

LA ZONE EURO

HISTORIQUE DE L'EURO (12)

L'année 2019

Christian BIALÈS

Ancien élève de l'École normale supérieure Paris-Saclay

Agrégé de l'Université

Professeur honoraire de Chaire Supérieure

en Économie et Gestion

www.christian-biales.fr

Ce site se veut **évolutif**. Pour cela il fait l'objet d'un **enrichissement documentaire régulier**.

© **Les textes édités sur ce site sont la propriété de leur auteur.**

Le code de la propriété intellectuelle n'autorise, aux termes de l'article L122-5, que les reproductions strictement destinées à l'usage privé.

Pour toute utilisation de tout ou partie d'un texte de ce site, nous vous demandons instamment d'indiquer clairement le nom de l'auteur et la source :

CHRISTIAN BIALÈS

Professeur honoraire de Chaire Supérieure en Économie et Gestion

Montpellier (France)

www.Christian-Biales.fr

Tout autre usage impose d'obtenir l'autorisation de l'auteur.

Vous pouvez aussi [mettre un lien vers cette page](#)

Avertissement : dans ces différents documents, les faits sont relatés en caractères « Times ».

Ce qui est écrit en caractères « *baskerville* » correspond à des explications « objectives » que je donne de ces faits.

Ce qui écrit en caractères « *Apple Chancery* » correspond à des points de vue strictement personnels.

• **JANVIER 2019 ->**

Mardi 1^{er}, l'euro a 20 ans ! Rappelons que l'euro est d'abord né dans sa version « scripturale », avant d'en prendre l'habit fiduciaire début 2002, avec le lancement des billets et pièces en euros.

En ce début 2019, il y a arrêt de la production de la coupure de 500 euros.

Mercredi 2, en cette semaine d'anniversaire des 20 ans de l'euro, paraissent trois documents qui dressent un bilan pour le moins mitigé de la monnaie unique européenne.

- Le premier est le tout dernier livre de Jean Quatremer, journaliste spécialiste reconnu des questions européennes, publié ce jour chez Calmann-Lévy, qui s'intitule : « Il faut achever l'euro ».

Ce titre joue astucieusement sur les deux sens du verbe « achever », ce qui correspond très bien à l'enjeu correspondant aux futurs possibles de la monnaie unique : soit, si on ne modifie rien dans le fonctionnement de la zone euro, alors elle sera condamnée, soit, on va plus loin pour parachever la zone euro et on peut donc la sauver : « l'intégration fait du surplace depuis le lancement de l'euro, ce qui fait peser une menace durable sur son existence. (...) Seule l'Union politique, c'est-à-dire la création d'une Union fédérale, peut stabiliser la monnaie unique, car elle légitimera l'union monétaire et rendra quasi impossible une sécession. (...) Sans elle, la solidarité financière entre pays riches et pays pauvres sera toujours questionnée, alors qu'elle ne l'est pas pour les États fédérés allemands ou américains. (...) L'euro, projet politique à l'origine, n'a pas été accompagné des partages de souveraineté nécessaires pour qu'il devienne l'instrument d'une puissance politique. Il n'est pas trop tard pour y remédier ».

- Le second est l'analyse de Jean-Luc Baslé, ancien directeur de Citigroup New York, intitulée : « De sérieux doutes sur l'avenir de l'euro », parue sur LesEchos.fr.

Plusieurs points méritent d'être retenus :

