

Renforcement de l'euro : dans quel but et à quelles conditions ?

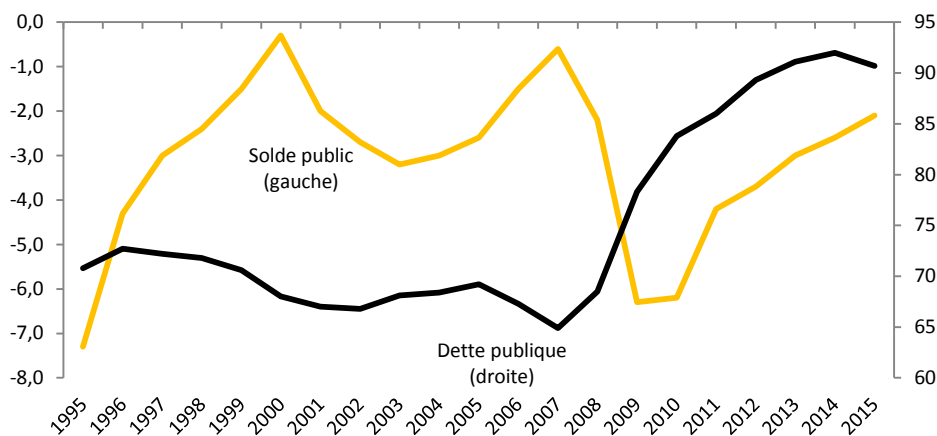
Vendredi 1^{er} juillet 2016

Une semaine après le vote en faveur du « Brexit » et alors que la Slovaquie prend la présidence de l'UE, le présent flash étudie les enjeux d'un renforcement de l'intégration de la zone euro.

1. Finances de la zone euro : un bref cadrage

Avec un **PIB** cumulé supérieur à **10 400Md€** en 2015, la **zone euro** constitue le cœur de l'Union européenne (UE). D'un point de vue financier, les **dépenses publiques** s'élevaient à 5 060Md€ (pour mémoire, le budget de l'UE était de 145Md€), soit un ratio de 48,6 % du PIB, et les **recettes** à près de 4 850Md€, soit un ratio de 46,6 %. Il en résultait un déficit l'an dernier de 215Md€, soit - 2,1 % du PIB. Après les effets négatifs de la Grande récession sur les comptes publics, un net redressement s'est opéré à compter de 2011, la **zone euro respectant** même, de façon agrégée, **le critère de Maastricht** relatif au déficit **depuis 2013**. De son côté, la **dette publique** a fortement progressé au moment de la crise, passant de 65 % à plus de 90 % en 2014, avant d'entamer un léger reflux en 2015 grâce à la réduction du déficit.

Finances publiques de la zone euro, en % du PIB



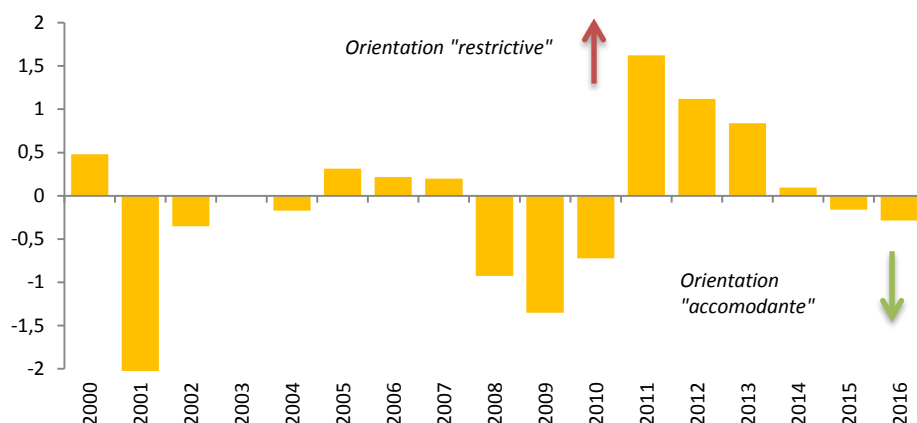
Source : Afep à partir d'Eurostat.

