

# Un nouveau dispositif d'assainissement budgétaire en Europe \*

**Peter Bofinger**

Université de Wuerzburg

CEPR

Conseil allemand des experts économiques

**Stefan Ried**

Conseil allemand des experts économiques

La *Revue de l'OFCE* est ouverte aux chercheurs et à tous les spécialistes en économie et en sociologie. La revue s'assure de la rigueur des propos qui sont tenus mais les jugements et opinions exprimés par les auteurs, y compris quant ils appartiennent à l'OFCE, n'engagent qu'eux-mêmes et non les institutions auxquels ils appartiennent.

\* Cette recherche est en partie basée sur des idées publiées initialement dans le rapport annuel 2009-2010 du Conseil allemand des experts économiques. Nous remercions le Conseil allemand des experts économiques et ses équipes scientifiques pour leur soutien et de fructueuses discussions, tout particulièrement Uli Klüh et Benjamin Weigert. Article traduit de l'anglais.

Peter.Bofinger@mail.uni-wuerzburg.de  
stefan.ried@destatis.de

*La situation actuelle de la Grèce illustre clairement que les règles du Pacte européen de stabilité et de croissance, PSC, n'ont été ni assez strictes, ni assez scrupuleusement respectées. Pour sortir de l'impasse budgétaire actuelle et de la crise qu'elle provoque, nous proposons un nouveau dispositif d'assainissement budgétaire en Europe. Le cœur du dispositif s'appuie sur un Pacte européen de consolidation (PEC), complétant le PSC avec cinq nouvelles caractéristiques. Les pays adhérents au Pacte devraient présenter un plan de retour à l'équilibre de leur budget, incluant les modalités concrètes de réduction des dépenses structurelles ; ils devraient mettre en place une loi prévoyant une augmentation automatique des impôts en cas d'écart à la trajectoire définie de leur solde budgétaire ; ils pourraient assurer auprès du PEC que chaque nouvelle émission de dette publique soit conforme au plan spécifié ; les primes d'assurance correspondraient à un certain pourcentage du montant émis ; le non respect de la loi d'augmentation automatique des impôts ou la sortie volontaire du pacte de consolidation impliquerait que les futures émissions de titres publics ne bénéficieraient pas de la garantie du PEC : soit le pays n'a plus besoin de garantie, soit il souhaite faire défaut. Dans ce dernier cas, le nouveau dispositif préciserait les modalités d'un défaut sur la dette publique.*

**Mots clés :** Pacte de stabilité et de croissance. Pacte européen de consolidation. Défaut souverain. Fonds monétaire européen.

## 1. L'Union économique et monétaire en crise profonde

Quatre-vingts ans après que Gustav Stresemann ait appelé devant la Ligue des Nations à la création d'une monnaie européenne, l'objet de ses vœux est dans un état délabré. Quand le prédécesseur de l'euro, l'écu, a été introduit cinquante ans après le discours de Stresemann, il a fallu dix ans avant que les membres du Système monétaire européen ne se retrouvent sur une mer agitée, l'Italie et l'Espagne étant contraintes de dévaluer et le Royaume-Uni de quitter le mécanisme de change. Quand l'euro a remplacé l'écu en 1999, il a fallu à nouveau dix ans avant que l'Europe ne se retrouve sur une mer agitée. Le schéma de la crise actuelle ressemble à celui de 1992 : les marchés ont repéré des situations potentiellement insoutenables dans certains États membres et ont joué contre les éléments les plus faibles. Comme alors, les pays en crise ont affronté des déficits jumeaux, et comme alors, les réactions des États membres de l'UE et de la Commission européenne ne donnent pas l'impression d'un contrôle de la situation, tout au moins jusqu'au 9 mai 2010.

Le Mécanisme européen de stabilisation financière (MESF), adopté ce jour-là, associé aux mesures de soutien de la Banque centrale européenne (BCE), constitue une avancée significative pour une solution de la crise actuelle. Conjointement, ils atténuent la pression que les marchés financiers exercent sur les pays en crise et rendent la spéculation auto-réalisatrice peu probable. Naturellement, ces avancées ne se sont pas faites sans coût : une perte de crédibilité de la BCE et un affaiblissement des incitations à l'assainissement budgétaire en ce qui concerne le MESF. Alors que le temps et une bonne conduite redonneront à la BCE sa crédibilité passée, la question de l'incitation peut être traitée institutionnellement. À cette fin, nous proposons un Pacte européen de consolidation (PEC). Ce pacte emprunte des éléments du plan de sauvetage de la Grèce et du MESF, mais les intègre dans un cadre cohérent et systématique à long terme. Pourquoi élaborer un autre pacte après que le pacte existant – le Pacte de stabilité et de croissance – se soit avéré inefficace ? La section suivante avance quatre raisons pour une mesure supplémentaire.