- « Sur le plan pratique, l'euro, qui fête ses vingt ans, est un succès. (...) Mais économiquement c'est un échec. De 2000 à 2017, la croissance moyenne de la zone euro (1,3 %) est plus faible que celle de l'Union européenne (1,7 %), de la Grande-Bretagne (1,9 %) et des États-Unis (2 %). Le chômage (9,5%) y est plus élevé qu'en Union européenne (9,0%), qu'en Grande-Bretagne (5,9%) et qu'aux États-Unis (6,1%). Le taux de chômage des moins de 25 ans est alarmant : 34% pour l'Espagne, 29% pour l'Italie et 24% pour la France. Seuls, l'Allemagne (9,8%) et les Pays-Bas (10,2%) font mieux. Ces chiffres sont à comparer avec ceux des États-Unis (12,8%) et de la Grande-Bretagne (15,3%). (...) »
- L'objet de l'euro était d'arrimer l'Allemagne à l'Europe. C'est une idée française. C'est aussi une idée fumeuse qui démontre l'inculture économique de nos élites. (...)
- En abandonnant l'esprit de solidarité présent dans la déclaration Schuman au profit du néolibéralisme, le traité de Maastricht est une bombe à retardement dont on voit les premiers effets en Italie, en France et dans le reste de l'Europe. Peu l'ont relevé, mais le lien existe. (...)
- Structurellement, l'euro est une construction déficiente. La monnaie unique ne répond pas aux conditions posées par l'économiste canadien Robert Mundell dans sa théorie de la zone monétaire optimale. (...)
- En l'absence de budget commun, la zone euro ne dispose que du levier monétaire pour répondre aux chocs externes, comme celui de la crise des "subprimes". (...)
- Tout décor a son revers. La Bundesbank accumule sur les pays du sud de l'Europe une créance qui ne cesse de croître. Fin 2017, elle s'élève à près du tiers de son PIB avec pour principaux débiteurs l'Italie (481 milliards d'euros), l'Espagne (389 milliards), et le Portugal (81 milliards). (...)
- Il fut un temps où l'euro pouvait être sauvé. Ce temps est révolu. L'Italie et l'Espagne souffrent ainsi que la France, à un moindre degré. Quant à l'Allemagne, elle accumule des

créances douteuses sur les nations du sud de l'Europe avec le risque d'être le banquier de l'Europe – risque inacceptable pour les Allemands. Par ailleurs, son avenir n'est plus à l'ouest mais à l'est, en Russie, en Chine et en Inde. Ces deux facteurs conduiront ses dirigeants à reconsidérer leur adhésion à la monnaie européenne et, in fine, à reprendre leur liberté pour se concentrer sur les marchés d'avenir. L'euro aura vécu ».

• Le troisième document est un « Flash Economie » de Natixis, dont le thème est « le choix impossible des pays en difficulté de la zone euro ». Son introduction résume bien l'impasse dans laquelle la monnaie unique place ces pays, c'est-à-dire ceux du Sud, et le document pose la question de savoir si la France fait partie de ce groupe... :

« Les pays en difficulté de la zone euro (Italie, peut-être même France) sont confrontés aujourd'hui au choix entre :

• sortir de l'euro et déprécier leur taux de change, ce qui entraînerait de fortes difficultés et même des défauts pour tous les agents économiques (États, entreprises, banques) qui ont une dette extérieure en euros ;

• rester dans l'euro et subir :

- l'impossibilité de monétiser les déficits publics, donc une forte hausse des taux d'intérêt lorsque la politique budgétaire devient plus expansionniste ;
- l'impossibilité de corriger un handicap de compétitivité-coût autrement que par une dévaluation interne, c'est-à-dire par la baisse des salaires ;
- la concurrence des pays qui ont mis en place une dévaluation interne (comme l'Espagne).

Sortir de l'euro est donc catastrophique, mais rester dans l'euro peut être catastrophique aussi ».

Nous trouvons dans ces trois documents des argumentations que les lecteurs de notre historique connaissent bien.

Ce n'est pas un hasard si l'article réunit l'Italie et la France : ces deux pays souffrent d'handicaps similaires dont la gravité est telle que l'on peut se demander s'ils peuvent permettre de rester dans la zone euro telle qu'elle fonctionne actuellement : des finances publiques déséquilibrées, une lourdeur des politiques redistributives, une progression des salaires réels systématiquement plus élevée que la productivité du travail, des difficultés d'employabilité de la population active à cause de leur portefeuilles de compétences et un manque de modernisation des entreprises, ce qui se traduit à la fois par une compétitivité amoindrie et par un ajustement « schumpétérien » de l'emploi.

