,7	8,3	+ 0,6	+ 2,2	- 1,4	0,0	- 0,2
Suède	8,2	6,6	- 1,6	+ 1,5	+ 0,2	- 3,2	- 0,1
UE28	11,2	11,7	+ 0,5	+ 6,3	- 2,0	- 3,5	- 0,3

Notations : DEP = population de plus 65 ans / population des 20-64 ans ;

LIQ = nombre de retraités / population de plus de 65 ans ;

GEN = Pension moyenne / productivité des 20-64 ans ; RES = effet résiduel.

Sources : Commission européenne et calcul des auteurs.

Les réformes ont eu des effets durables sur le poids dans le PIB des pensions versées par les régimes obligatoires (tableau 5). En 2016, il était de 11,2 % dans l'Union européenne. En 2050, il devrait augmenter légèrement à 11,7 % du PIB, d'après les projections réalisées par la Commission européenne. En moyenne, en l'absence de mesures, le poids des pensions dans le PIB européen augmenterait de 6,3 points à l'horizon 2050 sous le seul

effet de la hausse du taux de dépendance (DEP). Le recul de l'âge de liquidation (LIQ) réduirait cette hausse de 2 points. Cet effet est particulièrement important pour la France et l'Italie. Si on tient également compte d'une indexation réduite des pensions moyennes par rapport à la productivité moyenne des 20-64 ans, et donc une moindre générosité relative des pensions (GEN), la hausse serait également atténuée de 3,5 points. Cet effet est fort en Espagne, en France et en Italie.

Conclusion

En Europe, les systèmes de retraite sont très divers, mais ont des logiques communes. Partout, les pensions versées reposent à la fois sur une base solidaire et sur une base contributive. De plus, elles sont financées en partie, voire intégralement, par répartition. De ce point de vue, tous les pays européens doivent relever le défi imposé par le vieillissement de leur population. Beaucoup a déjà été fait en termes de réformes, mais d'autres réformes seront certainement nécessaires.

À l'heure où la France s'apprête à fusionner ses régimes de retraite [Gannon *et al.*, 2018], ces différentes expériences européennes sont riches en enseignements pour mener à bien la réforme.

Repères bibliographiques

COMMISSION EUROPÉENNE, *Aging Report 2018*, 2018.

CONSEIL D'ORIENTATION DES RETRAITES, *Panorama des systèmes de retraite en France et à l'étranger*, 2016.

GANNON F., LE GARREC G. et TOUZÉ V., « Réformer le système de retraite : pourquoi, comment ? », in OFCE, *L'Économie française 2019*, La Découverte, « Repères », Paris, 2018.

OCDE, *Pension at a Glance 2017*, 2017, www.oecd.org.

IX / L'Europe au défi de la nouvelle immigration

Gregory Verdugo

Dans la plupart des pays d'Europe, l'immigration est devenue majoritairement non européenne, plus diverse et visible, mais aussi plus fragile économiquement. Or, si l'immigration est logée depuis longtemps au cœur du débat de nombreux États membres, notamment en France, l'afflux spectaculaire de réfugiés à la suite du Printemps arabe et les querelles autour de leur répartition ont propulsé ces enjeux au niveau européen. Si le pic de cette migration inédite semble derrière nous, les fractures restent profondes et la vague des partis populistes hostiles à l'immigration devrait toucher les élections européennes de 2019.

Ce chapitre rappelle les principales caractéristiques de l'immigration en Europe. Il souligne les ruptures et continuités de la crise des réfugiés qui, si elle prolonge la croissance de l'immigration non européenne, diffère par les motivations de la migration, au départ non économique, et les pays d'origine des arrivants, bien plus lointains géographiquement et culturellement que ceux des réfugiés des années 1990. Accompagnant la montée du débat sur l'immigration, la palette des travaux des économistes sur l'intégration économique des immigrés s'est étendue ces dernières années. Si ces travaux n'échappent pas aux controverses, ils éclairent l'origine et suggèrent des remèdes aux difficultés d'intégration des immigrés et des réfugiés.

L'immigration récente en Europe

Le tableau 1 montre que l'immigration, mesurée par la part de personnes nées à l'étranger, est en hausse dans les princi-

paux pays de l'UE entre 2007 et 2017¹. La proportion d'immigrés varie fortement entre régions de l'Union, les immigrés étant plus nombreux en Europe de l'Ouest que dans les pays de l'Est. Sa progression sur la dernière décennie est impressionnante au Royaume-Uni ou dans les pays scandinaves tandis qu'en France elle est parmi la plus faible des pays européens. Dans tous les pays, en 2017, à l'exception de la Hongrie, une large majorité des immigrés provient d'un pays hors UE, tendance que la crise des réfugiés a renforcée.

Si, depuis la fin des années 1990, les sources principales de l'immigration étaient le regroupement familial et l'immigration économique, les demandes d'asile se sont multipliées après les guerres qui ont suivi le Printemps arabe. Le graphique 1 montre qu'en 2015 l'Europe a reçu 1,5 million de demandes de statut de réfugié. Ce pic atteint le double de celui de 1992 au plus fort de la crise des réfugiés qui a suivi la chute du mur de Berlin et la désintégration de la Yougoslavie. Néanmoins, les origines des demandeurs d'asile sont variées et beaucoup viennent de pays stables. En 2015, seule la moitié des demandes provenait de réfugiés issus de Syrie, d'Afghanistan et d'Irak, pays déstabilisés par de récents conflits alors que 17 % des demandeurs étaient originaires de pays européens extérieurs à l'UE, principalement l'Albanie et l'ex-Yougoslavie, suggérant que de nombreux migrants économiques ont emprunté la voie de l'asile.

Les deux dernières colonnes du tableau 1 illustrent que la distribution des demandes d'asile entre pays européens a été fortement inégale, que ce soit le total ou par rapport à la population des pays. Au sein des pays les plus sollicités, se détachent de loin la Suède et l'Allemagne qui ont reçu en 2015 entre 10 et 6 fois plus de demandes d'asile par habitant que la France.

Même si cette augmentation est spectaculaire et mobilise de manière inédite les dispositifs d'accueil des pays de l'UE, au final peu de réfugiés atteignent l'Europe et la plupart d'entre eux demeurent dans les pays frontaliers des conflits. Sur les 5,6 millions de réfugiés syriens dénombrés en 2018, seulement

1 La notion d'immigré est statistique et non administrative. Elle se définit par le fait d'être né de nationalité étrangère à l'étranger. Pour offrir des données harmonisées entre pays, Eurostat et l'OCDE diffusent le nombre d'habitants nés à l'étranger, notion qui va au-delà du statut d'immigré car elle inclut les nationaux nés à l'étranger.

Tableau 1. L'immigration en Europe

	Part de...			Demandes d'asile...	
	nés à l'étranger dans la popula- tion (en %)		hors UE parmi les nés à l'étranger en 2017 (en %)	Total en 2015	pour 1000 habitants en 2015
	2007	2017			
<i>Europe de l'Ouest</i>					
Allemagne	13	16	60	476 510	5,8
Autriche	15	19	55	88 160	10,0
Belgique	12	17	53	44 660	3,9
Espagne	12	13	68	14 780	0,3
France	11	12,6	73	76 165	1,1
Grèce	nd	6	72	13 205	1,2
Irlande	nd	17	25	3 275	0,7
Italie	nd	10	70	83 540	1,4
Pays-Bas	11	13	73	44 970	2,6
Portugal	7	8,6	73	895	0,1
Royaume-Uni	9	14	61	40 160	0,6
<i>Pays scandinaves</i>					
Danemark	7	11	66	20 935	3,6
Finlande	4	7	65	32 345	5,9
Suède	13	18	70	162 450	16,3
<i>Europe de l'Est</i>					
République tchèque	6	7,5	61	1 515	0,1
Pologne	nd	2	66	12 190	0,3
Hongrie	3	5	37	177 135	18,1

Sources : la proportion de nés à l'étrangers en 2007 et 2017 provient d'*International Migration Outlook* [OCDE, 2018]. La part d'étrangers hors UE en 2017 et le nombre de réfugiés proviennent d'Eurostat (Tables *migr_asyappctza* et *migr_pop3ctb*, extraites le 23 octobre 2018).