## 2. Le Pacte de stabilité et de croissance s'est révélé inadéquat en périodes de crise

Les dispositions du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) n'ont pas dissuadé les États membres de l'UE de mener des politiques budgétaires insoutenables. Ni l'arme préventive des programmes de stabilité et de convergence, ni l'arme dissuasive de la procédure de déficit excessif (PDE) n'ont donné les bons signaux qui auraient conduit les gouvernements à engager un strict assainissement budgétaire. La PDE elle-même est plutôt opaque pour les observateurs extérieurs (voir schéma). Après sa modification en mars 2005 – sous l'impulsion de l'Allemagne et de la France – elle est devenue principalement une procédure en boucle fermée qui jusqu'à maintenant n'a jamais atteint les paliers six et sept qui autorisent des sanctions. Dans la période actuelle de crise, le pacte est insuffisant pour quatre raisons.



Premièrement, la PDE a une vision étroite des déficits. Les cibles de déficit sont formulées en pourcentage du PIB, mais le PIB lui-même réagit aux mesures d'assainissement. Étant donné les hausses importantes de prélèvements et les fortes restrictions de dépenses publiques requises par les circonstances exceptionnelles actuelles, la croissance du PIB est bien plus faible que dans le cas où de telles mesures n'auraient pas été mises en place, comme le montre l'exemple de la Grèce en 2010 (tableau 1) et l'expérience dramatique de ciblage de déficit de la Lettonie en 2009. Se fonder sur des ratios de déficits structurels plutôt qu'effectifs serait encore plus problématique, dès lors que les prévisions de PIB potentiel deviennent plus incertaines en période de crise. En raison de la méthode de calcul complexe, la PDE est une boîte noire tant pour le public que pour les responsables de la politique économique.

**Tableau 1 : Prévisions de croissance du PIB réel de 2010**

En %

Dates des prévisions	Nov. 09	Déc. 09	Janv. 10	Févr. 10	Mars 10	Avr. 10	Mai 10
Grèce	+0,8	+0,2	-0,1	-0,4	-1,3	-2,6	-3,6
Portugal	+0,4	+0,7	+1,0	+0,7	+0,6	+0,5	+0,4
Irlande	-1,1	-1,2	-1,0	-1,1	-1,2	-1,1	-1,0
Espagne	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Italie	+0,7	+0,9	+0,9	+0,8	+0,8	+0,8	+0,8
Allemagne	+1,5	+1,7	+1,8	+1,7	+1,7	+1,6	+1,6
France	+1,2	+1,5	+1,4	+1,4	+1,4	+1,4	+1,5
Zone euro	+1,2	+1,3	+1,3	+1,3	+1,1	+1,2	+1,1

Source : Consensus Economics.

Deuxièmement, il n'y a pas de coordination des efforts nationaux d'assainissement. En période de fortes dépressions simultanées, dans lesquelles presque tous les États membres affichent simultanément un profond déficit, surgit le problème de l'organisation des étapes de l'assainissement, de telle sorte qu'elles ne réduisent pas la croissance économique européenne. Selon les programmes de stabilité actuels, la réduction annuelle moyenne du déficit structurel dans la zone euro de 2010 à 2013 sera d'environ 0,6 point (tableau 2). Au vu de l'expérience passée d'assainissement budgétaire durant la période de qualification pour l'union monétaire de 1995 à 1999, quand la réduction moyenne annuelle du déficit structurel était d'environ 0,8 point, le plan actuel de réduction du déficit semble réaliste, du moins au niveau agrégé. Pour être certain que ce plan fonctionne, une coordination internationale est un pré-requis, au moins pour éviter la contagion et les effets défavorables des politiques menées à l'étranger.

Tableau 2 : Soldes publics structurels

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Allemagne	-1,6	-1,9	-4,4	-4,1	-3,1	-2,3
Autriche	-1,7	-2,7	-3,9	-5,3	-2,7	-2,2
Belgique	-2,2	-4,6	-3,4	-2,9	-2,2	...
Espagne	-4,4	-9,9	-7,9	-6,1	-4,8	-2,9
Finlande	2,6	0,3	-1,1	-1,0	-1,1	-1,3
France	-3,8	-6,5	-6,8	-4,9	-4,0	-2,8
Grèce	-8,8	-12,5	-7,6	-4,4	-1,9	-1,5
Irlande	-7,2	-8,9	-8,6	-8,2	-6,3	-4,7
Italie	-3,3	-3,2	-3,3	-2,7	-1,9	...
Pays-Bas	-0,8	-3,4	-4,8	-3,9	-3,5	...
Portugal	-2,9	-8,3	-7,5	-5,9	-4,1	-2,5
Zone euro	-2,9	-4,8	-4,4	-4,1	-3,4	-2,5

Sources : Selon les Programmes de stabilité et de croissance 2010.