Le jeudi 3, parution chez l'éditeur Allia du livre d'un sinologue suisse réputé, Jean-François Billeter : « Demain l'Europe ». Ce livre de 47 pages seulement, mérite d'être lu ! « L'Europe est en crise parce que les Européens ont besoin d'un État européen fort et démocratique, mais tiennent à leurs États nationaux parce que l'Union européenne n'est ni forte ni démocratique. Ils sont pris comme dans un piège et n'en sortiront qu'en tranchant la question de la souveraineté. Ils ne pourront pas avoir les deux, les souverainetés nationales auxquelles ils tiennent, et l'Europe souveraine, forte et démocratique, dont ils ont besoin. S'ils ne tranchent pas, ils n'auront ni l'un ni l'autre ». Ailleurs, l'auteur note que « à la différence de la Chine, de la Russie et des États-Unis qui se considèrent aujourd'hui comme des nations et se conduisent en puissances nationalistes, l'Europe n'est pas une nation et ne le sera jamais. Son projet doit donc être d'une autre nature. (...) Si les Européens veulent avoir un avenir, ils doivent se proclamer citoyens d'une République européenne ».

Banco pour une République fédérale européenne !

Une UE « forte et démocratique » est une nécessité dans un monde dominé par ces pays à tendance nettement impérialiste que sont les États-Unis, la Russie et la Chine. Si ce projet n'aboutit pas, non seulement l'Europe mais aussi les nations qui la composent seront englouties. Avec la question de la fusion entre Alstom et Siemens, l'actualité nous livre un exemple symptomatique du risque que l'Europe court : pour moi, il est scandaleux que Bruxelles mette des bâtons dans les roues d'un tel rapprochement ; la constitution d'un géant européen du rail est vitale pour résister aux prétentions chinoises. La position de la Commission européenne (« être plus royaliste que le roi » en disant au reste du monde : « plus libéral que moi tu meurs ! ») serait à la rigueur concevable si l'Union européenne était refermée sur elle-même mais elle est suicidaire dans le contexte de la mondialisation actuelle. La

Commission prendra sa décision – négative - le 6 février. E. Macron annonce par ailleurs une initiative politique forte sur l'Europe, avec peut-être une mise en cause de la politique de la concurrence européenne : ce serait une bonne nouvelle !

Vendredi 4, la Bourse de Tokyo chute à son tour dès la clôture : l'indice Nikkei perd 2,26%. La bourse japonaise suit ainsi le mouvement de forte baisse commencé sur toutes les places en fin d'année 2018, et qui se poursuit : hier jeudi, à New York, le Dow Jones a perdu 2,83%, le S&P 2,48% et le Nasdaq 3,04%. Ce même vendredi 4, le site « Contrepoints » fait paraître un article de Jean-Pierre Nikolus (« L'euro, monnaie de dingues ! »), dans lequel nous retrouvons des arguments développés dans cet historique de l'euro, et une réflexion générale certes impertinente mais pertinente :

« (...) Depuis son lancement, l'euro, loin de niveler par le haut les performances des industriels de la Zone, fait au contraire diverger les économies en donnant un sur-avantage aux plus productifs germaniques et en handicapant **les moins productifs latins**. Les théoriciens français de l'euro-mark comme messieurs Delors et Trichet pensaient que la devise fait l'économie alors que c'est l'économie qui fait la devise. Ils pensaient que l'économie fait la société alors que c'est la société qui fait l'économie. Ils pensaient que c'est la société qui fait la culture alors que c'est la culture qui fait la société. C'est donc la culture qui fait la devise. Ils avaient oublié que **les Trente glorieuses françaises** étaient en franc fondant, que le miracle italien était en lire évaporante et qu'une bonne économie est une économie en croissance qui fournit des emplois. La monnaie est un outil, pas une fin en soi. Ils n'avaient pas perçu que, pour que vive l'idole euro-mark, il aurait fallu une Europe allemande, que l'on abandonne le vin pour la bière, ou qu'à minima, en quelques mois, nous répliquions à l'identique le modèle économique allemand. Quand l'idéologie entre par la porte, le réalisme sort par la fenêtre. La France, on le sait depuis 1968 et les fameux Accords de Grenelle, a besoin de **sa planche à billets nationale** pour huiler ses rouages sociaux. Peu importe si sa monnaie est molle et si les prix montent un peu tant que les entreprises investissent, trouvent des marchés et embauchent. Le président Macron fera davantage de déficits budgétaires pour acheter la paix sociale, alors il devra enfoncer le mur des dogmes bruxellois. La messe est dite. Le critère de Maastricht des 3 % de déficit c'est la récession, **le taux d'intérêt bas et artificiel** administré par la BCE c'est du surendettement sans fin, le taux de change de l'euro est une subvention aux industriels allemands, une monnaie commune c'est la ruine ou la délocalisation des entreprises des pays les moins productifs et le diktat bruxellois en matière de politiques budgétaires, c'est le défilé des Gilets Jaunes. (...) Le dénouement viendra à la prochaine crise financière quand le peuple Allemand sera confronté au coût caché de l'euro que sont les prêts consentis à ses clients zonards insolvable. L'euro donne à l'Allemagne l'illusion du pouvoir que donne la détention du chéquier et à la France, l'illusion de la richesse que donne la détention d'une carte de crédit. Le jour où les Allemands constateront que les chèques de leur chéquier sont en bois, **ils aspireront à reprendre l'authentique deutschemark**. Quant aux industriels français, libérés d'une concurrence distordue par l'euro depuis presque deux décennies, ils pourront profiter de l'intérêt d'investir à nouveau dans leur pays ».

