

Vers une meilleure gouvernance dans l'UE ?

par [Catherine Mathieu](#) et [Henri Sterdyniak](#)

Vers une meilleure gouvernance dans l'UE ? Tel était le sujet de la 10^e Conférence EUROFRAME sur les questions de politique économique dans l'Union européenne, qui s'est tenue le 24 mai 2013 à Varsovie. « [Towards a better governance in the EU?](#) », le numéro 132 de la collection « Débats et Politiques » de la *Revue de l'OFCE*, publie des versions révisées de douze des communications présentées à cette conférence, rassemblées autour de quatre thèmes : gouvernance budgétaire, analyse des politiques budgétaires, gouvernance bancaire, questions macroéconomiques.

La crise financière mondiale de 2007 et la crise des dettes souveraines de la zone euro à partir de 2009 ont mis en lumière des défauts de la gouvernance dans l'UE. L'analyse de ces défauts et les propositions d'amélioration de la gouvernance font l'objet d'intenses débats entre économistes, dont la Conférence EUROFRAME a donné une illustration.

Comment renforcer l'Union Economique et Monétaire entre des pays qui restent foncièrement différents ? Comment sortir par le haut de la crise financière et économique, de la crise des dettes publiques, de l'austérité budgétaire et de la dépression ? Peut-on mettre en place une gouvernance de la zone euro, qui garantisse la solidité de la monnaie unique, qui évite le creusement des disparités entre Etats membres, qui leur donne les marges de manœuvre nécessaires, tout en leur interdisant les politiques non-coopératives, que ce soit la recherche excessive de compétitivité et d'excédents extérieurs ou le gonflement irresponsable de leurs dettes publiques ou extérieures ?

Au fil des articles de ce numéro, le lecteur verra apparaître plusieurs points de vue qui sont autant de voies possibles pour l'Europe :

– Certains pensent qu'il faut revenir au Traité originel, supprimer les mécanismes de solidarité, interdire à la Banque centrale d'acheter les dettes des pays membres, imposer à ceux-ci de se financer sur les marchés financiers, qui, échaudés par l'expérience grecque, seront maintenant plus vigilants et imposeront des primes de risques aux pays qu'ils jugent laxistes. Mais ceci est-il compatible avec l'unicité de l'euro ? Les marchés sont-ils compétents en matière macroéconomique ? Les pays de la zone euro peuvent-ils accepter d'être abaissés au rang de pays sans souveraineté monétaire, dont la dette publique est considérée comme risquée et qui ne contrôlent pas leur taux d'intérêt ?

– D'autres estiment qu'il faut aller progressivement vers une Europe fédérale, où les pouvoirs européens auraient en charge la politique budgétaire de chacun des Etats membres ; ceci devrait s'accompagner d'une démocratisation des instances de l'Union allant jusqu'à une certaine forme d'union politique. Mais peut-on gérer de façon centralisée des pays dont les conjonctures, les structures économiques et sociales diffèrent, qui ont besoin de stratégies différenciées ? La zone euro n'est-elle pas trop hétérogène ? Chaque pays peut-il accepter de soumettre ses choix sociaux et économiques à des arbitrages européens ?

– D'autres estiment que la monnaie unique entre pays trop hétérogènes est impossible, que la garantie inconditionnelle des dettes publiques sera refusée par les pays du Nord, alors qu'elle est indispensable pour maintenir l'unité de la zone euro, que l'Europe est incapable d'organiser une stratégie commune mais différenciée, que les différentiels accumulés en matière de compétitivité nécessitent de forts réajustements de parité en Europe. Il faut laisser les taux de change refléter les situations

différenciées des pays membres : forte baisse des monnaies des pays du Sud, forte montée des taux de change des pays du Nord, en retournant au SME, ou même à la flexibilité des change. Chaque pays sera alors placé devant ses responsabilités : les pays du Nord devront relancer leur demande intérieure, ceux du Sud devront utiliser leurs gains de compétitivité pour reconstruire un secteur exportateur. Mais aucun pays ne demande ce saut dans l'inconnu, dont les conséquences financières pourraient être redoutables.

– Certains enfin, dont nous sommes, estiment qu'il faut que les dettes publiques redeviennent des actifs sans risques, garanties par la BCE, dans le cadre d'une coordination ouverte des politiques économiques des pays membres, visant explicitement le plein-emploi et la résorption concertées des déséquilibres de la zone. Mais cette coordination n'est-elle pas un mythe ? Un pays peut-il accepter de modifier ses objectifs de politique économique pour améliorer la situation de ses partenaires ? Les méfiances entre pays européens ne sont-elles pas trop fortes aujourd'hui pour que chacun accepte de garantir les dettes publiques de ses partenaires ?

Telles sont les questions qui traversent ce numéro, lequel nous l'espérons, apporte une contribution utile aux débats sur la gouvernance de l'UE à l'approche des élections européennes.

[1] [EUROFRAME](#) est un réseau d'instituts économiques européens qui regroupe : DIW et IFW (Allemagne), WIFO (Autriche), ETLA (Finlande), OFCE (France), ESRI (Irlande), PROMETEIA (Italie), CPB (Pays-Bas), CASE (Pologne) et NIESR (Royaume-Uni).

[2] Ce numéro est publié en langue anglaise.

Révision du potentiel de croissance : l'impact sur les déficits

par Hervé Péléraux

Les finances publiques meurtries par la Grande Récession

Au sortir de la Grande Récession de 2008/09, le problème des finances publiques auquel allaient devoir face les gouvernements était en apparence simple, sa solution mise en avant aussi. Le jeu des stabilisateurs automatiques ainsi que les plans de relance mis en place pour contrer la récession de 2008/09 ont fortement creusé les déficits publics. Cette situation, dictée par l'urgence, était acceptable à court terme mais ne l'était pas à plus longue échéance. Elle appelait logiquement un redressement des comptes publics pour résorber les déficits et stopper la progression de l'endettement. La rigueur budgétaire à marche forcée, conduite sous les injonctions de la Commission européenne, a donc été l'instrument de politique économique activé par la quasi-totalité des pays de la zone euro.

L'opportunité de cette stratégie qui a été engagée pour résoudre le problème de départ, celui de déficits excessifs en zone euro, doit cependant être discutée. Elle dépendait du diagnostic macroéconomique fait au sortir de la récession de 2008/09 qui conditionnait l'évaluation de la capacité de rebond spontané des économies. Car de cette capacité de rebond dépendait la fraction du déficit public à même de pouvoir se résorber spontanément par la reprise de la croissance.

Une partie des déficits pouvait se résorber d'elle-même

Le déficit public hors charge d'intérêts, ou déficit primaire, peut être subdivisé en deux composantes, une composante conjoncturelle et une composante structurelle. La composante conjoncturelle résulte des déviations cycliques du PIB autour de son potentiel, c'est-à-dire le niveau de PIB réalisable sans tensions inflationnistes avec les facteurs de production disponibles : en phase de ralentissement du PIB par rapport à sa croissance potentielle, et donc de creusement de l'écart de production, les recettes fiscales ralentissent et les dépenses publiques, notamment sociales, accélèrent. Il s'en suit un creusement spontané du déficit. Ce mécanisme d'autocorrection est dénommé « stabilisateurs automatiques » dans la théorie économique. L'autre composante du déficit est déduite de la précédente comme complémentaire du déficit total : c'est la composante délibérée, celle qui résulte de l'action de la politique économique. Discrétionnaire, cette composante ne peut être éliminée qu'en mettant en œuvre une politique symétrique à celle qui l'a fait naître, c'est-à-dire en conduisant une politique de rigueur. Elle a naturellement pour effet de freiner la reprise, mais la politique expansionniste menée durant la phase précédente a eu pour conséquence de soutenir l'activité. La politique budgétaire est ainsi un instrument de lissage du cycle économique.

La partie spontanée du déficit apparue à la suite de la récession de 2008/09 était appelée à se résorber automatiquement une fois la croissance revenue. Seule l'élimination de la composante discrétionnaire justifiait une politique restrictive. L'ampleur de l'effort à engager pour y parvenir renvoyait alors à la mesure de l'amplitude de l'écart de production qui conditionnait l'estimation du déficit conjoncturel et par déduction, celle du déficit délibéré.

De l'effet de la conjoncture sur l'évaluation du potentiel

La mesure du potentiel de production, dont découle le calcul de l'écart de production, est évidemment centrale si l'on veut calibrer au plus juste la restriction budgétaire nécessaire à

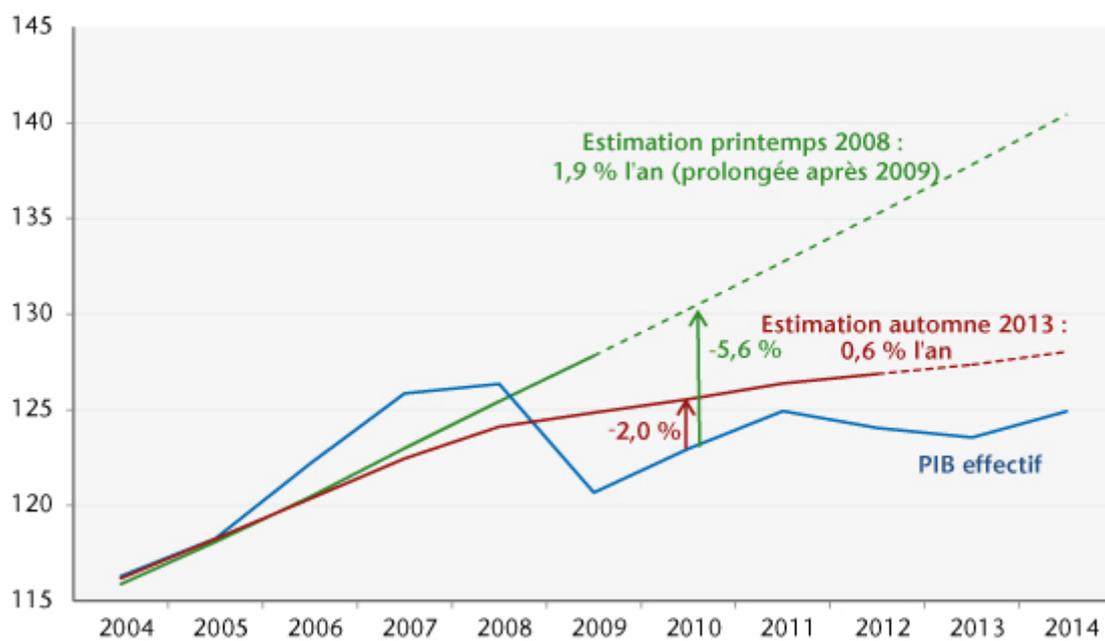
l'élimination de la fraction du déficit qui ne peut l'être spontanément par la croissance. Mais les décideurs se heurtent ici à une difficulté majeure, celle du caractère non observable du potentiel qui, par conséquent, doit être estimé. Ici, les estimations sont loin de faire l'unanimité entre les économistes. De surcroît, au sein d'une même institution, les révisions périodiques peuvent être importantes, ce qui modifie le diagnostic porté et les mesures à mettre en place si cette institution a en charge la définition de normes contraignantes de politique budgétaire, comme c'est le cas de la Commission européenne (CE).