Troisièmement, le PSC ne détaille pas les mécanismes de soutien mutuel. Tandis que l'article 122 du Traité sur le fonctionnement de l'UE (TFUE) autorise la possibilité d'un soutien mutuel, la manière dont il interagit avec l'article 125, souvent perçu comme l'interdiction d'apporter un tel soutien, n'est pas claire. Alors que cette clause de non-garantie stipule seulement que : a) un État ne peut pas compter sur une garantie et b) la garantie n'est pas la règle et n'intervient pas dans la majorité des cas, son application à un dispositif ponctuel de soutien mutuel n'est absolument pas clair. Le risque de contagion rend irréaliste la politique de non-entraide inspirée par l'article 125 du TFUE ; sa rédaction actuelle montre la nécessité d'un mécanisme explicite.

Quatrièmement, il n'y a pas de dispositif prévu en cas de faillite d'un État. Si l'intention du traité était l'interdiction de soutien mutuel, la manière de traiter l'insolvabilité d'un État aurait dû être tout autant explicitée. De même, si un soutien limité, conditionnel et exceptionnel avait été prévu, l'éventualité d'une faillite aurait dû également être envisagée. Ne pas prévoir la régulation des défauts souverains n'est pas critiquable en temps normal. En situation exceptionnelle, comme de nos jours, c'est une source d'incertitude et par conséquent de possible exubérance irrationnelle des marchés.

Pour résumer, on peut dire que le silence sur le soutien mutuel et le défaut souverain accroît de façon injustifiée l'incertitude des marchés. Ce qui est requis maintenant est un cadre institutionnel qui étende les régulations du PSC aux périodes de crise et mette en place un ensemble de règles cohérentes et contraignantes, non seulement pour sortir des politiques budgétaires exceptionnellement expansionnistes mises en place durant la crise financière, mais aussi pour converger vers le niveau d'endettement de 60 % du PIB inscrit dans le Traité de Maastricht. Alors que

l'extension de l'architecture actuelle du PSC aux problèmes de soutien mutuel et d'organisation des défauts souverains semble impossible, les questions de coordination budgétaire et de dette peuvent être améliorées dans le cadre du PSC. À cet égard, la Commission européenne a proposé de nouvelles mesures le 12 mai 2010. Nous insisterons sur ces propositions dans la section 4.

### 3. Un nouveau cadre pour l'assainissement des finances publiques

Afin de faire face aux crises budgétaires en cours ainsi que celles à venir, nous proposons un nouveau cadre pour l'assainissement des finances publiques en Europe. Au centre, se situe un Pacte européen de consolidation (PEC) qui complète le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) en période de crise. Ce pacte peut être utilisé comme socle commun pour les conditions d'assainissement actuellement imposées aux pays en crise de façon *ad hoc* comme contreparties à un plan de sauvetage ou à l'aide du Mécanisme européen de stabilisation. Cette proposition peut être appréhendée selon trois angles : un angle économique, ciblé sur les incitations, un angle législatif visant à la compatibilité avec les lois en vigueur, et un angle opérationnel établissant une feuille de route en vue de son application concrète.

#### 3.1. Les aspects économiques

Le PEC a cinq caractéristiques bien distinctes. Premièrement, les pays adhérents au PEC doivent établir un programme prévoyant un sentier d'évolution de leur solde public aboutissant à l'équilibre ; ce programme doit comporter des mesures précises de diminution des dépenses publiques structurelles et un plan contraignant de changement de la législation fiscale. Tous les pays participant au pacte coordonnent et décident conjointement de leurs efforts. Les décisions seront en accord avec celles des procédures de déficit excessif du PSC mais pourront aussi aller au-delà.

Ce programme pourrait être mis en place en adoptant le concept de feuille de route du Programme de stabilité et de convergence que tous les pays membres de l'UE doivent établir chaque année, conformément à l'Article 121 du TFUE, en tant qu'arme préventive plutôt que dissuasive de la prévision budgétaire. Cela suppose d'établir un sentier d'ajustement pour l'année courante et au moins les trois suivantes, qui détaille la façon dont le pays va ajuster ses revenus et ses dépenses pour atteindre son objectif d'équilibre des comptes à moyen terme. Contrairement aux procédures de déficit excessif du PSC destinées simplement à ramener le déficit à moins de 3 % du PIB, le programme vise à équilibrer le budget à moyen terme. Cependant, compte tenu des importants déficits structurels actuels, il serait plus judicieux pour la consolidation que chaque pays établisse son propre sentier conduisant à l'équilibre. Les programmes de consolidation pourraient dans ces conditions s'étaler sur une période plus longue que les PSC.