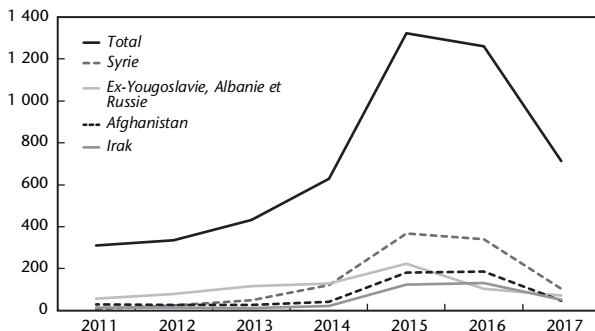
1 million, soit 17 % d'entre eux, seraient aujourd'hui en Europe dont la moitié en Allemagne, la plupart des autres se trouvant en Turquie, au Liban ou en Jordanie [Pew Research Center, 2018].

Les défis de l'intégration sur le marché du travail

Bien avant la vague récente de réfugiés, de nombreuses études ont identifié que d'imposantes barrières ralentissaient

Graphique 1. Demandes d'asile dans l'UE depuis 2010 par pays d'origine

En milliers



Sources : données Eurostat sur les dépôts de demandes d'asile dans l'Union européenne (Table *migr_asyappctza* extraite le 23 octobre 2018).

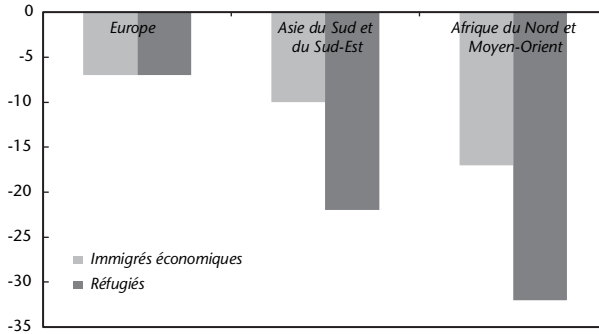
l'intégration économique des immigrés sur le marché du travail. Le graphique 2, reproduisant des estimations de Dustmann *et al.* [2017] à partir de l'enquête européenne sur les forces de travail 2008, montre que les taux d'emploi des immigrés économiques d'origine non européenne sont de 10 à 15 points inférieurs à ceux des natifs². Pour les réfugiés de même origine, l'écart avec les natifs est deux fois plus large, jusqu'à atteindre 30 points.

Néanmoins, la théorie de l'intégration économique des immigrés nous dit que ces larges différences peuvent être temporaires. Cette théorie voit les capacités productives des individus comme un « capital humain », dont la qualité et les caractéristiques dépendent de décisions individuelles d'investissement comme l'éducation ou la formation, et qui, surtout, peuvent être plus ou moins spécifiques ou transportables entre pays. Ainsi, si les immigrés souffrent d'un déclassement initial

² Ces écarts sont ajustés par un modèle statistique prenant en compte les différences d'âge et de niveau d'éducation des immigrés par rapport aux natifs. En pratique, les écarts ajustés sont très proches de ceux non ajustés.

Graphique 2. Écart ajusté de taux d'emploi avec les natifs

En milliers



Sources : calculs de Dustmann *et al.* [2017] à partir de données de l'enquête européenne sur les forces de travail 2008. L'échantillon utilisé pour l'estimation comprend les individus entre 25 et 64 ans. Les écarts sont ajustés pour les différences d'âge (8 groupes), de genre et d'éducation (3 groupes) avec un modèle de régression linéaire.

sur le marché du travail à leur arrivée, c'est que leur capital humain est initialement déprécié dans le pays hôte dont ils ne maîtrisent ni la langue ni la culture [Friedberg, 2000]. Au fur et à mesure de leur séjour, tandis que les immigrants se familiarisent avec leur pays d'accueil, ils accumulent du capital humain valorisable dans leur pays d'accueil. Alors que le travail qu'ils offrent devient plus semblable à celui des natifs, les écarts sur le marché du travail s'amenuisent progressivement. Conformément à ces prédictions, Dustmann *et al.* [2017] montrent que les écarts de taux d'emploi des natifs avec les immigrants économiques mais aussi les réfugiés sont résorbés au bout de vingt ans de durée de séjour. Si les réfugiés commencent plus bas, ils progressent plus vite et rattrapent leur retard.

Bien sûr, ces derniers résultats doivent être transposés avec prudence. Si l'intégration réussie des vagues de réfugiés passées est encourageante, il aura fallu attendre plus de vingt ans pour faire disparaître les écarts. De plus, les réfugiés récemment arrivés ne sont pas identiques à ceux arrivés vingt ans auparavant, et rien ne garantit qu'ils suivront le même chemin et s'intégreront à la même vitesse [Borjas, 1985].

Un autre problème est que cette convergence est observée dans des données en coupe qui, si elles sont représentatives de la population, ne permettent pas de suivre les trajectoires des immigrés. Or la convergence entre natifs et immigrés sur la durée de séjour peut aussi refléter un changement de composition du groupe immigré provoqué par l'immigration retour. En effet, l'immigration n'est que rarement définitive. Si l'immigration retour est importante, la composition du groupe immigré peut changer au cours du temps si ceux qui rentrent sont différents de la moyenne. Prenant le cas de l'immigration aux États-Unis, Abramitzky *et al.* [2014] montrent que l'immigration retour est non seulement fréquente, mais que ceux qui se sont moins bien insérés sur le marché du travail ont plus de chances de rentrer. En se focalisant sur les trajectoires des immigrés étant restés, ils soulignent le fait qu'une grande partie de la convergence observée entre natifs et immigrés au cours du temps est artificielle et reflète l'immigration retour de ceux qui réussissent moins bien.

Pourquoi les débuts des réfugiés sont-ils difficiles ?

Comment expliquer que les réfugiés aient, au moins initialement, beaucoup moins de chances que les immigrés économiques d'être employés ? Une première explication se situe dans l'origine de la décision de migration. Les individus ne décident pas d'immigrer par hasard. La migration se prépare. Lorsqu'elle est coûteuse et s'appuie sur des motifs économiques, une prédiction simple de la théorie économique est que ceux qui migrent sont sélectionnés positivement, c'est-à-dire que ce sont les mieux préparés et les plus capables de réussir au sein de leur population d'origine qui tentent leur chance à l'étranger [Borjas, 1987].

Par définition, la migration des réfugiés ne répond pas à des motifs économiques. Elle est subie afin d'échapper à l'insécurité physique et s'effectue dans l'urgence. Ces différences dans l'origine de la migration impliquent que les immigrés économiques sont mieux préparés. Dès leur arrivée, les immigrés économiques maîtrisent plus souvent la langue du pays d'accueil que les réfugiés. Ils sont guidés par des réseaux de solidarité nationale formés de compatriotes déjà installés dans le pays d'accueil

qui facilitent leur recherche de travail et d'emploi. Chez les plus éduqués, les immigrés économiques ont les professions d'origine les plus facilement transposables dans le pays d'accueil ; ils sont plus souvent médecins et ingénieurs. Au contraire, les réfugiés sont plus souvent d'anciens fonctionnaires ou juristes spécialisés dans le droit de leur pays d'origine dont la valeur des connaissances est faible dans leur pays d'accueil [Chiswick *et al.* 2005].