L'examen des révisions de la croissance potentielle calculée par la CE montre l'incertitude de cette estimation (voir dernière partie ci-dessous). Elle paraît en outre dépendre de la croissance courante, ce qui est pour le moins paradoxal pour l'estimation d'une fonction d'offre qui dépend de paramètres de long terme de l'économie comme la croissance de la population active, de la productivité et du stock de capital. Que la trajectoire de ces paramètres d'offre s'infléchisse un peu au gré des à-coups conjoncturels est justifiable, notamment au travers de l'investissement qui véhicule le progrès technique et assure la croissance du capital ou des pertes de capital humain générées par le chômage de longue durée. Mais que l'incorporation dans les estimations d'un phénomène conjoncturel, certes hors normes comme la récession de 2008/09, conduise à des révisions de la croissance potentielle de l'ordre de celle constatée entre le printemps 2008 et le printemps 2009 pose question. D'autant que ces révisions ont aussi affecté les années antérieures à la récession qui n'étaient pas concernées par la modification des conditions de l'accumulation. Par la suite, le redémarrage de la croissance en 2010 a conduit à des révisions de la croissance potentielle dans l'autre sens, y compris pour les années antérieures à la récession. Enfin, le retournement conjoncturel de 2011 a entraîné une nouvelle séquence de révisions, à nouveau à la baisse.

La rigueur auto entretenue

De cet affaissement de la croissance potentielle a résulté d'amples révisions à la baisse de l'écart de production estimé (graphique). Elles ne sont pas neutres pour calibrer la politique de consolidation budgétaire. Car à déficit donné, l'estimation d'un écart de production de -2 % par exemple pour 2010, contre près de -6 % sous l'hypothèse d'une poursuite de la trajectoire du PIB potentiel estimé avant la récession, accroissait la part du déficit structurel perçu et appelait une rigueur accrue. C'est bien ce qui est advenu en 2010 quand les plans de relance ont fait place à des plans de restriction budgétaire drastiques. Généralisés à l'ensemble des pays membres, ils ont cassé net la reprise naissante et ont précipité la zone euro dans une nouvelle récession.

Révision de la croissance potentielle de la zone euro



Sources : Commission européenne, Eurostat.

La trop grande sensibilité de l'estimation de la croissance potentielle à la croissance courante a précipité l'engagement des politiques de rigueur en zone euro et a, par la suite, poussé à l'accentuation de la restriction budgétaire. Car

cette dernière, en déprimant l'activité, a stimulé les facteurs d'affaiblissement de l'offre par la destruction de capital, par le freinage de l'investissement et par la déqualification de l'offre de travail. Les capacités de rebond spontané des économies s'en sont trouvées amputées, ce qui ne pouvait conduire qu'à une augmentation de la part du déficit structurel dans le déficit total, et, finalement, à la nécessité d'accentuer la rigueur.

La purge budgétaire a donc entraîné une deuxième récession qui a invalidé les objectifs de réduction des déficits fixés au départ car les stabilisateurs automatiques ont à nouveau creusé la composante conjoncturelle des déficits. La rigueur, mal calibrée, était contre-productive et ne pouvait donc pas aboutir à l'objectif initial d'une réduction rapide des déficits. Les résultats obtenus sont loin d'avoir été à la hauteur des sacrifices consentis par les économies européennes.

L'estimation du PIB potentiel de la zone euro par la Commission européenne

La récession de 2008/09 a conduit la Commission européenne à réviser assez nettement son estimation du potentiel de croissance des pays membres. Pour la zone euro dans son ensemble, le processus de révision a débuté entre le printemps 2008 et le printemps 2009, quand les effets de la crise financière se sont matérialisés sur l'activité réelle : l'entrée en récession de la zone euro au quatrième trimestre 2008 est associée à de fortes révisions à la baisse de la croissance potentielle pour les années 2008 et 2009, de -0,7 et -1,2 point respectivement (tableau). On constatera aussi des révisions sensibles relativement aux années plus anciennes, de -0,3 à -0,5 point pour les années 2004 à 2007. En revanche, aucune révision majeure n'apparaît entre les

estimations du printemps 2009 et du printemps 2010, malgré le creusement du glissement annuel du PIB, signe que la modification du paysage conjoncturel avait déjà été intégrée dans les estimations.

Les révisions de la croissance potentielle ne se sont pas effectuées seulement à la baisse, mais également à la hausse quand la croissance a redémarré après la récession. Ainsi, entre le printemps 2010 et le printemps 2011, les révisions se sont-elles étalées de +0,1 à +0,3 point et ont concerné également les années lointaines. Enfin, une nouvelle séquence de révisions en baisse est intervenue avec le deuxième retournement conjoncturel en 2011. Les années antérieures à 2008 ont été peu modifiées, mais elles s'inscrivent dans un intervalle plus large pour les années 2008 à 2013, de -0,2 à -0,8 point, ce qui pour l'année 2012 revient à une division par deux et demi du rythme de croissance potentielle.

Révisions de la croissance potentielle de la zone euro

	Printemps 2008	Printemps 2009	Printemps 2010	Printemps 2011	Printemps 2012	Printemps 2013
2004	1,9	1,6	1,7	1,9	1,9	1,9
2005	1,9	1,5	1,6	1,7	1,8	1,8
2006	2,0	1,5	1,5	1,8	1,8	1,8
2007	2,1	1,6	1,5	1,8	1,8	1,7
2008	2,0	1,3	1,3	1,6	1,4	1,4
2009	1,9	0,7	0,8	0,9	0,7	0,6
2010		0,7	0,8	1,0	0,7	0,6
2011			1,0	1,1	0,8	0,7
2012				1,1	0,6	0,4
2013					0,7	0,4
2014						0,5
Glissement annuel du PIB*	1,0	-1,3	-2,1	2,0	0,7	-0,9

* Le glissement annuel du PIB reporté ici correspond aux derniers comptes nationaux connus au moment où est faite l'estimation, c'est-à-dire le quatrième trimestre de l'année précédente pour l'estimation de printemps de la Commission européenne. Ces glissements sont calculés avec le PIB tel qu'il était connu à l'époque, c'est-à-dire avec la version disponible au début du mois d'avril de chaque année.

Sources : Commission européenne, Eurostat.

L'effet de la croissance courante sur l'estimation de la croissance potentielle par la Commission européenne est ainsi évident. Il en résulte une forte variabilité de la croissance potentielle et donc des révisions importantes de l'écart de production, ce qui affecte les décisions de politique économique puisque le solde structurel dépend de cette

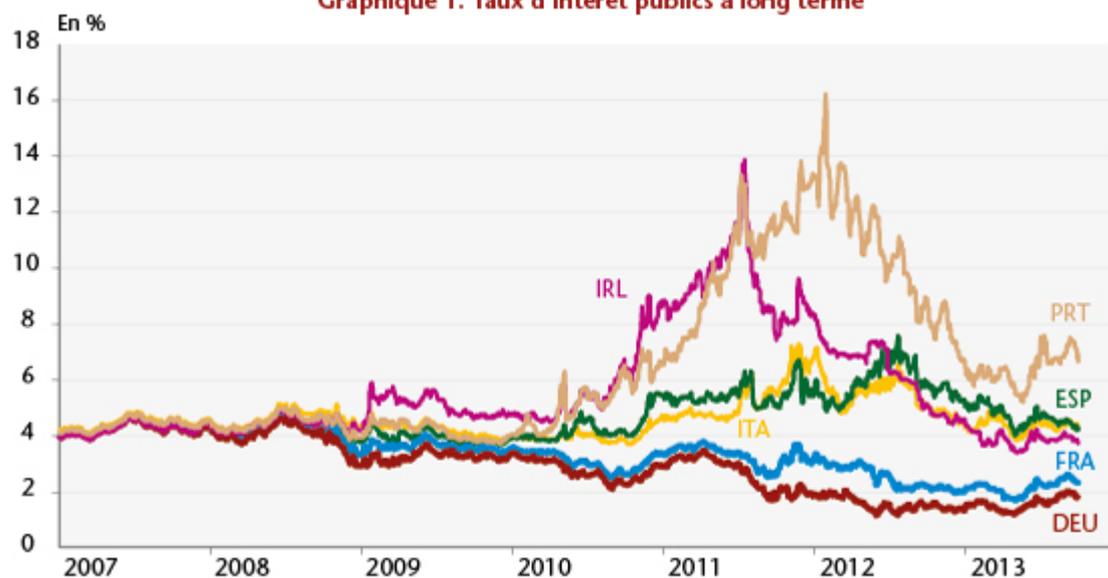
évaluation.

Au royaume des aveugles, les Irlandais sont-ils les rois ?

par [Christophe Blot](#)

Le 15 décembre 2013, l'Irlande est sortie du plan d'aide de 85 milliards d'euros accordé en novembre 2010 par le FMI et l'Union européenne. Cette annonce a deux conséquences directes. D'une part, le gouvernement irlandais, ne recevant plus de financement de ces deux institutions, devra couvrir l'intégralité de ses besoins de financement sur les marchés financiers. La baisse significative des taux d'intérêt souverains, en particulier au regard des taux en vigueur sur les dettes portugaises, espagnoles ou italiennes (graphique 1), montre que cette sortie du plan de sauvetage se fera sans surcoût. En effet, le taux de marché est aujourd'hui équivalent à celui payé par le gouvernement en contrepartie des 85 milliards d'euros d'aide reçue. Le gouvernement irlandais n'avait d'ailleurs pas attendu la fin de l'aide internationale pour réaliser, avec succès, des émissions obligataires. D'autre part, le gouvernement sort de la tutelle de la troïka (UE, BCE et FMI) et retrouve ainsi des marges de manœuvre en matière budgétaire. Toutes les contraintes ne seront pas levées pour autant puisque l'Irlande est toujours tenue de respecter les règles budgétaires en vigueur dans l'Union européenne. La dette publique, qui dépasse 120% du PIB, devra être ramenée à 60% en 20 ans et le déficit budgétaire réduit à 3% d'ici 2015. L'austérité devra donc se poursuivre en 2014, 2015 et sans doute bien au-delà.