Pour une meilleure transparence, le sentier de consolidation de chaque pays, plutôt que de simplement projeter des ratios de revenus et dépenses, devrait définir

un sentier contraignant de moyen terme pour les dépenses structurelles. La mise en place de règles d'évolution des dépenses dans les pays européens (Pays-Bas, Finlande, Suède) ou aux États-Unis (*Budget Enforcement Act* de 1990, *Balanced Budget Act* de 1997) est généralement évaluée favorablement par la littérature (Savarage et Verdun, 2009 ; Daban *et al.*, 2003). Le principal avantage, comparé à une cible de déficit, est que la plupart des postes de dépenses sont peu affectés par les fluctuations conjoncturelles. Ainsi, une règle portant sur les dépenses non-cycliques peut obliger à une meilleure discipline budgétaire. Toute dérive par rapport au sentier initialement établi peut être relativement facilement identifiée et peut facilement être imputée au gouvernement. Par ailleurs, la règle peut inciter les hommes politiques à se construire une bonne réputation de champion de la rigueur budgétaire en respectant leurs engagements sur le sentier de dépenses.

Cependant, une règle de dépenses ne peut réussir que si la tendance des revenus fiscaux évolue conformément à l'évolution projetée dans le programme de consolidation. Une stratégie de consolidation crédible exige donc que les pays s'engagent sur une feuille de route précise, à l'horizon de la consolidation, en listant tous les changements de fiscalité qui affectent les revenus fiscaux. Cela permettra d'évaluer facilement et rapidement la conformité de l'évolution des finances publiques du pays avec le sentier de consolidation annoncé.

La Commission devrait évaluer deux fois par an l'évolution des dépenses et des législations fiscales dans tous les États membres, identifier, dénoncer et blâmer publiquement les pays qui dévient systématiquement de leur objectif. Cette évaluation fournirait une importante contribution au processus de transparence de la politique budgétaire européenne.

Pourquoi un pays déciderait-il d'adhérer à un tel pacte ? Distinguons deux cas. Pour un pays ayant un faible déficit et une faible dette, le PEC impose des règles de consolidation strictes à tous ses membres. Étant donné les interdépendances entre pays européens, il serait fortement utile que la consolidation budgétaire soit organisée comme une marche disciplinée de l'ensemble de la troupe plutôt que comme un raid conduit par quelques aventuriers très exposés. En même temps, les autres pays membres de l'UE seraient incités à gagner la confiance des marchés en s'engageant de façon crédible dans une politique de discipline budgétaire, condition essentielle à de bas taux d'intérêt de long terme.

Deuxièmement, les pays souhaitant participer au PEC doivent compléter leur législation nationale avec une loi d'augmentation automatique des impôts. Cette loi stipulerait que les taux d'imposition d'un pays membre du PEC augmenteraient automatiquement d'un certain montant dès que le pays s'écartera du sentier défini, c'est la « surcharge de la dette ». Les recettes fiscales correspondantes resteront dans le pays et lui permettront d'améliorer sa situation budgétaire. L'objectif de cette disposition est de rendre intelligible aux électeurs de chaque pays la raison pour laquelle c'est à eux qu'il revient de résorber les déficits excessifs. Elle doit fournir des incitations à la fois aux électeurs – pour choisir avec soin quel programme

budgétaire ils votent – et aux gouvernements – pour utiliser d’autres possibilités que cette hausse automatique des impôts.

Troisièmement, chaque pays participant au pacte peut demander la garantie du PEC pour chaque nouvelle émission de titres de dette du gouvernement, qui s’inscrit dans le sentier spécifié vers l’équilibre budgétaire. Ceci suppose que la situation de la politique budgétaire doit être vérifiée avant et après chaque nouvelle émission de titres qui veut bénéficier de la garantie. Ce contrôle peut être effectué soit par la Commission européenne ou par les membres indépendants du Conseil du PEC, dans l’hypothèse où le PEC évolue vers une organisation indépendante. Tandis que le sentier de consolidation et la loi sur la hausse automatique des impôts sont plutôt de la nature du bâton, ce système de garanties apparaît comme une carotte rendant le pacte attractif pour les pays en difficulté. Le renforcement de la crédibilité lié aux efforts de consolidation durable, auxquels s’engagent les membres du pacte, constitue une autre carotte.

La forme de la garantie a déjà été utilisée dans le MESF *via* un fonds (pouvant aller jusqu’à un montant de 440 milliards). Les garanties ont l’avantage de ne pas nécessiter des transferts d’argent entre le PEC et le pays en difficulté ; aujourd’hui, elles sont proposées, par exemple par Konrad (2010), mais sa proposition couvre aussi le stock de dettes déjà existant. Dans une perspective macroéconomique, une approche similaire est défendue par Georges Soros dans le cadre de l’*International Credit Insurance Corporation* (Soros, 1998). Pour une évaluation critique, voir Frenkel (1999) et Rogoff (1999). Une alternative au système de garantie peut consister à mettre en place des crédits directs entre le PEC et le pays en difficulté. Dans ce cas, tout l’endettement du pays créditeur devrait passer par le PEC qui devrait alors être financé en conséquence. Par contre, le système de garantie que nous proposons transfère le risque de défaut au PEC, ceci pour un coût mesurable. Tous les autres éléments de l’endettement, flux direct d’argent, taux réel sans risque payé pour compenser la substitution intertemporelle, et les différentes primes pour couvrir le risque d’inflation, de liquidité et de maturité seront supportés par les marchés qui sont habitués à les gérer.