D'un autre côté, pour les réfugiés fuyant les persécutions, la migration retour dans le pays d'origine n'est généralement pas possible à court ou moyen terme. Si l'insertion initiale des réfugiés pâtit de leur absence de préparation, leur horizon temporel est souvent plus long que celui des immigrés économiques, ce qui les incite à nouer des relations bâties de long terme avec le pays hôte. Or l'intégration dans le marché du travail du pays hôte est un investissement en capital humain dont la rentabilité dépend de la durée de séjour anticipée par les migrants. Lorsque la durée de séjour envisagée est plus longue, quand elle n'est pas définitive, les gains de l'insertion sur le marché du travail sont supérieurs. Conformément à cette théorie, Cortes [2004] constate que, aux États-Unis, si les réfugiés partent de plus bas, ils accumulent plus rapidement du capital humain spécifique à leur pays d'accueil, ce qui explique pourquoi ils rattrapent les migrants économiques.

Bien sûr, même si la distinction entre migrant économique et réfugié est utile, elle est souvent trop simple par rapport à la réalité et la frontière entre migrant économique et réfugié n'est pas tracée toujours clairement. En cas de guerre, l'insécurité physique s'accroît en même temps que l'économie d'un pays s'effondre. Alors que la plupart des réfugiés ne quittent pas les pays limitrophes, les motivations de ceux qui gagnent les pays occidentaux peuvent être multiples. Leur décision de migration combine vraisemblablement à la fois des considérations économiques et des motifs de sûreté. La notion de « migration mixte » ou mélangée désigne ces situations où la décision de migration s'appuie autant sur des facteurs économiques que sur des risques de violence [Van Hear *et al.*, 2009]. Dans ce cas, les différences entre réfugiés et immigrés économiques sont réduites et la capacité des réfugiés à s'assimiler peut être proche de celle des migrants économiques.

Un niveau d'éducation souvent bien plus faible que celui des natifs contribue aussi à ralentir l'intégration des réfugiés récemment arrivés sur le marché du travail. Des travaux récents ont montré que les pays d'Europe de l'Ouest comme la France possèdent un déficit d'emplois à bas salaire comparativement aux pays anglo-saxons, en raison notamment d'un salaire minimum fort qui, s'il diminue puissamment les inégalités, augmente le coût du travail peu qualifié [Verdugo, 2017]. Or les emplois peu qualifiés ont souvent tendance à être occupés par des travailleurs immigrés et leur relative rareté diminue leurs opportunités économiques. De même, des marchés du travail rigides peuvent décourager les entreprises d'embaucher des immigrés lorsque les employeurs connaissent mal les capacités des immigrés. Bisin *et al.* [2011] montrent que les écarts de taux d'emploi entre natifs et immigrés sont plus élevés dans les pays dont les institutions du marché du travail sont jugées plus rigides.

Enfin, le contexte économique à l'arrivée peut aussi laisser des cicatrices durables sur les trajectoires des immigrés sur le marché du travail. Si les flux d'immigrés tendent à suivre la conjoncture économique et à s'accélérer lors des périodes de croissance, l'arrivée des réfugiés s'est produite alors dans des économies européennes fraîchement remises de la Grande Récession. Bratsberg *et al.* [2010] pour la Norvège et Dustmann *et al.* [2010] pour le Royaume-Uni et l'Allemagne montrent que les emplois des immigrés furent plus fragiles lors des retournements conjoncturels, notamment lors de la Grande Récession.

Que peuvent faire les politiques nationales ?

Des politiques publiques habiles qui libèrent économiquement les immigrés et protègent du chômage et de l'inactivité sont vites rentables. Tout d'abord, manier la langue est un sésame indispensable pour entrer sur le marché du travail. Or la barrière de la langue s'impose à la dernière vague de réfugiés dont les origines les rendent rarement familiers avec la langue de leur pays d'accueil. Au Royaume-Uni, Dustmann et Fabbri [2003] montrent qu'une bonne connaissance de l'anglais augmente le taux d'emploi de 22 points de pourcentage. En France, Lochmann *et al.* [2018] ont évalué l'efficacité des cours de français dispensés dans le cadre des contrats d'accueil et d'intégra-

tion. Ils trouvent qu'assister à 100 heures de cours augmente de 15 points la proportion d'immigrés qui participent au marché du travail par rapport à ceux qui n'ont pas suivi cette formation. De son côté, la Finlande a remis à plat au début des années 2000 les formations dispensées aux nouveaux arrivants. La mise en place d'une formation redirigée à coûts constants vers la maîtrise du finnois a eu un effet spectaculaire sur l'intégration économique des immigrés : les immigrés ayant suivi la nouvelle formation ont accumulé 47 % de salaire en plus sur dix ans par rapport aux autres [Sarvimäki et Hämäläinen, 2016].

Un autre frein à l'intégration économique est l'incertitude sur la possibilité de rester dans le pays d'accueil. Comme les bénéfices à accumuler du capital humain spécifique au pays d'accueil dépendent de la durée de séjour envisagée, accélérer les délais d'instruction et les décisions d'attribution de titres de séjour permet aux immigrés de se projeter plus vite dans une relation durable avec le pays d'accueil. L'incertitude, au contraire, affaiblit les incitations à s'intégrer. Après avoir exploré des données sur des demandeurs d'asile en Suisse, Hainmueller *et al.* [2016] montrent qu'attendre une année supplémentaire avant qu'une décision définitive soit prise sur la possibilité de résidence diminue la participation au marché du travail de 4-5 points.

La localisation résidentielle est aussi une dimension importante de l'intégration des immigrés car elle influence non seulement les opportunités économiques des immigrés, mais aussi leur impact sur le marché du travail local. Le plus efficace économiquement pour le pays d'accueil serait que les immigrés rejoignent des marchés en tension, où la demande des entreprises est la plus forte [Borjas, 2001]. Or la demande de travail est forte là où le coût du logement est élevé. De plus, parce qu'ils suivent les chemins tracés par leurs prédécesseurs, les nouveaux arrivés se dirigent vers les mêmes villes et quartiers où sont présent des réseaux de solidarité nationale formés par leur compatriotes [Verdugo, 2016]. Cette concentration complique la gestion des arrivées, notamment l'offre d'hébergements temporaires. Face à l'urgence, les pouvoirs publics des pays européens tentent de disperser entre régions les nouveaux arrivants, ce qui diminue la pression sur les régions les plus sollicitées et répartit le coût de l'accueil là où le coût du logement est moins élevé. Or ces politiques de dispersion déplacent les réfugiés dans des régions où les possibilités d'insertion sont

faibles en termes d'emploi et l'absence d'aide apportée par les réseaux de solidarité nationaux ralentit l'intégration économique [Edin *et al.*, 2003].

Mais, au-delà des enjeux économiques, les enquêtes d'opinion européennes soulignent que ce sont les conséquences sociales de l'immigration, notamment sur la diversité de la population et du voisinage proche, qui nourrissent le plus de craintes, notamment pour les natifs les plus modestes [Card *et al.*, 2012]. Dustmann *et al.* [2016] observent un lien très fort dans les régions rurales au Danemark entre l'arrivée de réfugiés et la progression des votes populistes et anti-immigration. Au contraire, les allocations de réfugiés dans les zones urbaines plus denses, où les réfugiés sont moins visibles ne provoquent pas de choc électoral clair. Le coût électoral pour les partis modérés de l'allocation des réfugiés en milieu rural, où le coût du logement est faible, apparaît bien plus élevé qu'en milieu urbain.