Graphique 1. Taux d'intérêt publics à long terme



Source : Datastream.

Dans ces conditions, l'annonce sera finalement assez neutre du point de vue économique et social. Il reste que certains pourraient être tentés de voir dans l'exemple irlandais que le plan d'aide et surtout la cure d'austérité qui l'a accompagné peuvent être couronnés de succès. L'austérité aurait donc porté ses fruits chez l'ancien « tigre celtique », ce qui doit encourager la Grèce et le Portugal à poursuivre leurs efforts. Qu'en est-il réellement ? Il faut d'emblée souligner le caractère fallacieux de l'argument qui s'appuie uniquement sur un critère de performance économique indéniablement meilleure pour l'Irlande. Le taux de chômage, en baisse de 2 points depuis 2012, s'élève aujourd'hui à 12,9% contre 15,6% au Portugal et plus de 25% en Grèce ou en Espagne. Depuis la fin de l'année 2010, le PIB irlandais a progressé de 2,3% alors qu'il a reculé de 5,6% au Portugal et de 3% en Espagne.

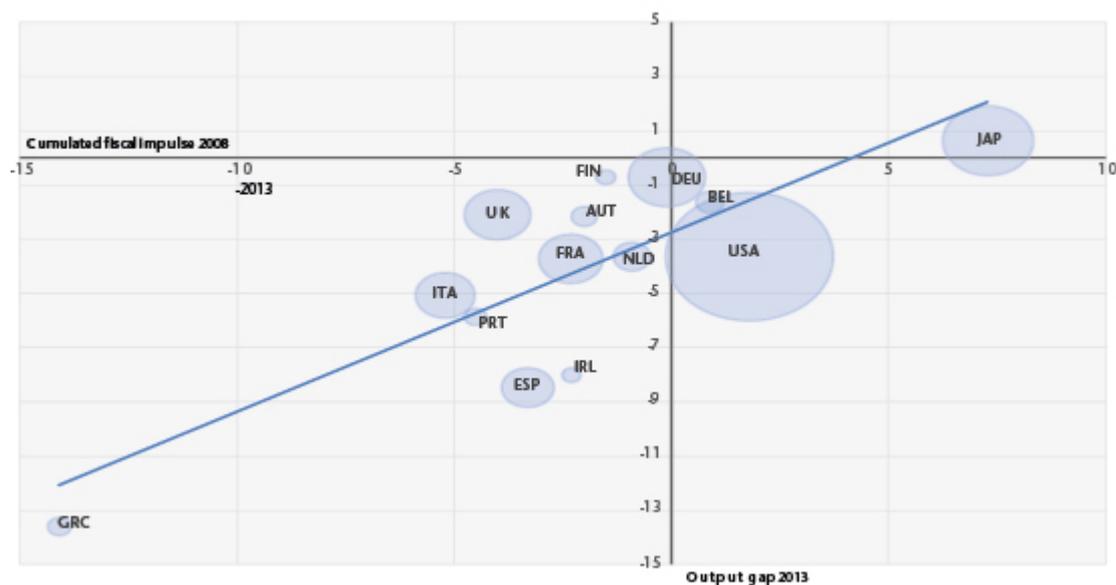
L'efficacité d'une stratégie de politique économique peut être évaluée de deux manières, soit en la comparant à une stratégie alternative d'absence d'austérité ou de moindre austérité, soit en tentant d'évaluer les effets de cette politique « toutes choses égales par ailleurs », soit ici à politique monétaire inchangée, à niveau de compétitivité donnée, ... L'économiste recourt alors généralement à une analyse économétrique. Une telle évaluation va bien au-delà de

l'objectif que l'on peut attribuer à ce billet mais il n'en demeure pas moins que l'on peut tenter de préciser quelques éléments.

Sur le plan empirique, les analyses récentes montrent que l'effet de l'austérité sur l'activité économique est indubitablement négatif. Le multiplicateur, mesurant l'impact sur l'activité d'un point d'effort budgétaire[11], est surtout plus fort lorsque le niveau de chômage est élevé[2], lorsque la politique monétaire est contrainte par le niveau plancher au-delà duquel elle ne peut plus baisser les taux d'intérêt de court terme, et lorsque le système financier se trouve en situation de crise. Le niveau du chômage, la crise financière qui a secoué l'Irlande après l'éclatement de la bulle immobilière et les imperfections de la transmission de la politique monétaire unique sur les taux d'intérêt des pays de la zone euro en crise sont autant de facteurs qui semblent indiquer que l'effet multiplicateur des restrictions budgétaires mises en œuvre par le gouvernement irlandais est certainement élevé. S'il n'existe pas d'évaluation économétrique de l'austérité irlandaise, le graphique 2 montre qu'il y a bien une corrélation entre l'impulsion budgétaire cumulée de l'Irlande entre 2008 et 2013 et l'écart de production. Ce dernier, qui mesure la distance entre le niveau observé du PIB et son potentiel est estimé à plus de 9 points par l'OCDE pour l'année 2013. Si la politique budgétaire ne peut être tenue seule responsable de cette situation, l'austérité aura contribué à creuser cet écart de production depuis 2011. Comparativement à la Grèce, au Portugal ou à l'Espagne, il se pourrait que les conséquences soient moins fortes en Irlande. La meilleure position de l'économie irlandaise en termes de compétitivité, en particulier de compétitivité hors-prix, la fiscalité avantageuse pour les entreprises multinationales ou la moindre exposition relative de l'Irlande aux autres pays de la zone euro peuvent contribuer à expliquer cette situation. La crédibilité du gouvernement irlandais aux yeux des marchés a par ailleurs

sans doute été plus forte comme en témoigne la moindre envolée des taux. D'une part, le déficit budgétaire irlandais résulte plus de la crise bancaire et immobilière, qui a provoqué une forte récession, que de l'inefficacité du système fiscal ou d'une mauvaise gestion des dépenses publiques. L'Irlande dégagait d'ailleurs des excédents budgétaires avant la crise. D'autre part, l'Irlande a déjà fait l'expérience d'un épisode de consolidation budgétaire au cours des années 1980, ce qui a pu convaincre les marchés de la crédibilité du gouvernement à stabiliser ses finances publiques. Pour autant ces arguments n'indiquent pas que l'épisode de consolidation aurait eu un effet positif ou même nul. De fait, l'Irlande a bien connu une nouvelle récession en fin d'année 2012.

Graphique 2. Impulsion budgétaire et écart de production



Sources : OCDE, calculs OFCE.

Par ailleurs, l'analyse, réalisée dans le second rapport iAGS ([independant Annual Growth Survey](#)), en variante d'une stratégie alternative d'austérité budgétaire, montre que l'Irlande gagnerait (ou aurait gagné) en moyenne 1,2 point de croissance par an entre 2011 et 2015 si le gouvernement avait choisi d'étaler l'austérité dès 2011, c'est-à-dire de limiter les impulsions budgétaires à 0,5 % du PIB. Dans ces conditions, l'Irlande aurait évité une deuxième récession. Il

est donc indéniable que la stratégie d'austérité budgétaire, telle qu'elle a été mise en œuvre en Irlande, a été coûteuse en termes de croissance. Il faut toutefois souligner que dans un scénario alternatif d'étalement de l'austérité dès 2011, la dette publique n'aurait pas atteint le seuil de 60% en 2032, date à laquelle les dettes publiques devraient converger puisque les règles budgétaires soulignent la nécessité de converger vers ce seuil de 60 % du PIB au rythme de $1/20^e$ par an. Il y a donc bien un arbitrage entre les objectifs de consolidation et l'objectif de croissance et de plein-emploi.

Certes, l'Irlande s'en sort mieux que d'autres pays de la zone euro. Mais, il faudrait sans doute être aveugle pour considérer que la sortie du plan d'aide témoigne du succès de la politique d'austérité budgétaire. Les perspectives de croissance sont plus favorables en Irlande qu'elles ne le sont au Portugal, en Grèce ou même en Espagne et en Italie (voir [ici](#) les prévisions de l'OFCE pour la zone euro). Pour autant, cet argument ne doit pas faire oublier que le PIB par tête de l'Irlande est aujourd'hui inférieur de 12 % à ce qu'il était avant la crise. Le taux de chômage dépasse 12 % et les inégalités se creusent.

[1] Voir Heyer ([ici](#)) pour une synthèse de cette littérature.

[2] Un niveau élevé de chômage accroît les contraintes de liquidité des ménages.

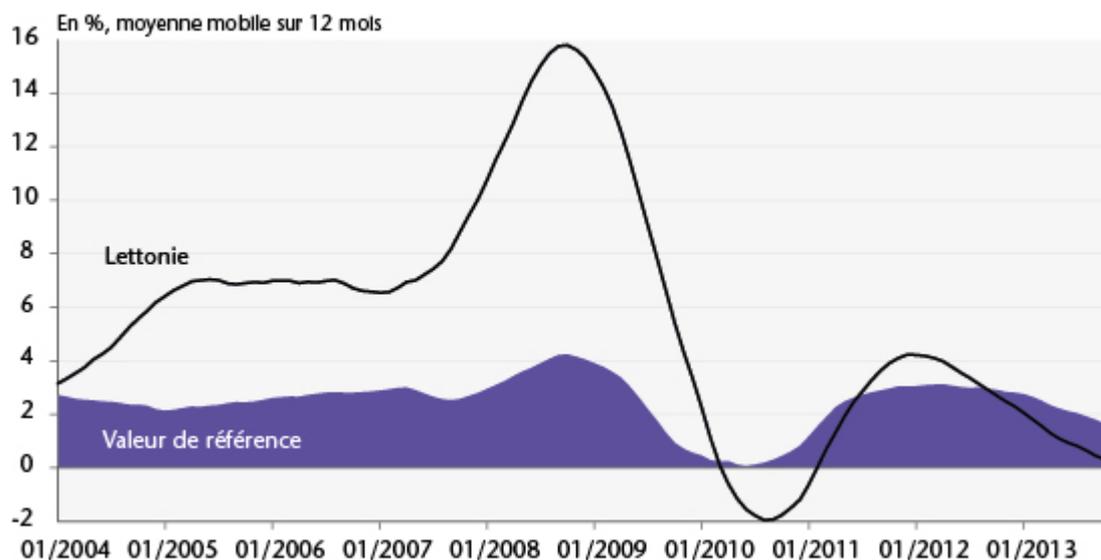
Lettonie : adieu lats, bonjour euro

par [Céline Antonin](#)

Le 1^{er} janvier 2014, deux ans après son voisin estonien, la Lettonie deviendra le 18^e pays membre de la zone euro. Du point de vue européen, l'entrée de la Lettonie, qui ne pèse que 0,2 % du PIB de la zone euro, dans le « club de l'euro » peut sembler anecdotique. Cette intégration est avant tout un symbole politique ; elle vient couronner les efforts budgétaires et monétaires consentis par le pays, durement touché par la crise de 2008-2009 qui a amputé son PIB de près d'un cinquième.