Quatrièmement, chaque octroi de garantie sera payé par une prime proportionnelle versée au PEC, qui couvrira le risque pris. Les primes sont distribuées parmi les États membres. Le montant de ces primes devrait être tel qu’il fournira des gains à chacune des parties ; d’une part, le PEC doit être dédommagé pour supporter le risque de défaut de chaque tranche spécifique de dette publique, d’autre part, pour le bien de tous les États membres du pacte, les garanties devraient réduire le coût de la dette. Ceci suppose que la prime représente un montant inférieur à l’écart de taux d’intérêt que les marchés exigent normalement pour des obligations publiques émises sans garanties, relativement à un titre de référence tels que ceux émis par l’État allemand. Par exemple, la prime pourrait aller jusqu’à 150 points de base, ce qui dans le cas d’un crédit direct, accroîtrait de 150 points de base le taux d’intérêt que certains membres du PEC devront payer pour leur dette. Ainsi, cette prime permet de traiter la question de l’aléa moral liée à cette garantie.

Cinquièmement, le non-respect de la loi d'augmentation automatique des impôts ou la sortie volontaire du PEC priveraient les futures émissions des gouvernements de la garantie du PEC ; soit le pays est en bonne santé et n'a plus besoin de la garantie, soit il souhaite se placer en défaut. Comme il a été dit précédemment, l'évaluation devrait être faite soit par la Commission européenne, soit un Conseil indépendant du PEC, soit par les ministres des Finances des pays participants. Notre préférence va vers une organisation forte et indépendante, que ce soit la Commission ou un PEC, qui soit une sorte de pendant budgétaire à la BCE.

Étant donné le PEC, il est clair que le défaut n'aurait rien à voir avec l'illiquidité, mais qu'il serait librement choisi après qu'un gouvernement ait considéré le pour et le contre, à court et long terme, entre payer un service de la dette élevé et se déclarer insolvable. Cette décision reste dans les mains du pays souverain ; le PEC devra la respecter. Néanmoins, un défaut organisé d'un gouvernement peut être bénéfique à la fois pour le débiteur et pour les créiteurs. Le rôle du PEC serait celui d'un médiateur entre les créiteurs et le débiteur, avec trois missions principales. Il devrait augmenter l'efficacité des renégociations, améliorer l'information des deux côtés et fonctionner comme un dispositif de contrôle dans le sens où il influencerait beaucoup plus un pays débiteur que n'importe quel créiteur particulier, Panizza *et al.*, 2009).

Enfin, le PEC travaille comme une structure de coordination pour les efforts de consolidation des pays participants, au sein de l'Union européenne. Comme les membres du Pacte décident ensemble du sentier vers l'équilibre budgétaire, l'impact global et les effets de diffusion peuvent être pris en compte et être gérés. Il peut être profitable à tous les pays membres afin de permettre à certains de différer une consolidation trop rapide si les effets résultants sont positifs sur la croissance de l'ensemble des États membres du Pacte.

### 3.2. Les aspects juridiques

Le Traité de l'union européenne (TUE) et le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne qui l'accompagne (TFUE) constituent le cadre légal régissant l'UE. Après le Traité d'Amsterdam qui avait pris effet en 1999 et celui de Nice en 2003, le Traité dit de Lisbonne a été adopté en réaction à l'échec des tentatives de ratification de la Constitution européenne, qui avait été établie par les chefs d'États en 2004. Signé en décembre 2007, il s'applique depuis le 1<sup>er</sup> décembre 2009. Compte tenu du long et difficile processus de ratification, sans mentionner la difficulté pour arriver à une position commune aux 27 États membres, nous partons du principe que le Traité de Lisbonne doit être la base légale du nouveau principe de coordination des politiques budgétaires qui est décrit ici.