La politique du logement influence également de manière déterminante le devenir des immigrés en facilitant leur accès à des logements décentes. Or le logement des immigrés, particulièrement pour les non-Européens, est souvent en Europe un logement social, ce qui donne aux politiques de logement social une influence importante dans l'intégration économique des immigrés. En France, alors qu'environ 15 % de natifs vivent en logement social, cette proportion augmente à 40 % pour les immigrés non européens [Verdugo et Toma, 2018]. Parmi les explications à cette présence plus importante dans le parc social figurent les discriminations sur le marché du logement qui pousseraient les immigrés vers les logements sociaux où ils seraient moins discriminés que dans le privé.

Une des conséquences de cette plus grande importance du parc social est que le choix de localisation des immigrés peut être contraint par la disponibilité locale du logement social. Verdugo [2016] montre que les différences importantes d'offre de logements sociaux entre métropoles françaises ont attiré les immigrés non européens dans les villes où leur offre était plus abondante. Si, dans ces villes, ils bénéficiaient de meilleures conditions de logement, notamment un logement d'une taille plus importante et d'une qualité supérieure par rapport au marché de la location privé, les risques de chômage étaient plus élevés.

Le logement social influence aussi la répartition des immigrés entre les quartiers et par conséquent affecte la ségrégation résidentielle urbaine. Verdugo et Toma [2018] montrent que la hausse du nombre d'immigrés non européens en logements sociaux en France a eu des effets ambivalents sur leur ségrégation. D'un côté, si l'installation des immigrés dans des cités de taille modeste a modéré leur concentration, leur installation dans des grands ensembles l'a renforcée, notamment parce qu'en même temps le nombre de natifs dans les logements privés de ces quartiers a chuté. La répartition des HLM entre quartiers apparaît comme un facteur façonnant autant la mixité sociale que la quantité de logements offerts. Néanmoins, les niveaux de concentration constatés restent largement en deçà de ceux observés aux États-Unis et on n'observe pas non plus de concentration par origine nationale comme en Amérique du Nord [Pan Ké Shon et Verdugo, 2015].

Les enjeux d'un asile européen

La convention de Dublin, mise en place en réponse à la crise des réfugiés des années 1990, fait reposer sur le pays d'entrée dans l'UE l'examen de la demande d'asile afin d'empêcher une multiplication des demandes dans plusieurs pays. Cette convention visait à la fois à inciter les États frontaliers à mieux surveiller leurs frontières mais aussi à empêcher les tentatives d'*Asylum shopping* en clarifiant le pays responsable de l'examen de la demande. Lors de la dernière crise, ce système a fait peser un poids disproportionné sur les pays ayant une frontière méditerranéenne, en particulier l'Italie, la Grèce ou Malte qui, face à une vague inédite d'arrivées, n'ont pas enregistré la plupart des demandes d'asile. Cette situation plaide pour aller plus loin dans le partage du coût de la protection des frontières et du traitement des demandes.

Une plus grande fermeture des frontières doit toutefois préserver les chances de déposer l'asile. Parmi les idées qui circulent, une première proposition serait de créer des facilités européennes destinées aux migrants secourus en mer où ils pourraient déposer des demandes d'asile qui seraient traitées le plus rapidement possible. Une autre possibilité mise sur la table serait d'aller au-delà de l'installation de *hotspots* aux frontières

de l'Europe dont la mission se limiterait à trier les migrants éligibles à l'asile et renvoyer les autres, pour créer de véritables centres extérieurs à l'UE traitant des demandes d'asile en amont du franchissement des frontières. Mais cette dernière proposition fait face à l'hostilité des pays tiers qui craignent que de tels centres ne fixent sur leur territoire des migrants désireux d'obtenir l'asile. Dans tous les cas, la naissance et l'effectivité de centres européens demandent que les pays s'accordent sur qui peut prétendre au statut de réfugié mais aussi sur la manière de répartir ceux qui reçoivent le statut.

Un des fondements du blocage actuel est que chaque pays interprète les règles d'asile à sa façon, ce qui explique que les tentatives de répartition se soient soldées par des échecs jusqu'à aujourd'hui. Ces dernières années, on a même parlé d'une véritable loterie de l'asile, les chances d'obtenir le statut de réfugié différant fortement entre pays et étant parfois remises en cause brutalement. Les chances d'obtention d'asile sont ainsi très faibles en Grèce ou en Hongrie où le taux de rejet grimpe jusqu'à 90 % alors qu'il est sous la barre des 30 % aux Pays-Bas ou en Allemagne. Dans d'autres pays qui ont beaucoup accueilli au départ comme l'Autriche ou la Suède, les portes se sont progressivement fermées.

En l'absence de coordination, une course vers le bas visant à décourager l'entrée de réfugiés s'est généralisée. Lorsque le dépôt d'une demande est en pratique impossible ou que l'attente d'une décision se rallonge, de telles politiques rendent la possibilité du séjour incertain et marginalisent les réfugiés présents sur le territoire [Dustmann *et al.*, 2017]. Elles diminuent les incitations à s'insérer dans le pays hôte notamment lorsqu'elles barrent l'accès au marché du travail durant l'examen de la demande d'asile. Davantage de coordination permettrait aux pays de l'UE de répartir la charge de l'accueil sur plusieurs pays et d'éviter que le coût ne repose sur un petit nombre de pays dont la bonne volonté s'épuise.

Malgré l'adoption en 2015 d'un Agenda européen pour les migrations qui souligne les bénéfices d'une coopération, les progrès sont lents. Jusqu'ici les Européens se sont plus entendus pour colmater les frontières que pour s'entraider à accueillir et intégrer les réfugiés. Que l'urgence semble passée ne doit pas faire illusion sur l'importance de repenser l'asile pour les décen-

nies à venir. Les projections démographiques récentes prédisent un doublement de la population africaine. L'instabilité politique de la région et le changement climatique rendent inévitables de futures vagues de migrants aux portes de l'Europe. Mais l'horizon d'un compromis reste lointain quand les visions de la responsabilité humanitaire diffèrent entre pays et quand, sous la pression de l'électorat, les pays ne veulent pas céder leur souveraineté sur les décisions d'asile.

Repères bibliographiques

- ABRAMITZKY R., BOUTAN L. P. et ERIKSSON K., « A nation of immigrants : assimilation and economic outcomes in the age of mass migration », *Journal of Political Economy*, vol. 122, n° 3, 2014, p. 467-506.
- BISIN A., PATACCHINI E., VERDIER T. et ZENOU Y., « Ethnic identity and labour market outcomes of immigrants in Europe », *Economic Policy*, vol. 26, n° 65, 2011, p. 57-92.
- BORJAS G., « Assimilation, changes in cohort quality, and the earnings of immigrants », *Journal of Labor Economics*, vol. 3, n° 4, 1985, p. 463-489.
- BORJAS G., « Self-selection and the earnings of immigrants », *The American Economic Review*, vol. 77, n° 4, 1987, p. 531-553.
- BORJAS G., « Does immigration grease the wheels of the labor market ? », *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 1, 2001, p. 69-119.
- BRATSBERG B., RAAUM O. et RØED K., « When minority labor migrants meet the welfare state », *Journal of Labor Economics*, vol. 28, n° 3, 2010, p. 633-676.
- CARD D., DUSTMANN C. et PRESTON I., « Immigration, wages, and compositional amenities », *Journal of the European Economic Association*, vol. 10, n° 1, 2012, p. 78-119.
- CHISWICK B. R., LEE Y. L. et MILLER P. W., « A longitudinal analysis of immigrant occupational mobility : a test of the immigrant assimilation hypothesis », *International Migration Review*, vol. 39, n° 2, 2005, p. 332-353.
- CORTES K. E., « Are refugees different from economic immigrants ? Some empirical evidence on the heterogeneity of immigrant groups in the United States », *The Review of Economics and Statistics*, vol. 86, n° 2, 2004, p. 465-480.
- DUSTMANN C. et FABBRI F., « Language proficiency and labour market performance of immigrants in the UK », *The Economic Journal*, vol. 113, n° 489, 2003, p. 695-717.
- DUSTMANN C., FASANI F., FRATTINI T., MINALE L. et SCHÖNBERG U., « On the economics and politics of refugee migration », *Economic Policy*, vol. 32, n° 91, 2017, p. 497-550.
- DUSTMANN C., GLITZ A. et VOGEL T., « Employment, wages, and the economic cycle : differences between immigrants and natives », *European Economic Review*, vol. 54, n° 1, 2010, p. 1-17.
- DUSTMANN C., VASILJEVA K. et PIIL DAMM A., « Refugee migration and electoral outcomes », *CREAM Discussion Paper Series*, n° 1619, 2016.
- EDIN P.-A., FREDRIKSSON P. et ÅSLUND O., « Ethnic enclaves and the economic success of immigrants : evidence from a natural experiment », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, n° 1, 2003, p. 329-357.