Dans l'urgence, fin 2008, le pays avait demandé une aide internationale au FMI et à l'Union européenne, laquelle lui avait été accordée en échange d'un plan d'austérité drastique. Cette aide internationale, de l'ordre de 7,5 milliards d'euros, avoisinait alors 1/3 de son PIB. De ce fait, la dette publique a fortement progressé entre 2007 et 2012, passant de 9 % à 40 % du PIB. Le pays a dû se résoudre à mettre en œuvre une purge budgétaire afin de renforcer sa compétitivité et de réduire son déficit public, en baissant drastiquement les dépenses publiques, les salaires et les pensions de retraite. Cette stratégie de dévaluation interne a conduit à une forte désinflation, ce qui a permis à la Lettonie de remplir l'objectif de stabilité des prix du MCE II (graphique). Conformément à l'avis du FMI, elle a tenu bon sur son objectif d'adhérer rapidement à la zone euro en refusant catégoriquement d'utiliser l'arme de la dévaluation externe pour sortir de la crise. Ainsi, elle a poursuivi sa politique de change fixe par rapport à l'euro, ininterrompue depuis le 1^{er} janvier 2005.

Graphique : Stabilité des prix en Lettonie au regard du critère d'inflation



Sources : Eurostat, calculs de l'auteur.

En 2011, la croissance est revenue, essentiellement tirée par la demande externe des pays nordiques et de la Russie. Quant au déficit public, il est passé de 9,8 % du PIB en 2009 à 1,3 % en 2012. Les taux d'emprunt sur le marché obligataire ont baissé, ce qui a permis au pays de n'emprunter que 4,4 milliards d'euros (sur les 7,5 milliards d'euros prévus) et de rembourser sa dette au FMI avec trois années d'avance). La dette publique s'est donc stabilisée autour de 40 %. En outre, la Lettonie a respecté la cible d'inflation sur la période de référence pour décider de son adhésion ou non à la zone euro. Ce sont ces éléments qui ont conduit l'Union européenne à donner son feu vert en juin 2013.

L'arrivée de la Lettonie est-elle purement anecdotique ? Pas tout à fait. Tout d'abord, la Lettonie n'a pas encore effacé les stigmates de la crise ; en 2012, le PIB était inférieur, en termes réels, à son niveau de 2007. En outre, si le taux de chômage a été quasiment divisé par deux depuis 2009, il représente encore 11,9 % de la population active et surtout, sa baisse est en partie liée à une forte émigration. Mais surtout, comme l'a souligné la BCE dans son rapport sur la convergence, près d'un tiers des dépôts bancaires (pour un montant de 7 milliards d'euros) sont détenus par des non-résidents, notamment originaires de Russie. A l'instar de

l'exemple chypriote, cela fait peser un fort risque sur la stabilité bancaire en cas de crise, avec de potentielles fuites de capitaux. A l'heure où le projet d'Union bancaire achoppe sur l'hétérogénéité des systèmes bancaires en zone euro, cela nous montre, une fois encore, que la logique d'intégration économique est décidément bien difficile à concilier avec les choix politiques d'élargissement. Que ce soit à l'échelle de la zone euro ou à l'échelle de l'Union européenne, il est temps pour l'Europe de faire un choix clair entre ces deux logiques antagonistes.

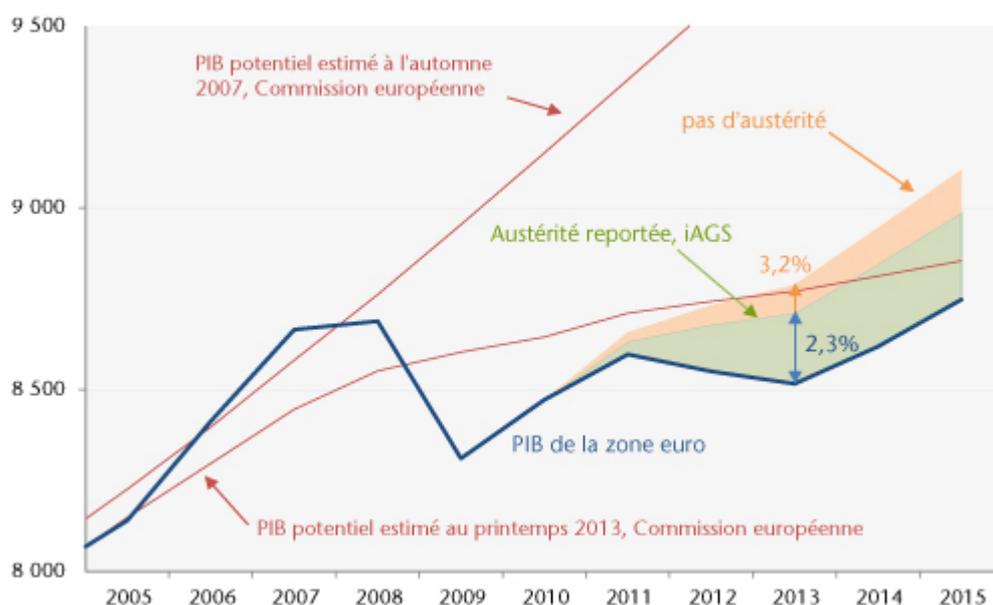
De l'austérité à la stagnation

Par [Xavier Timbeau](#)

Depuis 2010, la Commission européenne publie chaque année une « [revue annuelle de la croissance](#) », *Annual Growth Survey* en anglais, pour alimenter le semestre européen pendant lequel les gouvernements et les parlements des Etats membres, la Commission, la société civile doivent discuter et élaborer les stratégies économiques des différents pays européens. Il nous a paru important de participer à ce débat en publiant au même moment que la Commission une revue *indépendante* annuelle de croissance (*indepedent Annual Growth Survey* ou [iAGS](#)) en collaboration avec l'IMK, institut allemand et l'ECLM, institut danois. Ainsi, dans [l'iAGS 2014](#), nous évaluons le coût de l'austérité menée depuis 2011. Menée alors que les multiplicateurs budgétaires étaient très élevés, d'une ampleur sans précédent depuis la Seconde Guerre mondiale, cette

politique d'austérité a été suivie simultanément par la plupart des pays de la zone euro. Il en a résulté un PIB amputé de 3,2% en zone euro pour 2013. Une stratégie alternative, aboutissant aux mêmes ratios de dette sur PIB dans 20 ans (soit 60% dans la plupart des pays) aurait été possible en ne cherchant pas à réduire les déficits publics à court terme, lorsque les multiplicateurs sont élevés. La baisse du chômage, le rétablissement des bilans des agents ou encore la sortie de la trappe à liquidité sont les conditions pour que les multiplicateurs budgétaires soient à nouveau bas. Un ajustement réduit mais continu, stratégie tout aussi rigoureuse sur le plan budgétaire mais plus adaptée à la situation économique, aurait permis de bénéficier de 2,3% points de PIB en plus en 2013, soit bien plus que dans la situation d'austérité brutale dans laquelle nous sommes. Ainsi, il n'y aurait pas eu de récession en 2012 ou en 2013 pour la zone euro dans son ensemble (voir le graphique ci-dessous : PIB en millions d'euros).

Impact de l'austérité sur l'activité, 2011-2015



Source : iAGS 2014, Eurostat et Commission européenne.

Il est souvent avancé que la situation des finances publiques des pays de la zone euro ne laissait pas de choix. En particulier, la pression des marchés a été telle que certains pays ont craint, comme la Grèce par exemple, de perdre l'accès aux financements

privés de leur dette publique. Les montants en jeu et une situation de déficit primaire sont avancés pour justifier cette stratégie brutale afin de convaincre à la fois les marchés et les partenaires européens. Pourtant, la crise des dettes souveraines, et donc la pression des marchés, s'est achevée dès lors que la Banque centrale européenne a annoncé qu'aucun pays ne quitterait l'euro, puis a mis en place un instrument, l'OMT (*Outright Monetary Transaction*) qui permet, sous condition, de racheter des titres de dette publique des pays de la zone euro et donc d'intervenir pour contrer la défiance des marchés ([voir une analyse ici](#)). Dès lors, ce qui compte, c'est la soutenabilité de la dette publique à moyen terme et non plus la démonstration dans l'urgence que l'on peut faire accepter n'importe quelle politique aux populations. Or cette soutenabilité nécessite une politique d'ajustement continu (parce que les déficits sont élevés) et modéré (parce que les politiques budgétaires ont un impact majeur sur l'activité). En choisissant la voie dure de l'austérité, nous avons payé le prix fort de l'incohérence institutionnelle de la zone euro que la crise a révélée. Dans [l'iAGS 2014](#), nous pointons d'autres coûts que la perte d'activité due à cette austérité. D'une part, les inégalités augmentent et la pauvreté ancrée, c'est-à-dire mesurée à partir des revenus médians de 2008, s'accroît de façon considérable dans les pays les plus touchés par la récession. Le niveau élevé du chômage entraîne certains pays (l'Espagne, le Portugal et la Grèce) dans la déflation salariale. Cette déflation salariale se traduira par des gains de compétitivité-coût mais, en retour, conduira leurs partenaires à s'engager aussi sur la voie de la déflation salariale ou de la dévaluation fiscale. Au total, l'ajustement des taux de change effectifs ne se produira pas, ou à un rythme si lent que ce sont les effets de la déflation qui domineront, d'autant que l'appréciation de l'euro ruinera les espoirs d'une compétitivité accrue par rapport au reste du monde. L'effet principal de la déflation salariale sera un alourdissement réel (ou rapporté au revenu) de la dette privée

et publique. Cela remettra au centre de l'actualité les défauts massifs, publics comme privés, ainsi que les risques d'éclatement de la zone euro. Pour autant, on peut sortir du piège de la déflation. Des pistes sont développées et chiffrées dans [l'iAGS 2014](#). En réduisant les écarts de taux souverains, on peut donner une marge de manœuvre importante aux pays en crise. La continuation de l'action de la BCE, mais aussi un engagement crédible des Etats membres pour stabiliser leurs finances publiques en sont les leviers. L'investissement public a été réduit de plus de 2 points de PIB potentiel depuis 2007. Ré-investir dans le futur est une nécessité, d'autant que les infrastructures non entretenues coûteront très cher à reconstruire si on les laisse s'effondrer. Mais c'est aussi un moyen de stimuler l'activité sans compromettre la discipline budgétaire, puisque celle-ci doit être appréciée non pas par l'évolution de la dette brute mais par celle de la dette nette. Enfin, le salaire minimum doit être utilisé comme instrument de coordination. Nos simulations montrent qu'il y a là un moyen de freiner les processus déflationnistes et de résorber les déséquilibres courants si les pays en excédent s'engagent à ce que leur salaire minimum augmente plus vite en termes réel que leur productivité et qu'au contraire dans les pays en déficit, le salaire minimum augmente moins vite que la productivité. Une telle règle, qui respecterait à la fois les pratiques nationales en matière de négociation salariale, ainsi que les niveaux de productivité ou les spécificités des marchés du travail, permettrait de réduire graduellement les déséquilibres macroéconomiques de la zone euro.