Après les parutions de ces précédents jours, plutôt ou carrément négatives à l'endroit de la monnaie unique européenne, paraît le samedi 5 un article de François Le Hodey sur le site du groupe qu'il dirige, « La Libre.be », qui est beaucoup plus positif. Cet article répond en effet favorablement à la question posée dans son titre : « L'euro, une bonne ou une mauvaise affaire ».

« L'euro présente un bilan très largement positif. Avec 20 % des réserves mondiales, pour une monnaie qui ne bénéficie pas du sous-jacent d'un État unique, l'euro réussit fort bien. Le dollar reste grand premier avec un peu plus de 60 % des réserves, mais les troisième et quatrième, le yen et la livre sterling, sont loin derrière avec chacun moins de 5 %.

Détenir des euros ou des actifs libellés en euros, c'est mieux que détenir hier des actifs en francs français ou belges, en pesetas ou en liras.

Ensuite, dans les échanges commerciaux internationaux, le dollar domine certes là aussi, mais l'Europe réussit à facturer plus de 50 % de ses exportations en euro. C'est donc une partie importante des risques de change qui sont externalisés.

Autre bénéfice important de l'euro, c'est son impact positif sur la stimulation des échanges au sein du marché unique grâce à la fin des coûts et des risques de change.

Enfin, pour les États, la possibilité de financer leur dette publique en euros a permis de réduire substantiellement leurs coûts financiers. Pour les entreprises et les particuliers, les coûts d'endettement ont aussi été diminués ».

Mais il reprend les conclusions de l'étude menée par des économistes de Bloomberg, citée ici en date du 28 décembre 2018, et dans laquelle la France fait partie des pays en difficulté. Alors, de manière très orthodoxe, il considère que « les voies de progrès pour ces pays en difficulté, ce sont les réformes structurelles et culturelles, qui dépendent tant des gouvernements que de toutes les composantes de la société en général, des entreprises, universités, intellectuels, responsables politiques et syndicaux, des médias, etc. C'est en se focalisant sur l'esprit entrepreneurial général, sur la recherche, la formation, l'innovation ; c'est en développant une culture du travail constructive et qualitative, une culture de l'excellence au niveau des produits, services et *process* ; c'est en décentralisant dans les territoires les outils publics de promotion des *start up* et des investissements ; c'est en créant des ponts entre les universités et les entreprises grandes et petites, locales et internationales ; et c'est en stimulant une conscience collective qui prend la mesure de ce qui se passe dans le monde que l'on crée les conditions du développement économique et de la compétitivité internationale ».