FRIEDBERG R. M., « You can't take it with you ? Immigrant assimilation and the portability of human capital », *Journal of Labor Economics*, vol. 18, n° 2, 2000, p. 221-251.

HAINMUELLER J., HANGARTNER D. et LAWRENCE D., « When lives are put on hold : lengthy asylum processes decrease employment among refugees », *Science Advances*, vol. 2, n° 8, e1600432, 2016.

LOCHMANN A., RAPOPORT H. et SPECIALE B., « The effect of language training on immigrants' economic integration : empirical evidence from France », *IZA Discussion Papers*, n° 11331, 2018.

OCDE, *International Migration Outlook 2018*, 2018, www.oecd.org.

PAN KÉ SHON J.-L. et VERDUGO G., « Forty years of immigrant segregation in France, 1968-2007. How different is the new immigration ? », *Urban Studies*, vol. 52, n° 5, 2015, p. 823-840.

PEW RESEARCH CENTER, « Where Syrian refugees have resettled worldwide : most displaced Syrians are in the Middle East, and about a million are in Europe », Pew Research Center (blog), janvier 2018.

SARVIMÄKI M. et HÄMÄLÄINEN K., « Integrating immigrants : the impact of restructuring active labor market programs », *Journal of Labor Economics*, vol. 34, n° 2, 2016, p. 479-508.

VAN HEAR N., BRUBAKER R. et BESSA T., « Managing mobility for human development : the growing salience of mixed migration », *MPRA Paper*, 1^{er} juin 2009.

VERDUGO G., « Public housing magnets : public housing supply and immigrants' location choices », *Journal of Economic Geography*, vol. 16, n° 1, 2016, p. 237-265.

VERDUGO G., *Les Nouvelles Inégalités du travail*, Presses de Sciences Po, Paris, 2017.

VERDUGO G. et TOMA S., « Can public housing decrease segregation ? Lessons and challenges from non-European immigration in France », *Demography*, vol. 55, n° 5, 2018, p. 1803-1828.

X / L'Europe face aux défis numériques¹

Cyrielle Gaglio et Sarah Guillou

Toutes les économies deviennent numériques mais toutes n'appréhendent pas les défis numériques avec la même agilité et la même réussite. Si les États-Unis dominent, depuis le développement de l'Arpanet dans les années 1960 jusqu'aux récentes activités de plateformes, les pays européens paraissent nettement plus en retrait. Depuis les années 2000, la Chine s'intercale entre les deux et renforce la position de retrait de l'Europe.

Or le pari de l'économie de la connaissance, qui singularise l'avantage comparatif européen, pourrait bien être perdu si l'Europe ne se renforce pas dans la maîtrise des technologies numériques majeures telles que les objets connectés, l'intelligence artificielle, la blockchain ou la cybersécurité par exemple, qui seront les marqueurs de la compétitivité et de la capacité des pays à relever les défis technologiques futurs, de l'environnement à la démocratie elle-même².

La numérisation des économies s'est clairement intensifiée depuis les années 2000 et a entraîné de nombreuses mutations. La pénétration croissante des technologies de l'information et des communications (TIC) dans les usages est à l'origine de la transformation des modes de production, de consommation, de communication et ouvre la voie à de nouvelles formes de partage, de création, de collaboration et d'innovation.

1 Ce chapitre reprend certains résultats de l'article « Europe numérique : entre singularités, faiblesses et promesses », *Revue de l'OFCE*, n° 158, 2018.

2 Les récents événements attenants à l'usage des technologies numériques pour manipuler les électeurs constituent des menaces pour la démocratie.

Elle s'est accompagnée d'une montée de la contribution à la production nationale des secteurs des services informatiques et numériques.

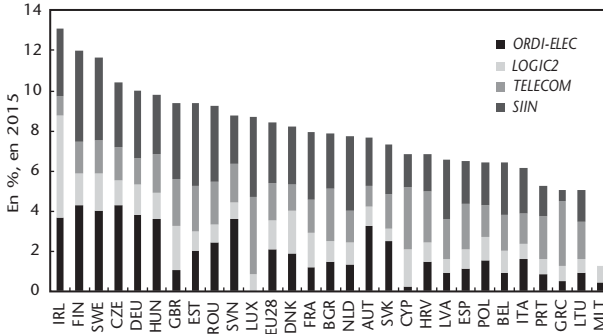
Les années 2000 ont été marquées par l'apparition des géants du Web que sont Google, Apple, Facebook et Amazon (les fameux GAFA, lesquels sont parfois étendus à Microsoft pour devenir les GAFAM). Depuis les années 2010, l'ère du numérique moderne est submergée par la présence de nouveaux champions dont les activités productives reposent essentiellement sur des plateformes (parmi lesquels figurent les NATU que sont Netflix, AirBnB, Tesla et Uber) et dont l'entrée sur les marchés vient bouleverser les entreprises traditionnelles. En parallèle, la Chine a vu se créer des géants du net grâce au développement d'une société de consommation ayant sauté les étapes du commerce de grandes surfaces pour se plonger directement dans le commerce en ligne et le paiement dématérialisé. La Chine, dont l'écosystème riche d'innovateurs ne cesse de s'étoffer, est le pays hôte des BATX (Baidu, Alibaba, Tencent et Xiaomi), des entreprises dont les activités sont aussi variées que les moteurs de recherche, le e-commerce, les moyens de paiement dématérialisés ou le commerce de composants électroniques et informatiques. En Europe, en revanche, on cherche les grands noms qui concurrenceraient ces entreprises. La transition des économies vers le numérique n'est, par ailleurs, pas homogène au sein de l'Europe : les pays nordiques sont en position de meneurs, suivis par le cœur de l'Europe industrielle.

Quelle est la place des secteurs numériques en Europe ? Quelle est la place de l'Europe dans l'économie numérique mondiale ? Notre discussion s'articulera en trois points : la production numérique, la consommation numérique et les soutiens institutionnels au numérique.

La production numérique en Europe

L'Europe peine à se constituer en puissance numérique. Elle est marquée : 1) par des disparités entre ses États membres et 2) par un retard vis-à-vis des États-Unis et de la Chine dans les secteurs associés à la révolution numérique. 1) Entre ses États membres, une hétérogénéité existe en matière de richesse numérique créée. Le graphique 1 illustre ce constat et décompose la

Graphique 1. Contribution des secteurs numériques à la valeur ajoutée marchande (en valeur) par pays européens



Légende : les données utilisées sont celles de 2015, dernière année disponible. Nous identifions quatre secteurs numériques nommés, en légende, ORDI-ELEC pour la fabrication d'équipements électriques, LOGIC2 pour les activités de diffusion et d'audiovisuel, TELECOM pour les services de télécommunications et SIIN pour les services d'ingénierie informatique et numérique. Le premier reflète les biens numériques, les suivants les services numériques. Les données associées aux ORDI-ELEC ne sont pas disponibles pour le Luxembourg, celles relatives aux TELECOM et aux SIIN ne sont pas renseignées pour Malte.