2. Une politique budgétaire « pro-cyclique » et « asymétrique » : clés de lecture

Si les chiffres et ratios présentés ci-dessus fournissent des ordres de grandeur, ils ne peuvent être comparés aux indicateurs nationaux. En effet, hors Mécanisme européen de stabilité (MES) mis en place dans un contexte de crise, **la zone euro n'a pas d'existence budgétaire**, qui demeure une prérogative des Etats : ces résultats sont donc simplement la **juxtaposition des 19 situations budgétaires nationales** et non le fruit d'une stratégie financière globale coordonnée, débattue et validée au niveau des 19 Etats membres. D'un strict point de vue économique, ce **fonctionnement pose un problème** à l'heure des **interdépendances croissantes** : ainsi, la politique budgétaire d'un Etat en zone euro a nécessairement des conséquences pour ses voisins. Dans une note récente¹, le Trésor français dresse un constat critique des 15 premières années de l'Union économique et monétaire (UEM). Centrée autour d'un cadre de surveillance mutuelle (le pacte de stabilité et de croissance), l'architecture de la zone euro n'a pas permis aux Etats de constituer des réserves en période de conjoncture favorable en amont de la Grande récession et a, à l'inverse, conduit plusieurs d'entre eux à réaliser les ajustements budgétaires (dont l'impact économique est négatif à court terme) de façon simultanée. **La période 2011-2013** semble illustrer particulièrement ce deuxième cas : selon le Trésor, **l'impact de la consolidation budgétaire sur l'activité** aurait atteint, en cumul, **4 points de PIB** pour l'ensemble de la zone euro, dont **1,7 point** serait imputable aux **externalités négatives** liées aux effets de diffusion entre pays. En Grèce, la consolidation aurait coûté 9,3 points de PIB, dont 2 points liés aux externalités (France : 3,4 points dont 1,7 point d'externalités ; Allemagne : 3,2 points dont 1,6 point d'externalités).

¹ « Vers un meilleur pilotage de l'orientation budgétaire de la zone euro ? », Trésor-éco n° 163, mars 2016.

Variation du solde public primaire corrigé de la conjoncture*,
Zone €, en % du PIB



Source : Afep à partir d'AMECO. * : solde hors paiement des intérêts et corrigé des effets de la conjoncture économique.

Il en résulte une **politique budgétaire** à la fois « **pro-cyclique** » et « **asymétrique** » (i.e. les Etats en déficit excessif doivent le réduire ; les Etats en excédent ou à l'équilibre sont incités à le rester, voire à accentuer cette situation). Après avoir été nettement restrictive entre 2011 et 2013 sous l'effet des différents plans de redressement des comptes publics, **l'orientation budgétaire**² (« *fiscal stance* » dans la littérature) de la zone euro serait devenue très légèrement accommodante en 2015, reflétant un net ralentissement de la consolidation budgétaire dans plusieurs Etats membres.

3. Vers une plus grande intégration ? Les pistes de réflexion

Le caractère sous-optimal de la politique budgétaire de la zone euro suscite depuis plusieurs années un débat d'experts sur l'opportunité d'une plus grande intégration. Depuis 2013, le Conseil de l'UE est amené à émettre une **recommandation** pour l'ensemble de la zone euro. A compter de septembre 2016, un **Conseil budgétaire européen** (« 5 sages ») devrait voir le jour afin d'accompagner la Commission européenne dans son évaluation de l'orientation budgétaire au niveau de la zone et de chacun des pays. Toutefois, à quelques mois de sa mise en place, de **nombreuses questions restent sans réponse** (rôle précis de l'instance ; légitimité démocratique ; statut vis-à-vis de la Commission, du Conseil de l'UE, de l'Eurogroupe...). De façon **prospective**, plusieurs pistes sont avancées : ainsi, le Trésor français propose de **modifier le calendrier du semestre européen** en adoptant une logique « top-down » (l'orientation budgétaire serait d'abord définie au niveau de la zone € puis déclinée dans chaque Etat) ; à moyen/long termes, la création d'un **budget commun** et d'un **Trésor européen** reviennent régulièrement, posant là aussi de **multiples interrogations** (processus de décision ; contrôle démocratique ; dépenses et prélèvements concernés ; taille ; nature des transferts ; gestion de l'aléa moral...).

Traversant une nouvelle crise politique sérieuse, l'Europe s'interroge : faut-il plus d'intégration (et donc moins de « national ») ? Ne surtout rien changer ? Moins d'intégration (et donc plus de « souveraineté ») ? Si, d'un point de vue économique, il existe des arguments en faveur d'une plus grande intégration, la question fondamentale se situe sur le terrain politique. Les peuples sont-ils prêts à accepter et les Etats à assumer une telle évolution ? A cet égard, le débat sur un éventuel « renforcement » de la zone euro doit être mené dans la clarté et sortir des cercles d'initiés : plus d'intégration, c'est à la fois plus de droits mais aussi plus de devoirs. Or c'est précisément sur la difficulté à trouver un équilibre entre les deux que bute la zone euro, ceci renvoyant à des préférences collectives qui demeurent hétérogènes entre les pays : de ce point de vue, les plus réticents à un renforcement de l'intégration se situent sans doute plus au Nord qu'au Sud. Très improbable à court terme, le « saut quantique » appelé de ses vœux par la BCE en matière d'intégration ne pourra intervenir qu'au terme d'un débat démocratique afin d'être légitime et exigera de chacun de la cohérence dans ses décisions.

² Concept sans définition précise, il vise à résumer l'impact économique des décisions budgétaires contenues dans les lois financières. Parmi les indicateurs utilisés, la variation du solde primaire corrigé des variations de la conjoncture.