Cela dit, le nouveau principe pourrait être intégré au Traité de Lisbonne sous la forme d'une coopération renforcée prévue par l'article 20 du TUE en lien avec les articles 326 à 334 du TFUE. Selon le Traité, « Les coopérations renforcées visent à favoriser la réalisation des objectifs de l'Union, à préserver ses intérêts et à renforcer

son processus d'intégration » (TUE, article 20). Alors que cette condition semble facile à respecter, une exigence plus complexe est posée par l'article 326 du TFUE : « Les coopérations renforcées respectent les traités et le droit de l'Union ». Un aspect de l'organisation proposée peut entrer en conflit avec le droit de l'Union : la mutualisation des garanties des dettes publiques. Comme il est mentionné à la section 2, article 125 (1), le TFUE exclut un renflouement général : « L'Union ne répond pas des engagements des gouvernements, ... ». Des restrictions similaires dans l'esprit sont énoncées aux articles 123, 124 et 125 (2). D'un autre côté l'article 122 (2) du TFUE énonce : « Lorsqu'un État membre connaît des difficultés ou une menace sérieuse de graves difficultés, en raison de catastrophes naturelles ou d'événements exceptionnels échappant à son contrôle, le Conseil, sur proposition de la Commission, peut accorder, sous certaines conditions, une assistance financière de l'Union à l'État membre concerné ». Le dispositif de secours mutuel envisagé pourrait donc reposer sur l'article 122 (2), mais il ne devrait pas contredire l'article 125 (1). Comme le note la littérature juridique (Häde, 2009 ; Herdegen, 2010), ceci est possible : comme dernier recours, sans qu'il soit besoin d'une action juridictionnelle, comme exception au principe général de « non renflouement », et sous le contrôle du Conseil, un secours mutuel peut être mis en place.

Une autre question est quels et combien de pays devraient participer au PEC ? Pour les pays hors zone euro, l'assistance en matière de « balance des paiements » est déjà possible au travers de l'article 143 du TFUE, aussi la participation au PEC n'est, à première vue, pas nécessaire pour eux. Si tous les pays de la zone euro souhaitent participer au PEC, l'article 136 du TFUE peut servir de base au PEC. Cet article autorise le Conseil à adopter des mesures pour les membres de la zone euro en vue de « renforcer la coordination et la surveillance de leur discipline budgétaire » (article 136 (1a) du TFUE). Si certains pays souhaitent rester hors du système et si au moins neuf États membres veulent mettre en place le PEC, cela peut être décidé sur la base de la coopération renforcée prévue à l'article 20 du TUE.

### 3.3. Les aspects organisationnels

Pour l'instant, la crise grecque est gérée dans le cadre d'une action concertée du Conseil européen et du Fonds monétaire international (FMI), avec l'appui de la Commission européenne et de la BCE. Le « paquet de secours » défini le 25 mars 2010, clarifié le 2 mai 2010 et approuvé le 8 mai 2010, prévoit une aide financière à la Grèce sous des conditions *ad hoc* de réduction du déficit sur la période 2010-2012. Le MESF adopté le 9 mai 2010 étend ces mesures *ad hoc* aux autres pays. Il autorise l'aide financière et la mise en place de garanties pour tous les pays en difficulté selon une procédure comparable. En supposant et en souhaitant que ce paquet et le respect des conditions associées soient un succès, le drame grec aura été surmonté. Mais c'est une autre question de savoir si le dénouement sera complet fin 2012.

Pour être sûr que ce drame ait eu un effet cathartique, un assainissement de long terme est nécessaire, aboutissant à des budgets proches de l'équilibre. C'est le point final et central du dénouement du drame actuel. La mise en place du PEC

sera une étape majeure pour y parvenir. Dans le cas où le drame en cours devait connaître de nouveaux développements et nécessiter d'autres actions, les responsables politiques pourraient choisir de s'appuyer sur la mise en place de crédits *ad hoc* de l'UE ou du FMI au sein du MESF ou sur la garantie du PEC instituée au sein du nouveau dispositif.

#### 4. Les propositions en débat

À côté du Pacte européen de consolidation, d'autres propositions pour la prise en charge de crises à venir comparables à l'actuelle ont été faites. Chacune d'entre elles sera rapidement présentée et discutée.

##### 4.1. Le Mécanisme européen de stabilisation financière et le programme d'aide actuel UE-FMI à la Grèce

Les programmes d'aide à la Grèce de l'UE et du FMI, et le MESF qui a suivi, peuvent être analysés comme les premières tentatives de l'UE pour mettre en place une solution à la crise européenne de liquidité. Ces premières tentatives ont bénéficié de la supervision et de l'aide du FMI, expérimenté et réputé. Néanmoins, les mesures et les conditions associées ont été mises en place de manière *ad hoc* sans coordination entre les États membres. En conséquence cette procédure n'apparaît pas adaptée à la résolution des crises futures de liquidité au sein de l'UEM.

##### 4.2. La proposition de la Commission européenne : « Renforcer la coordination de la politique économique »

Pour améliorer le PSC existant dans le cadre du traité actuel, la Commission européenne a proposé, le 12 mai 2010, des mesures destinées à renforcer le respect du PSC, à améliorer la surveillance, à accroître la coordination et construire un « cadre robuste de gestion des crises » (Commission européenne, 2010). Conformément aux trois premiers objectifs, la plupart des mesures – le « semestre européen » de coordination des politiques budgétaires, l'appel à la mise en place de législations nationales pour une gestion budgétaire saine, comme le système allemand de « frein à la dette », l'accentuation de l'importance du critère de dette et de la soutenabilité budgétaire, la vision des déséquilibres macroéconomiques – vont dans le bon sens. Il n'y a que la question des sanctions qui reste problématique. Les propositions de la Commission – dépôts rémunérés comme arme préventive du PSC, suspension des aides du Fonds de cohésion, conditionnalité des subventions communautaires – ont toutes pour conséquence que la punition infligée à un pays en difficulté augmentera ses difficultés au lieu de l'aider à revenir sur les rails. En conséquence ces sanctions ne sont pas plus crédibles que celles qui existent déjà.