Angela : sois malheureuse

dans une alliance heureuse !

par François-Xavier Fauconau, Ségolène Guinard, Ivon Lalova, François Petitjean et Emmanuelle Rica (étudiants à HEC) [\[1\]](#)

Pas d'euro-bonds « tant que je serai en vie », avait déclaré la Chancelière allemande en juin dernier. Sa réélection, le 22 septembre, renforce l'opposition allemande à l'émission par la BCE d'euro-obligations, titres qui permettraient de mutualiser la dette des différents Etats de la zone euro, de la Grèce à l'Allemagne. Ces coups de sang médiatiques masquent pourtant des initiatives qui ressemblent à s'y méprendre à des tentatives de mutualisation de dettes européennes. En 2012, une expérimentation sur les project bonds a été lancée par la Commission européenne sur la base de 230 millions d'euros. Or ceux-ci peuvent constituer un outil efficace de la politique de cohésion de la zone et un pas vers une intégration croissante.

Certains font des project bonds des « bébés euro-bonds » [\[2\]](#). En fait de rejetons de la mutualisation de la dette, il s'agirait plutôt d'emprunts souscrits en commun par les États membres de la zone euro auprès d'investisseurs privés. Ces ressources financières seront investies dans des projets visant à l'amélioration des infrastructures, des transports, de l'approvisionnement énergétique et des technologies de l'information et de la communication. La responsabilité du bon remboursement de ces project-bonds demeure aux mains de la Commission. Bien que la souscription collective rende ces bonds semblables aux euro-bonds, la finalité des dépenses est pré-définie dans le cas des Project bonds alors qu'elle serait destinée à financer les dépenses publiques au sens large pour les euro-bonds.

Par ailleurs une mutualisation de fonds provenant des membres de la zone européenne a déjà été utilisée au plus fort de la crise. En effet, le Mécanisme de stabilité européen (MES), décidé à la suite de la crise grecque en décembre 2010 et entré en vigueur en octobre 2012, a créé une institution

capable de lever des fonds sur les marchés financiers. Sa dotation devrait atteindre 700 milliards d'euros d'ici 2018, chaque pays membre contribuant au prorata de son PIB. Cet outil, accouché dans la douleur après deux ans de tractations, n'échappe pas aux critiques adressées aux euro-bonds : une crise prolongée pourrait conduire les marchés à attaquer la solidarité européenne en essayant de « faire sauter la banque », largement financée par l'Allemagne et la France.

Pourtant émettre des obligations au niveau européen permettrait de rendre la dette des pays en crise plus liquide et d'engager une vraie réflexion sur l'équilibre des budgets nationaux et le rôle de la Banque centrale européenne.

Les opposants, dont Jens Weidmann, Président de la Bundesbank s'est fait le porte-parole, redoutent la perte de souveraineté. Certes, mutualiser la dette des Etats membres conduirait à une responsabilité budgétaire partagée entre les Etats, et donc à un droit de regard de l'ensemble de l'Union lors de l'établissement du budget national. Mais, la souveraineté nationale n'a-t-elle pas déjà été entamée – comme en témoigne la situation du Portugal et de la Grèce soumis à des restructurations pour obtenir un financement ?

Derrière cet argument se cache, en fait, la considération de l'intérêt particulier des Etats.

Pourquoi augmenter le prix de son financement en aidant des pays périphériques ? Pourquoi impliquer d'autres Etats dans les décisions d'un Etat souverain ? Par civisme et conviction européenne ! Car comme nous enseigne Thucydide dans son récit de La Guerre du Péloponnèse... au Ve siècle avant J.C. : « une [union] sert mieux les intérêts de ses membres en étant d'aplomb dans son ensemble, que prospère en chacun de ses membres individuellement, mais chancelant collectivement. Un [pays] peut voir sa situation prendre un cours favorable : si son [alliance] va à la ruine, il n'en est pas moins entraîné dans sa perte ; tandis que malheureux dans une [alliance]

heureuse, il se tire beaucoup mieux d'affaires ».

[1] Ce texte a été rédigé sous la direction [d'Anne-Laure Delatte](#) dans le cadre du cours « Macroéconomie mondiale » de la majeure Alter Management d' HEC.

[2] Expression empruntée à « Eurobonds, project bonds, ... qu'est-ce que c'est ? », 23 Mai 2012, *Lemonde.fr*

France-Allemagne : y-a-t-il un dividende démographique ?

par Vincent Touzé

Grace à un taux de natalité élevé, la France vieillit moins vite que l'Allemagne. Selon Eurostat, la population française devrait dépasser la population allemande à partir de 2045. La France pourrait ainsi devenir une championne européenne. Mais dans quelle mesure faut-il parler d'un dividende démographique ?

Certes, le renouvellement des générations est important. Il permet de maintenir une taille de population active suffisante pour faire face au coût social (retraite, santé et dépendance)

des personnes âgées qui vivent de plus en plus longtemps. En ce sens, la France devrait faire mieux que l'Allemagne. Mais la croissance démographique porte également son lot d'inconvénients. En effet, dans un contexte de rareté des ressources, la taille de la population est avant tout un diviseur des quantités disponibles par tête. Par exemple, sur un marché du travail rationné qui peine à conserver les postes offerts en raison de problèmes de débouchés et de coûts de production insuffisamment compétitifs au niveau international, la dynamique de la population active se compte aussi en nombre de chômeurs. Pour éviter un tel écueil, un marché du travail plus efficient assis sur une économie prospère devient indispensable. Le dividende démographique dépend autant de la capacité productive des nouvelles générations de travailleurs que de leur taille.

La dernière [Note de l'OFCE \(n°35 du 11 octobre 2013\)](#) compare les performances relatives de la France par rapport à l'Allemagne sur la période 2001-2012. Cette étude montre que les évolutions économiques récentes ont été nettement favorables à l'économie allemande. Malgré un avenir démographique radieux, la France s'est embourbée dans une croissance faible et un chômage de masse qui frappe massivement les jeunes. Le dividende démographique tarde donc à venir.

Quel(s) SMIC pour l'Allemagne ?

par Odile Chagny et Sabine Le Bayon

La campagne pour les élections législatives du 22 septembre en

Allemagne a fait l'objet d'un large débat entre toutes les forces politiques sur la consolidation de l'Etat social. Le programme du SPD met très largement en avant la notion de justice sociale tandis que la CDU a repris dans son programme plusieurs des thèmes phares du SPD dans le domaine social. Le rôle de l'Etat social n'a jamais été aussi présent dans une campagne pour les législatives depuis 2002. Pour autant, il ne s'agit pas d'aller vers davantage d'Etat social mais d'un retour vers plus de qualité dans l'Etat social, en corrigeant certaines des conséquences négatives de l'Agenda 2010[11]. La lutte contre la pauvreté aux âges avancés (au travers de la revalorisation des avantages familiaux des mères âgées, de l'introduction d'un minimum contributif), la re-régulation de certaines formes de travail (intérim) et la nécessité de renforcer les minima salariaux (salaire minimum) se retrouvent aussi bien dans les programmes de la CDU que du SPD. Même le FDP, traditionnellement hostile à toute idée de salaire minimum, a introduit dans son programme électoral la nécessité d'un « salaire convenable même au bas de l'échelle des salaires ». Cependant, derrière cette unité apparente, les modalités de ce salaire minimum divergent largement entre les partis.

Un affaiblissement du système de négociations collectives

Dans un pays où il n'y a pas de salaire minimum interprofessionnel légal, les grilles salariales sont négociées par les partenaires sociaux au sein de chaque branche, au niveau régional ou national. Mais la baisse de la part de salariés couverts par une convention collective (53% en 2012 dans les anciens *Länder*, 36% dans les nouveaux *Länder*, contre respectivement 70% et 56% en 1996), l'affaiblissement des syndicats et le développement des formes d'emploi atypiques, notamment depuis les réformes Hartz, ont entraîné une augmentation de la part des personnes percevant un bas salaire, remettant en cause la fonction protectrice du système de négociations collectives pour toute une frange de la population. En 2010, la part des bas salaires[2] était de 22,2% en Allemagne et de 6,1% en France. La majorité des 8,1 millions de salariés concernés ([Kalina et Weinkopf, 2013](#)) sont à temps complet (45%), un quart occupent des emplois à temps partiel soumis à cotisations sociales et 30% sont employés en « mini-job ». La fourchette des salariés percevant un bas

salaire (inférieur à 9,14 euros [\[3\]](#)) est large : 1,8 million touche moins de 5 euros par heure, 2,6 millions entre 5 et 7 euros et 2,5 millions entre 7 et 8,50 euros.

Le débat sur l'introduction d'un salaire minimum légal remonte aux années 1990. Il est cependant longtemps resté cantonné à quelques secteurs, tout particulièrement le BTP, dans une logique de lutte contre la concurrence salariale exercée par les entreprises des nouveaux pays membres de l'Union européenne, qui détachaient leurs salariés en Allemagne à des conditions de rémunérations très en deçà de celles prévues dans les négociations collectives. Il a fallu attendre le milieu des années 2000 pour que la première revendication syndicale commune pour un salaire horaire minimum interprofessionnel (de 7,5 euros l'heure) soit formulée par le DGB (la confédération des syndicats), et que les préoccupations relatives au soutien du revenu l'emportent petit à petit sur celles relatives au *dumping* salarial. Ce niveau a été revalorisé à 8,5 euros à compter de mai 2010.