Sources : EU KLEMS, calculs des auteurs.

contribution des secteurs numériques à la valeur ajoutée marchande pour chacun des vingt-huit pays européens. Cette hétérogénéité fait naturellement écho à la présence de trajectoires de développement économique différentes et à l'insertion plus ou moins tardive de chaque pays dans l'ère numérique. 2) En comparaison des États-Unis et de la Chine, de nombreuses dimensions de l'économie numérique signalent un retard de l'Europe vis-à-vis de ses partenaires mondiaux : la production de composants numériques et leurs exportations, l'intensité de numérisation des secteurs producteurs, le nombre d'entreprises de taille internationale sur les marchés majeurs du numérique ou la taille du financement par capital-risque. Précisons que la comparaison de l'Europe aux États-Unis (pionniers installés dans le domaine) et à la Chine (nouveau concurrent sur la scène internationale) est légitime d'un point de vue économique en raison de la taille de son marché, de son niveau de développement

technologique et de ses ambitions numériques ; en revanche, elle l'est peut-être moins d'un point de vue institutionnel comme nous le verrons plus bas.

Les États-Unis, dont la structure productive est pleinement orientée vers les services, se démarquent par une multiplicité d'entreprises-plateformes mondialement reconnues. La Chine se distingue, quant à elle, par une forte présence tant sur le marché des biens que des services numériques. Elle occupe une place de chef de file dans les exportations mondiales de biens numériques et développe des services numériques capables d'ébranler — voire de dépasser — les géants américains.

Pourtant, à certains égards, l'économie européenne dispose d'atouts prometteurs, notamment dans les services numériques. La valeur ajoutée (VA) des services numériques s'élève à 76 % de la VA numérique totale créée en Europe en 2015³ (source : EU KLEMS). De plus, l'Europe détient 48 % des exportations mondiales de services numériques en 2016 (source : Banque mondiale). Les services jouent ainsi un rôle moteur dans la numérisation des économies européennes. L'Europe dispose d'atouts en relation avec son industrie de la défense et de la sécurité, l'ingénierie de son secteur financier et la taille de son marché de consommateurs, aujourd'hui intégré au marché unique numérique (MUN)⁴. Forte de ce marché de consommateurs qualifiés et avertis des questions numériques, l'Europe se montre également très active en matière de régulation numérique et de prise en compte des enjeux sociétaux.

Par ailleurs, l'observation des activités de plateformes montre une récente vitalité européenne. Pour le moment, les acteurs européens ont du mal à concurrencer les géants des plateformes mais ils s'imposent de plus en plus sur le marché des plateformes moyennes où la proximité aux préférences locales peut jouer. Un rapport du cabinet GP Bullhound [2017]⁵ souligne que

3 Comme le montre le graphique 1, les biens manufacturiers numériques expliquent 24 % de la VA numérique totale créée en Europe en 2015.

4 Après la libre circulation des marchandises, des services, des capitaux et des personnes, le lancement du MUN (en 2015) a favorisé la libre circulation des données non personnelles pour rassembler les 28 marchés nationaux fragmentés et faire face à la domination américaine.

5 Ce rapport recense les futurs titans du numérique européen, c'est-à-dire les entreprises qui possèdent *a minima* 1 milliard de dollars de capitalisation boursière en 2017.

L'Europe héberge trois entreprises, futurs acteurs majeurs du numérique, de plus de 10 milliards de dollars de capitalisation boursière en 2017 : Spotify en Suède, Zalando en Allemagne et Supercell en Finlande⁶. Entre 5 et 10 milliards de dollars de capitalisation boursière, l'Europe est représentée par sept entreprises parmi lesquelles se trouvent Skype en Estonie, ASOS au Royaume-Uni (précisons que quatre de ces sept entreprises ont été créées au Royaume-Uni) et King Digital en Suède. En deçà des 5 milliards de dollars de capitalisation boursière, ce rapport compte trente-huit entreprises européennes. À titre d'exemple, nous pouvons citer Deliveroo et Improbable au Royaume-Uni, Trivago et Delivery Hero en Allemagne, Klarna et Mojang en Suède, Blablacar et Criteo en France, Adyen et Takeaway.com aux Pays-Bas, Unity Technologies et Sitecore au Danemark ou Yoox en Italie. Ce sont donc le Royaume-Uni, l'Allemagne et les pays nordiques au travers de la Suède, des Pays-Bas et du Danemark qui se révèlent les principaux pays hôtes des entreprises-plateformes.

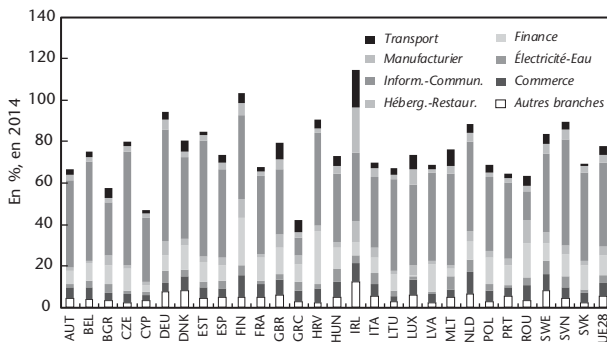
Outre l'identification des acteurs, pour analyser la numérisation de l'économie européenne, il faut aussi s'intéresser à l'intensité des usages numériques de l'ensemble des branches. L'observation des consommations d'intrants numériques permet de saisir cette dimension.

Les consommations numériques des secteurs marchands en Europe

Les modes de production et de consommation se transforment avec la révolution numérique dans tous les pays. En revanche, le rythme et l'ampleur des transformations varient d'un pays à l'autre et un moyen de les apprécier est l'observation des consommations numériques. Nous définissons une mesure de l'intensité numérique par branche marchande comme le ratio de la consommation domestique de la branche en biens et services numériques sur la consommation domestique totale de cette même branche en biens et services marchands. Le graphique 2 montre la pénétration du numérique dans les branches marchandes de chaque économie européenne.

6 On pourrait y ajouter l'entreprise allemande de logiciels SAP dont la capitalisation boursière s'élève à 113 milliards de dollars à la fin de l'année 2018.

Graphique 2. Intensité numérique par branche marchande et pays européen



Légende : les données utilisées sont celles de 2014, dernière année disponible. Dans « Autres branches », nous regroupons les activités agricoles, extractives, la construction, les activités immobilières, scientifiques et administratives.

Sources : WIOD, calculs des auteurs.

Les économies européennes sont majoritairement tournées vers les services. Ce sont aussi les services qui absorbent la plus grande part des consommations numériques. Précisément, ce sont les services des activités « Information et Communication », lesquelles englobent l'ensemble des services numériques préalablement identifiés, qui sont le premier pôle d'attraction des intrants numériques. En 2014, l'intensité numérique moyenne en Europe de ce secteur s'élève à 40,3 % ; le minimum de 8,5 % est associé à la Grèce tandis que le maximum de 56 % est associé à l'Estonie. Sur ce premier pôle de consommation numérique, l'Europe n'est pas loin des États-Unis et de la Chine dont les consommations atteignent, respectivement, 43,8 et 54,1 % en 2014.

Les activités financières sont le deuxième pôle d'attraction des intrants numériques (pour la plupart des États membres)⁷.