### 4.3. « L'ambiguïté constructive »

Introduit par Henri Kissinger pour la politique étrangère, ce concept a prouvé son efficacité dans le champ économique. L'ambiguïté réduit la prise excessive de risque, si l'aide mutuelle est ambiguë. L'essentiel des déclarations européennes – particulièrement allemandes – sur la Grèce qui ont précédé le 25 mars 2010 peuvent être vues comme relevant de ce concept. Mais en certaines périodes, ce type d'ambiguïté peut devenir « destructive », quand les marchés finissent par prendre peur. L'ambiguïté politique devient alors une invitation à la spéculation, et « la règle plutôt que le discrétionnaire » doit devenir le principe guide dans ce domaine également.

### 4.4. L'intervention du FMI

De solides arguments militent en faveur de l'intervention du FMI pour gérer ce type de crise. C'est typiquement le rôle du FMI ; chaque membre de l'UE est aussi membre du FMI et donc éligible à l'aide du FMI. Le FMI est crédible dans ses exigences d'une stricte consolidation budgétaire et dans sa capacité à en imposer les termes et les conditions. Pourquoi faudrait-il résoudre une crise à l'intérieur de la zone euro sans le FMI, ou sans la supervision du FMI ? Selon nous, l'argument principal repose sur le sentiment public selon lequel le fédéralisme européen est violé chaque fois que le FMI intervient : tout comme le FMI n'est pas appelé à intervenir dans un problème de liquidité de la Californie, il ne doit pas l'être en cas de problème de liquidité de la Grèce. Bien que cette comparaison soit légalement fautive, elle porte un espoir de progrès politique en Europe que nous ne voulons pas décevoir.

### 4.5. Des euro-obligations

De Grauwe et Moesen (2009) ont proposé l'émission d'obligations européennes pour résoudre le problème de liquidité d'un membre de l'UEM. Le taux d'intérêt payé par chaque gouvernement serait identique au taux de ses obligations nationales. Si l'on met de côté le débat plus large à propos de ce concept proposé dans les publications qui ont suivi le papier originel, ce concept ressemble beaucoup au système de garantie du PEC, avec son concept de prime. Il est relativement simple et facile à mettre en œuvre. Ce qui manque cependant est à la fois un fort élément de soutien mutuel et les conditions pour en bénéficier qui incitent à la consolidation budgétaire. Ces deux éléments pourraient être ajoutés, comme par exemple dans le cas où les euro-obligations seraient utilisées au sein du PEC à la place des garanties. Pour autant que le système de soutien soit utilisé rarement, ce concept est également juridiquement satisfaisant.

### 4.6. Un Fonds monétaire européen

L'idée de base d'un Fonds monétaire européen (FME) est intrigante : une institution indépendante destinée à gérer les problèmes de liquidité et d'insolvabilité des pays de l'UEM. Les propositions de Gros et Mayer (2010a, b)

présentent de nombreuses similarités avec le PEC, à commencer par la forte conditionnalité du financement, allant jusqu'à sa suppression en cas de mauvaise conduite. Gros et Mayer sont également indifférents au fait que le FME apporte un financement direct ou « fournit une garantie pour une émission spécifique de titre de dette publique ». La différence majeure réside dans le mécanisme de financement du FME, qui implique le versement de pénalités pour les pays présentant des ratios de dette et de déficit excessifs. Comme Håde (2010) l'a fait remarquer, ce mécanisme est probablement incompatible avec la procédure de déficit excessif prévue par l'article 126 du TFUE qui précise clairement les conditions des pénalités financières.

Le PEC a plusieurs avantages relativement au FME. D'abord, il peut être mis en place rapidement. Comme il peut fonctionner avec seulement neuf membres dans la cadre d'une coopération renforcée, il peut être utilisé immédiatement, par exemple, pour aider le Portugal. Ensuite, il ne nécessite pas de changer ou d'amender le Traité de Lisbonne. À plus long terme, enfin, le PEC peut être utilisé comme un noyau pour l'évolution d'une institution indépendante similaire à un « Fonds monétaire européen ». De même que les Accords de Schengen, qui ont été mis en place en 1985, ont été incorporés dans le Traité d'Amsterdam pour devenir la loi européenne en 1997, un PEC institutionnalisé et étendu peut devenir une partie d'un futur traité. Seulement 29 des actuels 186 membres du FMI avaient signé l'Accord de fondation de 1945. Selon nous, le meilleur moyen d'aboutir à une institution européenne avec des tâches similaires est de lancer un processus évolutif identique.