SPD et CDU/CSU/FDP : deux visions différentes du salaire minimum

Si tous les grands partis mettent en avant la volonté d'instaurer un salaire minimum, il n'y a pas pour autant consensus sur ses modalités concrètes.

Le SPD propose l'instauration d'un salaire minimum légal de 8,5 euros de l'heure (brut), qui s'appliquerait à tous les salariés, indépendamment des minima conventionnels de branche. Il s'agit, comme l'a souligné le candidat du SPD, Peer Steinbrück, lors du débat qui l'a opposé à Angela Merkel début septembre, d'en finir avec le « patchwork des salaires minima de branche à branche et de région à région ». Quelques 6,9 millions de personnes verraient leur salaire horaire revalorisé ([Kalina et Weinkopf, 2013](#)) de 30% en moyenne et de plus de 80% pour les 1,8 million de salariés qui perçoivent moins de 5 euros de l'heure. Environ un cinquième des salariés

serait concernés, dont plus de la moitié ayant un emploi « normal » (soumis à cotisations sociales). Il en résulterait un choc de revenu (pour les ménages) et de compétitivité (pour les entreprises) de grande ampleur ainsi qu'une remise en cause fondamentale de l'économie à bas salaires qui caractérise désormais certains secteurs (agriculture, agro-alimentaire, commerce de détail, hôtellerie restauration, sécurité et nettoyage, etc.).

La question du salaire minimum est de fait indissociable de celle du devenir des « mini-job », ces 7 millions d'emplois rémunérés à moins de 450 euros par mois (400 euros avant avril 2013), exonérés de cotisations salariales et d'impôt sur le revenu et qui ne permettent quasiment pas d'obtenir de droits sociaux. Dans le cas de l'introduction d'un salaire minimum interprofessionnel de 8,5 euros de l'heure, ils représenteraient près de 40% des effectifs concernés par une revalorisation de leur salaire.

On peut rappeler que l'une des mesures phares du premier gouvernement SPD-Verts conduit par Schröder avait été, en 1999, de restreindre fortement le recours aux « mini-job », accusés (i) de favoriser la précarisation de l'emploi par la substitution à des emplois normaux soumis à cotisations sociales et (ii) de ne pas offrir de couverture sociale. Trois ans plus tard, la Commission Hartz proposait d'en assouplir l'usage en vue de développer le segment des emplois peu qualifiés.

De nombreuses études ont récemment mis en évidence des violations caractérisées du droit du travail (non-respect des règles relatives aux absences maladie, aux congés payés, etc.) et des salaires horaires indécemment bas dans le cadre de ces emplois (Bäcker et Neuffer 2012[4], [Bundesministerium für Familie, 2012](#)). Il ne faut donc pas s'étonner que tous les grands partis (à l'exception du FDP) aient inclus dans leur programme électoral la volonté de réformer les « mini-jobs ». Mais alors que la CDU vise uniquement les violations du droit

du travail, le programme du SPD va plus loin. L'introduction d'un salaire minimum de 8,5 euros (en brut) par heure limiterait en effet l'intérêt pour les entreprises d'avoir recours aux « mini-job ». De plus, un salaire de 8,5 euros par heure équivaldrait de fait à réintroduire une limite temporelle aux « mini-jobs », d'environ 13 heures par semaine compte tenu du plafond de rémunération mensuelle. On ne serait alors pas loin de la limite de 15 heures hebdomadaire qui avait été supprimée par la loi Hartz II en 2003...dans le cadre de l'Agenda 2010[5]. Plus globalement, c'est toute l'économie politique de ces emplois qui serait remise en cause puisque leur logique est d'offrir une rémunération d'appoint exonérée de cotisations sociales salariés dans des secteurs à faibles minima salariaux.

La proposition de la CDU sur le salaire minimum vise à faciliter l'extension des conventions existantes (c'est-à-dire à réformer la procédure par laquelle une convention collective devient obligatoire pour toutes les entreprises de la branche concernée) et à exiger des branches sans convention collective la fixation de minima salariaux. La volonté de se préserver contre la concurrence salariale exercée par les entreprises n'adhérant pas aux conventions collectives et par les entreprises des pays de l'Est détachant en Allemagne leurs salariés[6] a conduit plusieurs branches à recourir au cours des années récentes à ces procédures d'extension. Or, alors que cette extension est quasi automatique en France, c'est loin d'être le cas en Allemagne, même si cette procédure a été simplifiée en 2009. Pour la CDU, c'est donc une logique de moindre peine qui est proposée, c'est-à-dire d'intervention de l'Etat dans les seuls cas de défaillance des partenaires sociaux. Le but est de pallier les situations de « vide conventionnel » et de permettre à un maximum de salariés d'être rémunérés en fonction des minima conventionnels, tout en laissant aux partenaires sociaux le soin d'en fixer le niveau, puisque la CDU estime que des salaires minima différenciés permettent de tenir compte au mieux de la

diversité des situations régionales et sectorielles.

La CDU, qui ne pourra vraisemblablement pas gouverner seule durant la prochaine législature, ne s'avance pour l'instant pas plus sur ce sujet dans l'attente du résultat des élections. Selon le parti avec lequel elle gouvernera, les choix en termes de régulation des bas salaires devraient en effet être très différents.

On peut rappeler ici les nombreuses limites du système actuel de procédure d'extension par l'Etat, dans lequel s'inscrit la proposition de la CDU :

- – Lorsque plusieurs conventions collectives au sein d'une même branche existent, la procédure d'extension devient plus délicate puisqu'il s'agit de déterminer laquelle est la plus représentative, ce qui peut donner lieu à controverses. Cela a été le cas dans le secteur postal où deux conventions collectives concurrentes coexistaient, l'une couvrant les salariés de Deutsche Post, l'ancien monopole dans ce secteur, l'autre concernant les salariés des entreprises concurrentes et où les salaires minima étaient bien inférieurs. Le gouvernement avait décidé d'étendre à l'ensemble du secteur la convention signée au sein de Deutsche Post. Les entreprises concurrentes ont porté plainte et la procédure d'extension a été invalidée par le Tribunal de Berlin^[7].
- – Les négociations concernant les salaires minimaux de branche sont reconduites régulièrement (par semestre ou pour une ou plusieurs années). Or, quand les renégociations n'aboutissent pas, il peut s'écouler plusieurs mois pendant lesquels aucun minimum n'est en vigueur et les employeurs en ont parfois profité pour embaucher des salariés 30 % moins chers que les minima précédents. Ce fut par exemple le cas fin 2009 dans la branche du nettoyage industriel ([Bosch et Weinkopf 2012](#)).

- – Les minima de branche sont très variables et certains d'entre eux ne permettent pas de protéger les salariés contre le risque de pauvreté. Ainsi, selon les données du [WSI- Tarifarchiv \(mars 2013\)](#), 11% des conventions collectives fin 2012 prévoyaient des minima inférieurs à 8,50 euros, le seuil proposé comme salaire minimum légal par le SPD, lui-même inférieur au seuil de bas salaire (9,14 euros).

L'effet des propositions des différents partis sur l'évolution de l'emploi est difficile à estimer à partir des études conduites récemment en Allemagne ([Bosch et Weinkopf 2012](#)), ne serait-ce que parce que ces dernières avaient porté sur l'introduction de minima salariaux dans des branches isolées, avec une proportion de salariés concernés réduite. Cela serait sans commune mesure avec l'introduction d'un salaire minimum interprofessionnel touchant au moins un quart des salariés, et non différencié, ou même avec la généralisation de minima conventionnels. Le but est bien dorénavant que le maximum de salariés touche un salaire « décent », même si le niveau de ce dernier diffère selon les programmes. Il est aussi de faire reculer certaines formes d'emploi atypiques. Notamment, dans plusieurs secteurs, les études qui ont été réalisées montrent que l'introduction d'un salaire minimum a conduit à une modification de la structure de l'emploi avec moins de « mini-jobs » et plus d'emplois « normaux » (soumis à cotisations sociales), du fait des contrôles réguliers effectués pour vérifier le respect des minima salariaux dans les entreprises. Quels que soient les résultats des élections, les mesures adoptées iront en tout cas dans le sens d'une correction des injustices les plus flagrantes en termes de rémunérations salariales, notamment concernant les « mini-jobs ».

[1] L'Agenda 2010 regroupe l'ensemble de réformes menées en Allemagne par la coalition SPD-Verts entre 2003 et 2005, qui portaient principalement sur les réformes du marché du travail (réformes dites Hartz) (pour plus de détails, voir par exemple [Hege 2012](#), [Chagny 2008](#)).

[2] Il s'agit des salariés percevant moins des 2/3 du salaire horaire brut médian.

[3] Pour mémoire, le salaire horaire brut médian était de 13,7 euros en 2011 en Allemagne.

[4] « Von der Sonderregelung zur Beschäftigungsnorm : Minijobs im deutschen Sozialstaat », WSI Mitteilungen 1/2012.

[5] Sans mentionner le fait qu'il en résulterait la nécessité de repenser complètement le soutien aux bas salaires *via* les exonérations de cotisations sociales salariés.

[6] Lorsque les entreprises d'un Etat membre envoient leurs travailleurs dans un autre Etat, elles sont tenues de respecter des normes minimales (temps de travail, salaires). Le détachement des travailleurs est encadré par la directive européenne de 1996. Ces détachements qui augmentent posent de nombreux problèmes (*dumping* social, concurrence déloyale, conditions de travail dégradées). ([Metis 2013](#)).

[7] Pour plus de détails, voir : ["Vrais et faux enjeux de la controverse sur les salaires minima légaux en RFA", Karl Brenke, Regards sur l'économie allemande, n° 94, 2009.](#)

De la monnaie cosmopolitique

Par [Maxime Parodi](#), sociologue à l'OFCE

Une monnaie cosmopolitique est une monnaie commune à plusieurs nations et fondée explicitement sur une forme de co-souveraineté (pour une analyse approfondie voir le [working paper de l'OFCE, 2013-09, juin 2013](#)). Une telle monnaie n'est possible qu'en acceptant une politique monétaire et des politiques budgétaires et fiscales fondées sur des raisons partagées, où chacun est responsable des engagements monétaires qu'il prend et co-responsable de la capacité de chacun à mener une politique économique adéquate. Pour durer, cette monnaie exige une attention soutenue sur les divergences macroéconomiques entre les partenaires et les difficultés que rencontre chacun ; elle impose une concertation ouverte sur les raisons de ces divergences et de ces difficultés ; elle nécessite une force de propositions sur les remèdes possibles, à court, moyen et long terme ; enfin, elle exige la coopération volontaire de chacun, à condition toutefois d'en avoir la capacité.