⁷ Les deuxième et troisième pôles de numérisation des économies européennes sont identifiés sur la base des résultats de la majorité des pays européens. Certaines rares singularités existent cependant : par exemple, pour l'Irlande et le Luxembourg, les deuxième et troisième pôles sont, respectivement, les activités manufacturières et les activités de transport.

En 2014, l'intensité numérique moyenne en Europe de ce secteur s'élève à 9,5 %. Ceci reflète naturellement l'essor des Fintech dont la vitalité ne se cantonne pas exclusivement au Royaume-Uni mais également à la République tchèque, au Danemark, à la Finlande, à la France, à la Hongrie ou à la Lettonie. La diversité des Fintech des États membres est donc un atout supplémentaire de l'Europe numérique. Sur ce deuxième pôle, l'Europe détient d'ailleurs un réel avantage comparatif vis-à-vis des États-Unis et de la Chine dont les consommations atteignent, respectivement, 6,2 et 8,8 % en 2014.

Les activités de commerce sont le troisième pôle d'attraction des intrants numériques (pour la plupart des États membres), en adéquation avec l'expansion mondiale du commerce électronique. En 2014, l'intensité numérique moyenne en Europe de ce secteur s'élève à 6 %. Sur ce troisième pôle, l'Europe devance légèrement l'intensité numérique chinoise (5,7 %) mais demeure en deçà de l'intensité américaine (7,9 %), ce qui est parfaitement cohérent avec l'ampleur du commerce électronique et de l'usage des plateformes aux États-Unis.

Par ailleurs, il apparaît que les économies européennes s'éloignent de plus en plus des activités manufacturières, autrefois au cœur de l'Europe industrielle. En 2014, l'intensité numérique du manufacturier s'élève à 3,9 %. Cette intensité est presque équivalente à l'intensité américaine qui s'élève à 4,5 % en 2014. À l'inverse, l'intensité numérique du secteur manufacturier chinois atteint 10,3 % en 2014. Cela est cohérent avec la place du secteur chinois des équipements électroniques qui consomme beaucoup d'intrants numériques. De plus, la vitalité manufacturière de la Chine est en adéquation avec la forte automatisation de ses processus de production. En 2016, la Chine détient 18 % du stock mondial de robots (source : IFR). Dans le secteur des équipements électriques et électroniques, l'intensité de la robotisation de la Chine atteint 20 % alors qu'elle n'est que de 4 et 10 % en Europe et aux États-Unis.

L'Europe — tout comme les États-Unis — semble avoir tourné la page de la production massive de biens numériques et se spécialise davantage dans les services numériques. Ces secteurs, auxquels s'ajoutent les activités financières et de commerce, sont les moteurs de la numérisation des économies. Néanmoins, il importe d'accélérer le processus de numérisation

par une plus grande diffusion des technologies numériques et d'augmenter la taille des acteurs européens dans l'économie numérique mondiale. À cette fin, que fait et que peut faire l'Europe ?

Quels sont les soutiens institutionnels au numérique en Europe ?

Contrairement à l'évolution très rapide du secteur numérique, la mise en place de politiques européennes est à la fois lente et disparate entre les différents États membres. En Europe, les politiques de soutien au numérique ont jusqu'à présent plutôt été orchestrées par chaque État membre.

Si certains pays européens se sont plutôt révélés réticents face aux mutations que véhicule l'ère numérique, d'autres se sont au contraire délibérément orientés vers ce changement.

Trois exemples clés illustrent des stratégies proprement nationales. Le premier est celui de l'Estonie qui, depuis son indépendance politique, a adopté une stratégie volontariste autour du « tout-numérique » dont la carte d'identité numérique en est la plus emblématique représentation. Elle fait figure de précurseur européen dans de nombreuses dimensions de la numérisation des économies. Le deuxième est celui de la Finlande qui a très tôt misé sur une numérisation prononcée de son économie faisant, par exemple, de l'accès à Internet haut débit un droit légal pour ses citoyens. Le troisième est celui de l'Irlande qui a axé sa stratégie sur le financement de formations pour les citoyens aux compétences du numérique et a parallèlement misé sur les flux d'investissements directs à l'étranger pour développer son économie numérique.

Conjointement, des programmes visant à inscrire les industries dans la révolution numérique ont également été lancés en Europe. Ils ont pour objectif le développement des nouvelles technologies numériques et leur utilisation dans les industries existantes (ce que l'on peut qualifier de numérisation des industries). Un récent rapport de la Commission européenne [2018] dénombre dix-neuf programmes nationaux initiés entre 2011 et 2017 dont, par exemple, Catapult au Royaume-Uni, Industrie du futur en France, Industrie 4.0 Österreich platform en Autriche, Made Different en Belgique, Manufacturing Aca-

demy au Danemark, Industria 4.0 au Portugal ou Industrie 4.0 en Allemagne. Mais, cette fois-ci encore, il s'agit de programmes nationaux fondés sur les spécialisations industrielles de chaque pays européen.

Au-delà de ces politiques nationales de soutien au numérique, l'Europe orchestre divers programmes communs s'inscrivant dans l'esprit de l'ambitieux Agenda de Lisbonne des années 2000. À titre d'exemple, l'intégration de l'Europe dans l'ère numérique s'est traduite par les « plans d'action eEurope » lancés en 2002 puis en 2005 en faveur de la création d'une société de l'information, par le programme « Initiative i2010 » lancé en 2005 en faveur de l'accroissement des investissements en R&D, par le programme « Société numérique pour tous » lancé en 2007 en faveur de la réduction des inégalités d'accès aux technologies numériques ou encore par un nouvel Agenda numérique pour l'Europe lancé en 2010 en faveur de l'optimisation des bénéfices de la révolution numérique pour les citoyens européens.

Conscients du retard pris par l'Europe, le Parlement européen et le Conseil ont lancé conjointement une nouvelle proposition de programme pour une Europe numérique à l'horizon 2021-2027 (cadre financier pluriannuel 2021-2027). Cette proposition s'inscrit dans la trajectoire initiée par le MUN. L'enjeu n'est pas moins que celui de la prospérité future des citoyens européens et de la compétitivité des entreprises. En date du 6 juin 2018, la proposition tente de synthétiser l'ensemble des programmes et des initiatives européen mis en place depuis le lancement du MUN. Il s'agit de mobiliser une partie du budget européen pour financer des projets de l'économie numérique, notamment dans la cybersécurité, le traitement des données et l'intelligence artificielle. La proposition pointe un déficit de capacités en matière de ressources de calcul, un déficit d'investissement dans la cybersécurité et un manque de personnel qualifié en matière d'expertise en intelligence artificielle. Elle pointe, par ailleurs, la nécessité de mutualiser certaines dépenses au niveau européen pour assurer la faisabilité et l'inclusion de la réforme des administrations et des services publics dans la stratégie de numérisation de l'économie. Précisons que la proposition prévoit une enveloppe de 9 milliards d'euros dans le cadre de la proposition de budget

de la Commission pour la période 2021-2027. Enfin, le programme pour ambition d’embrasser et mettre en cohérence un ensemble de programmes existants dont le programme H2020 (qui soutient la recherche, le développement et l’innovation), l’initiative Euro HPC (calculateur de haute performance, entreprise commune depuis janvier 2018), le plan d’action Fintech (de mars 2018), l’Agence de l’Europe pour la cybersécurité, le programme de numérisation de l’industrie en Europe (voir *supra*) ainsi que de nombreuses autres initiatives impliquant la transformation numérique. Il est également présenté comme étant complémentaire d’autres programmes européens, qu’il s’agisse du mécanisme pour l’interconnexion en Europe (MIE) qui s’occupe des infrastructures sous-jacentes aux TIC, d’Horizon Europe qui soutient la R&D technologique, du fonds pour le développement régional (FEDER) et du fonds européen d’ajustement à la mondialisation (FEAM).