Bien qu'il fasse référence au FME, le fonds mutuel d'assurance budgétaire proposé par Buiter (2010) est peut-être plus proche du PEC que du FME de Gros et Mayer. Il comporte des financements conditionnés aux réformes macro-économiques et structurelles, ainsi qu'une possibilité de faillite souveraine et constitue, avec la proposition de mise en place d'une institution financière du type fonds de recapitalisation, une solution de second rang.

## ■ Conclusion

Le 12 mai 2010, la Commission européenne demandait « le renforcement de la coordination des politiques économiques » au sein de la zone euro (Commission européenne, 2010). Elle proposait des mesures importantes pour améliorer le Pacte de stabilité et de croissance, comme le renforcement du rôle du critère de dette et la mise en place d'un « semestre européen » de coordination des politiques budgétaires. C'est exactement ce que le Conseil allemand des experts économiques avait en tête lorsqu'il publia son idée d'un Pacte européen de consolidation en novembre 2009. Mais les choses ayant radicalement changé au cours des derniers mois, le besoin est apparu d'une nouvelle et plus approfondie organisation de la coordination des politiques budgétaires en Europe, qui prévoit des assainissements budgétaires, qui les contrôle, qui prévoit aussi des soutiens mutuels et la gestion de l'insolvabilité des États. Ce cadre nouveau est décrit ici. Nous espérons que tout

comme les eaux agitées de la crise du système monétaire européen de 1992-1993, celles de la crise de l'Union économique et monétaire de 2009-2010 conduisent à l'émergence de politiques qui rendent l'Europe plus forte et plus stable. Nous pensons qu'un Pacte européen de consolidation peut être une composante utile dans cette nouvelle étape du développement européen.

## Références bibliographiques

- Buiter, W., 2005, « The 'Sense and Nonsense of Maastricht' Revisited: What Have We Learnt About Stabilization In EM ? », *CEPR Discussion Paper*, 5405, décembre.
- Buiter, W., 2010, « Global Economics View. Sovereign Debt Problems in Advanced Industrial Countries », *Citigroup Global Markets*, 26 avril.
- Dabán Sánchez, T., E. Detragiache, G. di Bella, G. M. Milesi-Ferretti et S. Symansky, 2003, « Rules-Based Fiscal Policy in France, Germany, Italy and Spain », *IMF Occasional Paper*, p. 225.
- De Grauwe, P. et W. Moesen, 2009, « Gains for All: A Proposal for a Common Euro Bond », *Intereconomics*, 2009/3, pp. 132-135.
- European Commission, 2010, « *Reinforcing economic policy coordination* », Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the Economic and Social committee and the Committee of the Regions, 12 mai.
- German Council of Economic Experts, 2009, *Annual Report 2009/10*.
- Gros, D. et Th. Mayer, 2010a, « How to deal with sovereign default in Europe: Towards a Euro(peak), Monetary Fund », *CEPS Policy Brief*, n° 202, février.
- Gros, D. et Th. Mayer, 2010b, « How to Deal with the Threat of Sovereign Default in Europe: Towards a Euro(peak), Monetary Fund », *Intereconomics*, 2010/2, pp. 64-68.
- Frenkel, J. A., 1999, « Soros' Split Personality », *Foreign Affairs*, 78(2).
- Häde, U., 2009, « Haushaltsdisziplin und Solidarität im Zeichen der Finanzkrise », *Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 12/2009, pp. 399-403.
- Häde, U., 2010, « Legal Evaluation of a European Monetary Fund », *Intereconomics*, 2010/2, pp. 69-72.
- Herdegen, M., 2010, « Was die EU-Verträge wirklich zum Bail-out sagen », *Handelsblatt*, n° 053, 17 mars.
- Konrad, K. A., 2010, « Rettung durch eine beschränkte Garantie », *Wirtschaftsdienst*, n° 3, pp. 143-147.
- Panizza, U., F. Sturzenegger et J. Zettelmeyer, 2009, « The Economics and Law of Sovereign Debt and Default », *Journal of Economic Literature*, 47(3), pp. 651-698.
- Rogoff, K., 1999, « International Institutions for Reducing Global Financial Instability », *Journal of Economic Perspectives*, 13(4), pp. 21-42.
- Savage, J. D. et A. Verdun, 2009, « Reforming Europe's Stability and Growth Pact: Lessons from the American Experience in Macrobudgeting », Internet: <http://www.unc.edu/euce/eusa2007/papers/savage-j-09b.pdf>
- Soros, G., 1998, *The Crisis of Global Capitalism: Open Society Endangered*, Public Affairs Press, New York.