De tous les sociologues classiques, seul Simmel aurait pu envisager une telle monnaie. En effet, il est le seul à étudier la socialisation en elle-même, à vouloir comprendre la société en train de se faire tandis que Durkheim partait d'une société toujours déjà constituée, d'un individu toujours déjà socialisé et Weber partait d'individus toujours déjà constitués, « terminés », sans les considérer aussi comme des sujets susceptibles de s'influencer mutuellement pour faire délibérément société. Or une union cosmopolitique est précisément une union toujours en train de se faire ; elle n'est jamais définitivement constituée. Ce type d'union est donc fragile par essence mais, en même temps, elle n'apparaît jamais que dans les contextes où elle s'impose objectivement aux citoyens. L'union est sans cesse renouvelée, remise à l'ouvrage, parce qu'il y a un terreau objectif d'intérêts

voisins ou transversaux et que, par conséquent, chacun juge souhaitable de résoudre au mieux les problèmes de voisinage. Dès lors, au nom de l'union, il devient possible de régler certains conflits avec équité et de resserrer les liens.

Dans cette optique, le fait d'adopter une monnaie commune n'est pas un acte anodin au sein d'une union cosmopolitique. D'un coup, chacun s'engage à respecter ses promesses monétaires à l'égard de ses voisins. C'est évidemment un grand bouleversement, qui a des conséquences immédiates et prévisibles : les coûts de transaction entre les partenaires s'effondrent, en particulier il n'y a plus de risque lié à la détention d'une devise étrangère puisque la devise est maintenant commune et garantie politiquement. Mais il y a aussi des conséquences moins immédiates, plus souterraines. Ainsi, cet engagement commun remet souvent en cause la culture économique des nations concernées en les obligeant à expliciter certains de leur mode de fonctionnement : des gouvernements habitués à résoudre leurs problèmes par l'inflation ou la dévaluation doivent dorénavant dire à leurs citoyens qu'il faut augmenter les taxes ou dépenser moins ; des banques « trop grosses pour faire faillite » doivent maintenant rédiger des testaments au lieu de compter sur la garantie implicite des citoyens... Enfin, la monnaie cosmopolitique crée un nouveau lien entre les partenaires, qui les conduit en principe à se soucier de leurs voisins. De fait, les partenaires ne se sont pas simplement engagés à respecter leurs promesses envers chacun, mais aussi à ce que chacun soit en mesure de respecter les siennes (puisque la confiance ne se divise pas).

Aussi la monnaie cosmopolitique introduit une sorte de solidarité au sein de l'union. Il faut désormais se soucier que son voisin soit en capacité de tenir ses engagements monétaires. Ceci implique de garantir à celui-ci une capacité d'endettement et/ou un flux d'investissement sur son territoire. Mais, à la différence des solidarités au sein

d'une nation, cette garantie-ci est plus morale que juridique : elle n'est pas entièrement gravée dans le marbre de l'union, mais doit être discutée au cas par cas. Le risque d'aléa moral est ainsi écarté.

L'euro apparaît comme le cas paradigmatique d'une monnaie cosmopolitique. C'est même le seul cas au travers de l'histoire où le cosmopolitisme fonde véritablement la monnaie. Ce caractère inédit pose d'ailleurs des difficultés en bousculant les cultures économiques nationales. Depuis les débuts de la crise monétaire, en 2008, chacun découvre comment les institutions verticales (Conseil européen, BCE) abordent les problèmes et mettent en œuvre des réponses. Une culture de l'euro se forge-là, presque une jurisprudence. C'est pourquoi, d'ailleurs, le Conseil européen devrait s'interroger sur le poids de ses décisions sur cette culture naissante : la zone euro est-elle en train d'adopter une coutume des « retours immédiats » ? Une doctrine née de la défiance ? Si une monnaie cosmopolitique est possible, encore faut-il en accepter les deux faces – la co-responsabilité autant que la responsabilité.

Chocs, chômage et ajustement, les limites de l'union monétaire européenne

Par [Christophe Blot](#)

Dans un article paru en 2013 dans *Open Economies Review*[\[1\]](#), C. A. E. Goodhart et D. J. Lee comparent les mécanismes de sortie

de crise aux Etats-Unis et en Europe. S'appuyant sur une comparaison de la situation de trois Etats (l'Arizona, l'Espagne et la Lettonie) confrontés à un krach immobilier et à une récession, les auteurs explorent les raisons de la divergence croissante observée entre les pays de la zone euro, divergence qui ne se retrouve pas aux Etats-Unis. Leur analyse s'appuie sur les critères de zones monétaires optimales permettant aux membres d'une union monétaire de s'ajuster en cas de choc négatif, et ainsi d'éviter une divergence pérenne de leur taux de chômage lors d'un ralentissement ou d'un recul de l'activité. Si la Lettonie ne fait pas formellement partie d'une union monétaire[2], sa monnaie est cependant restée solidement ancrée à l'euro pendant la crise. Ainsi, aucun des Etats étudiés par Goodhart et Lee n'a eu recours à une dévaluation nominale pour absorber les chocs financiers et réels auxquels ils ont été confrontés. Ils concluent que si l'Arizona a mieux absorbé les chocs que l'Espagne, c'est à la fois en raison de la plus grande solidarité fiscale qui existe entre les Etats des Etats-Unis et de la plus forte intégration du système bancaire américain qui contribue à amortir les chocs spécifiques à chaque Etat.

Outre l'appartenance *de jure* ou *de facto* à une union monétaire, l'Arizona, l'Espagne et la Lettonie ont en commun d'avoir enregistré un boom immobilier dans les années 2000 suivi d'une correction qui a débuté dès 2006 dans l'Arizona et en Lettonie, et un an plus tard en Espagne (graphique 1). La crise immobilière s'accompagne d'une récession et l'on retrouve le même décalage entre l'Espagne et les deux autres Etats. La Lettonie a enregistré la baisse d'activité la plus forte (-21 % entre 2007 et 2010). En revanche, les pertes d'activité enregistrées par l'Arizona (-5,5 % depuis 2007) et l'Espagne (-5 % depuis 2008) sont comparables. Tandis que l'ajustement à la baisse du marché immobilier a cessé en Arizona (la reprise est enclenchée dans l'Etat américain), la récession se poursuit en Espagne. Au total, cette différence dans l'ajustement se traduit par une hausse continue du

chômage en Espagne alors qu'il a baissé de 2,8 points en Arizona depuis le pic atteint au premier trimestre 2010 (graphique 2).

L'enlissement de l'Espagne dans la récession et la divergence croissante des économies dans la zone euro pose la question de la capacité des pays de la zone euro à s'ajuster en cas de choc négatif. La théorie des zones monétaires optimales, initialement développée par Mundell en 1961[3], permet d'évaluer les conditions sous lesquelles un pays peut avoir intérêt à adhérer à une union monétaire. L'optimalité de ce choix dépend de la capacité du pays à absorber les chocs sans avoir recours à une dévaluation de la monnaie. Différents mécanismes d'ajustement sont mis en exergue. Il s'agit principalement[4] de la flexibilité des prix et en particulier des salaires, de la mobilité du facteur travail, de l'existence de transferts budgétaires entre les pays de l'union monétaire et de l'intégration financière. La flexibilité des prix correspond à un mécanisme de dévaluation interne. Comme pour la dépréciation de la monnaie, il s'agit de gagner en compétitivité – par une baisse du coût du travail relatif – pour stimuler les exportations et la croissance lorsque survient un choc négatif. Néanmoins, ce type d'ajustement est généralement bien plus long et coûteux comme le suggèrent les exemples récents de l'Islande et de l'Irlande[5]. La mobilité du travail permet l'ajustement dès lors que la récession conduit des personnes à migrer des Etats où le chômage est élevé vers celui où il est plus faible. La mise en œuvre de transferts budgétaires résulte de l'ensemble des mécanismes permettant aux Etats où la croissance ralentit de bénéficier de transferts stabilisateurs en provenance des autres Etats de l'union ou d'un échelon de gouvernement supérieur. Enfin, Goodhart et Lee considèrent également le rôle stabilisateur du système bancaire local. En l'occurrence, au sein de la zone euro, moins le système bancaire local est fragilisé par la crise immobilière ou celle des dettes publiques, meilleure est l'absorption des chocs.

Les auteurs analysent l'ajustement des économies considérées à l'aune de ces quatre critères. Ils étudient notamment le degré de flexibilité des prix et de mobilité du travail en fonction du chômage dans les trois Etats. Puis ils évaluent l'importance des transferts budgétaires et l'architecture du paysage bancaire. Leurs conclusions sont les suivantes :