Cette liste d’acronymes est la marque européenne d’un fort activisme et d’une réelle prise de conscience à la fois du retard européen en matière de numérique et des efforts à entreprendre pour s’imposer sur la scène internationale. Mais elle signale aussi une multiplicité d’encadrements sans budget que tente de contrecarrer la récente proposition.

Par ailleurs, l’Europe se montre très active en matière de régulation du numérique. La régulation mise en place en avril 2018 pour protéger les données personnelles — le RGPD — peut s’entendre à la fois comme un obstacle ou une opportunité pour le numérique européen. Soit la régulation crée des opportunités de nouveaux services de sécurité qui seront plus tard demandés par les autres acteurs non européens, soit elle annihile les velléités de créer des applications en Europe. Elle parie sur l’importance de son marché d’usagers. La réglementation met à mal l’accumulation de données sur les usagers issus des tiers comme les annonceurs et les éditeurs de contenu. Or Google tout comme Amazon fondent leurs modèles sur de telles accumulations de données et devraient être affectés. Quant à la taxe numérique, dont la mise en place n’est pas encore assurée, elle ne devrait pas créer de distorsions entre les acteurs européens et leurs concurrents et, comme elle ne s’applique qu’à partir d’un certain montant, elle laisse de la place au développement⁸.

La politique industrielle numérique européenne est conforme à la nature et aux objectifs de la construction européenne. D'une part, la règle européenne conserve le souci de la protection des consommateurs. C'est, en effet, ce qui gouverne les réalisations les plus marquantes de l'Europe en matière numérique : le MUN et le RGDP. D'autre part, la construction européenne n'est ni un espace économique aussi intégré que les États-Unis ni une institution aussi centralisée et autoritaire que la Chine. Au plan institutionnel, il est malaisé de souligner les échecs de l'Europe au regard des politiques américaine et chinoise. Elle ne dispose pas des mêmes moyens souverains pour mener une politique industrielle numérique. Le futur numérique de la production européenne repose donc, pour le moment, sur la mise en commun des volontés nationales dans des projets précis ; l'Europe devenant alors le cadre réglementaire le plus fertile.

Conclusion

Le numérique est une dimension majeure des économies futures. Face à une demande de numérique qui n'a pas lieu d'être freinée, il faudrait que l'offre européenne se développe et ce d'autant plus que la numérisation de l'offre productive est un instrument de sa compétitivité. Autrement dit, la numérisation des économies n'est donc pas une question de choix et s'impose par l'usage des nouvelles générations. La question est de savoir si les acteurs sont capables d'assumer le rythme imposé par la mondialisation : du côté de la compétitivité et du côté des libertés publiques.

Bien qu'elle accuse un certain retard et bien qu'elle soit confrontée à une hétérogénéité entre ses États membres, l'Europe dispose des compétences et des savoirs qu'exige le secteur numérique. Récemment, des efforts politiques ont été entrepris qui devraient faciliter les alliances et les rapproche-

8 La dernière version de cette taxe consiste en un prélèvement de 3 % sur les revenus publicitaires. Il s'agit d'une version bien moins ambitieuse que le plan initial qui prévoyait de taxer les ventes de données et les activités des plateformes. Cette nouvelle version épargnera donc des acteurs comme Amazon, AirBnB et Spotify mais pas Facebook et Google.

ments entre les États membres. L'Europe numérique doit donc poursuivre l'intégration de son marché pour harmoniser les normes, faciliter le partage des avancées technologiques, augmenter l'offre pour le consommateur européen tout en bénéficiant d'un environnement protecteur et renforcer la communication des acteurs européens auprès du public.

Repères bibliographiques

COMMISSION EUROPÉENNE, *Digital Transformation Scoreboard 2018. EU Businesses Go Digital : Opportunities, Outcomes and Uptake*, Publications Office of the European Union, Luxembourg, 2018.

GAGLIO C. et GUILLOU S., « Europe numérique : entre singularités, faiblesses et promesses », *Revue de l'OFCE*, n° 158, 2018.

GP BULLHOUND, « Titans of tech : Europe's flagship companies », 2017.

Table des matières

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

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

I La genèse de l'euro : retour aux sources	5
---	----------

Sandrine Levasseur

Des dysfonctionnements du système monétaire international au plan Werner de 1970	5
Du serpent monétaire en 1972 au système monétaire européen en 1979	9
Du système monétaire européen en 1979 au traité de Maastricht en 1992	11
Du traité de Maastricht en 1992 à l'introduction de l'euro	14
Conclusion	16

II La Banque centrale européenne au prisme de l'ordolibéralisme	18
--	-----------

Marc Deschamps et Fabien Labondance

Petit <i>vade mecum</i> sur l'ordolibéralisme	19
La BCE, une institution aux saveurs ordolibérales	21
L'ordolibéralisme et les achats d'actifs de la BCE	23
Conclusion	27

III Les vingt ans de l'euro : bilan et enjeux futurs 30

Christophe Blot, Jérôme Creel et Xavier Ragot

Un bilan en demi-teinte	31
Dogmatisme budgétaire, pragmatisme monétaire et réformes inachevées	34
Le cercle vicieux des divergences	37
Conclusion	38

IV Marché(s) du travail : à la recherche du modèle européen 40

Éric Heyer et Pierre Madec

Marchés du travail et croissance économique	41
Divergence du chômage au sein de la zone euro depuis la crise	43
Des divergences de flexibilité interne en Europe	46
Le taux de chômage, un indicateur nécessaire mais non suffisant	48
Conclusion	49

V Dynamique et synchronisation des industries manufacturières de l'Union européenne 51

Mattia Guerini, Mauro Napoletano et Lionel Nesta

L'état des lieux	52
L'investissement	54
Synchronisation des cycles industriels	56
Conclusion	58

SECONDE PARTIE / Les défis économiques de l'Union européenne

VI Brexit : une sortie impossible ? 60

Catherine Mathieu et Henri Sterdyniak

L'accord du 8 décembre 2017	61
L'accord du 25 novembre 2018	63
Brexit : quels impacts macroéconomiques ?	68
Quels impacts macroéconomiques à long terme ?	71

VII Quelle imposition des multinationales en Europe ? 75

Guillaume Allègre et Julien Pellefigue

Quelques éléments sur la fiscalité des multinationales en Europe	76
Enjeux économiques de l'intervention européenne dans le domaine de la fiscalité	79
Comment analyser le projet ACCIS en termes d'efficacité, d'équité et d'intensité de la concurrence fiscale ?	80
Conclusion	84

VIII L'Europe des retraites : des réformes sous la pression de populations vieillissantes 87

Frédéric Gannon, Gilles Le Garrec et Vincent Touzé

Une organisation à choix multiples des systèmes de retraite...	88
...face à des populations vieillissantes...	93
... et qui se réforment	95
Conclusion	98

IX L'Europe au défi de la nouvelle immigration 99

Gregory Verdugo

L'immigration récente en Europe	99
Les défis de l'intégration sur le marché du travail	101
Pourquoi les débuts des réfugiés sont-ils difficiles ?	104
Que peuvent faire les politiques nationales ?	106
Les enjeux d'un asile européen	109

X L'Europe face aux défis numériques 113

Cyrielle Gaglio et Sarah Guillou

La production numérique en Europe	114
Les consommations numériques des secteurs marchands en Europe	117
Quels sont les soutiens institutionnels au numérique en Europe ?	120
Conclusion	123



Composition OFCE, Paris.
Achevé d'imprimer en février 2019 sur les presses de
La Nouvelle Imprimerie Laballery à Clamecy (Nièvre).
Dépôt légal : février 2019
N° de dossier : 7

Imprimé en France