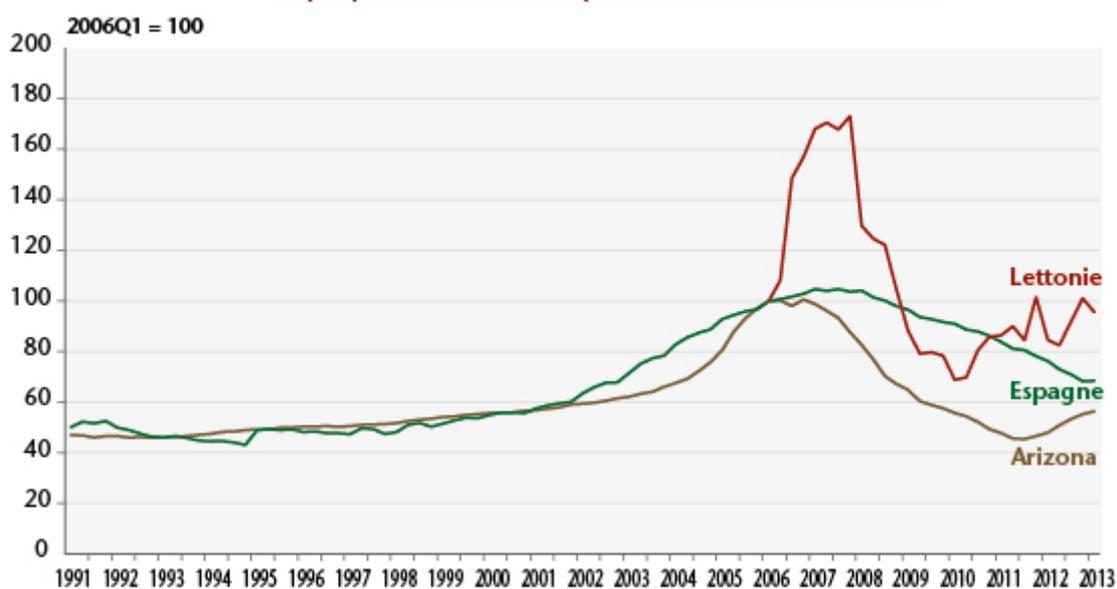
1. La flexibilité des prix n'a joué que marginalement dans l'ajustement sauf en Lettonie où la hausse du chômage a entraîné une baisse du coût unitaire du travail. Ces coûts n'ont par contre pas réagi significativement à l'augmentation du chômage en Espagne et dans l'Arizona.
2. Si les migrations sont plus fortes au sein des Etats-Unis qu'en Europe, les différences ne permettent toutefois pas d'expliquer l'écart d'ajustement des taux de chômage. Il ressort cependant que le rôle des migrations en tant que mécanisme d'ajustement se serait renforcé en Europe. Il reste qu'elles sont insuffisantes pour assurer la convergence des taux de chômage.
3. En 2009 et 2010, l'Arizona a bénéficié d'importants transferts du gouvernement fédéral alors qu'au niveau européen, il n'existe aucun mécanisme automatique de transferts entre Etats. Toutefois, la Lettonie a bénéficié de l'assistance du FMI en 2009 tandis que les pays de la zone euro sont venus au chevet des banques espagnoles. Il reste qu'en l'absence de budget européen conséquent, les pays européens ne peuvent bénéficier que de plans d'aide d'urgence qui, certes, permettent de répondre à un besoin de financement, mais sont insuffisants pour jouer le rôle de stabilisateur économique.
4. Enfin, les auteurs soulignent que l'amplification financière des chocs a été moindre en Arizona dans la mesure où l'essentiel de l'activité bancaire y est réalisée par des banques nationales qui sont de fait moins sensibles aux conditions macroéconomiques et financières locales. Le risque de rationnement du crédit

est alors atténué, ce qui permet de mieux absorber le choc initial. En Espagne, à l'exception de quelques banques ayant une activité internationale, qui leur permet de diversifier les risques, l'activité bancaire dépend de banques locales qui sont de fait plus vulnérables. Cette fragilité accrue pousse les banques à restreindre l'accès au crédit, ce qui renforce le choc initial. La Lettonie se trouve dans une position alternative dans la mesure où l'activité financière est essentiellement réalisée par des banques étrangères. La nature du risque est alors différente puisque l'activité financière locale est déconnectée des conditions macroéconomiques lettones mais dépend de celles du pays où ces banques – suédoises dans une forte proportion – exercent leur activité principale.

La crise de la zone euro a donc bien une dimension institutionnelle. A partir du moment où les pays ont librement consenti à abandonner leur souveraineté monétaire, ils ont aussi refusé de recourir à la dévaluation de la monnaie pour amortir les récessions. Il est cependant indispensable que des mécanismes d'ajustement alternatifs opèrent afin de garantir la « soutenabilité » de l'unification monétaire. L'article écrit par Goodhart et Lee rappelle à cet égard que ces mécanismes font encore défaut dans la zone euro. Les négociations autour du budget européen n'ont ouvert aucune perspective pour la mise en œuvre de transferts fiscaux permettant de stabiliser les chocs au niveau européen. La discussion sur les *Eurobonds* est au point mort. Si le MES (Mécanisme européen de stabilité) est bien un outil de solidarité entre les Etats membres, il répond à une problématique différente puisqu'il s'agit uniquement d'une aide financière d'urgence et non d'un mécanisme de stabilisation automatique. L'intégration bancaire pourrait aussi permettre d'amortir les fluctuations. Cependant, la crise a entraîné une fragmentation accrue des marchés bancaires européens. Le [dernier rapport](#) sur l'intégration

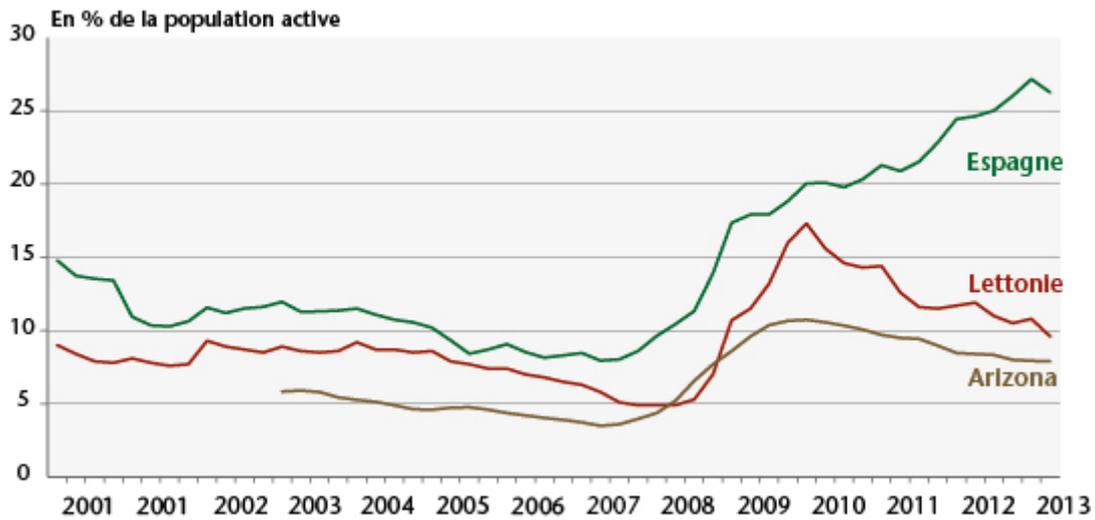
financière en Europe, publié par la BCE, révèle une baisse des flux bancaires transfrontaliers de 30 % au cours de la période récente. De même, malgré la politique monétaire commune, les taux appliqués aux crédits par les banques européennes ont divergé récemment [6] (graphique 3). Ainsi, malgré le passeport bancaire européen issu de la directive européenne du 15 décembre 1989 en matière de reconnaissance mutuelle des agréments délivrés aux établissements de crédit, l'activité bancaire transfrontalière reste peu développée à l'échelle européenne. Le modèle de banque de détail s'appuie sur l'existence de relations de long terme entre la banque et ses clients, ce qui explique sans doute pourquoi le processus d'intégration est beaucoup plus long que pour les marchés obligataires, monétaires ou d'actions. Il reste cependant que l'union bancaire pourrait constituer une étape supplémentaire dans ce difficile processus d'intégration. Cela favoriserait le développement d'une activité transnationale, ce qui permettrait aussi de déconnecter les problèmes de solvabilité et de liquidité des banques et ceux du financement de la dette publique.

Graphique 1 : Evolution des prix immobiliers en termes réels



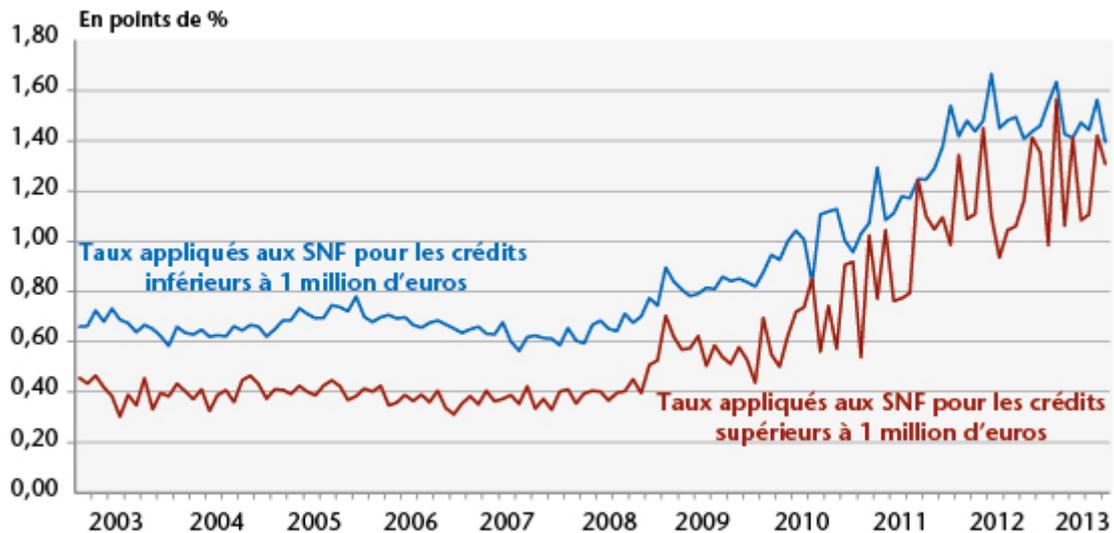
Source : Banque des Règlements Internationaux, Federal Housing Finance Agency.

Graphique 2 : Taux de chômage



Sources : Bureau of Labor Statistics, Instituto Nacional de Estadísticas, Agence nationale pour l'emploi (Lettonie).

Graphique 3 : Dispersion des taux appliqués par les banques de la zone euro



Source : Banque Centrale Européenne.

[1] « Adjustment mechanisms in a currency area », *Open Economies Review*, January 2013. Une version préliminaire de l'article peut être téléchargée ici : <http://www.lse.ac.uk/fmg/workingPapers/specialPapers/PDF/SP212.pdf>

[2] La Lettonie participe depuis 2005 au mécanisme de change européen et devrait adopter l'euro au 1^{er} janvier 2014.

[3] « A theory of optimum currency areas », *American Economic Review*, vol. 51, 1961.

[4] On peut aussi ajouter le taux d'ouverture de l'économie ou le degré de diversification de la production. Mongelli (2002) propose une revue détaillée de ces différents critères. Voir : [« New views on the optimum currency area theory : what is EMU telling us ? »](#) *ECB Working Paper*, n° 138.

[5] Voir [Blot et Antonin \(2013\)](#) pour une analyse comparative des cas irlandais et islandais.

[6] C. Blot et F. Labondance (2013) proposent une analyse de la transmission de la politique monétaire aux taux appliqués par les banques aux sociétés non financières ([voir ici](#)) aux prêts immobiliers ([voir ici](#)).