Le dimanche 6, publication sur le site « atlantico.fr » d'un article de Jean-Luc Baslé, intitulé « L'euro pourra-t-il survivre à la nouvelle crise économique qui se profile, et si non, que faire pour s'y préparer ? »

L'auteur pronostique une disparition de l'euro et étudie les conditions pour que la crise qui s'ensuivrait soient les moins pénibles. Mais, préalablement, il relève les différentes causes des faiblesses structurelles de la monnaie unique européenne. Pour lui, l'une de ces causes est que « l'euro est une monnaie sans nation. La valeur d'une monnaie dépend au premier chef de la nation dont elle est issue. Le dollar tire sa valeur de la nation américaine, de son pouvoir économique, politique et militaire. La première banque fédérale américaine fut créée en 1816, vingt-neuf ans après l'adoption de la constitution américaine. Une monnaie suit la constitution d'une nation. Elle ne la précède pas. L'euro fait exception à ce principe. La banque centrale européenne existe alors que l'Union européenne n'est pas achevée. L'euro est donc une monnaie sans nation, et de ce fait ne bénéficie pas de la confiance des investisseurs au même titre que le dollar ».

Le même jour, à Atlanta, Olivier Blanchard fait une intervention pleine d'audace puisqu'il remet en cause les dogmes de l'orthodoxie financière et de l'austérité budgétaire en matière de dette publique puisqu'il admet qu'elle peut « ne pas être si mauvaise », surtout dans un contexte de taux bas, mais à condition qu'elle soit bien utilisée.

Cela fait penser à la distinction faite souvent dans notre document entre la « bonne » dette et la « mauvaise », comme pour le cholestérol. Si le déficit creuse la dette pour financer des dépenses courantes, c'est mauvais. Par contre, si c'est pour financer des investissements publics dont la rentabilité à long terme doit permettre de dégager des rendements futurs élevés, c'est bon ; en intégrant l'effet d'éviction que ces investissements publics peuvent avoir sur les investissements privés.

Le mercredi 9, le Professeur Jean-Paul Pollin fait paraître une Chronique du Cercle des économistes dont le titre veut tout dire : « La faiblesse de l'union monétaire tient au fait qu'elle ne repose sur aucune souveraineté politique clairement définie » (<https://lecercledeeseconomistes.fr/leuro-une-monnaie-en-manque-de-souverainete/>). La qualité du propos – et le fait que la démonstration faite approfondisse le raisonnement que nous tenons ici depuis très longtemps – nous poussent à citer l'article pratiquement dans son intégralité.

J.-P. Pollin, professeur d'économie spécialiste des questions monétaires et financières, considère que « l'union monétaire est une construction bancal qui a plutôt desservi les intérêts de ses États membres. De fait, durant ses vingt premières années, l'euro n'a pratiquement tenu aucune de ses promesses : il n'a pas provoqué le sursaut de croissance que l'on en attendait, il n'a pas contribué à stimuler les échanges commerciaux ou financiers entre les pays de la zone et il n'a pas facilité la convergence entre les économies partenaires. Son seul véritable succès concerne la maîtrise de l'inflation pour laquelle la BCE a si bien agi qu'elle peine actuellement à faire remonter l'inflation sous-jacente vers l'objectif des 2 %. C'est-à-dire que la zone continue à flirter avec la déflation. Mais c'est durant la Grande Récession que la monnaie unique a montré le plus clairement ses faiblesses. Avant celle-ci, l'alignement des taux d'intérêt a incité certains pays à l'endettement pour financer le logement ou les déficits publics. Puis, quand la situation s'est dégradée, le retournement des flux de capitaux a signé la désintégration monétaire et financière de la zone. Et, en l'absence de mécanismes de solidarité, il a provoqué la crise des dettes publiques avec les conséquences que l'on sait. L'euro n'a donc pas tenu le rôle de bouclier contre les chocs extérieurs qu'on lui avait prêté. Ces résultats étaient largement prévisibles, car on pouvait aisément constater que la zone euro ne satisfaisait nullement aux critères classiques d'une zone monétaire optimale. Mais, à l'époque, cette objection avait été balayée en expliquant que l'instauration de l'union monétaire, en modifiant la structure des économies, permettrait d'assurer le respect des critères. Les faits ont démontré la vacuité de cette argumentation. Plus profondément, la faiblesse de l'union monétaire tient au fait qu'elle ne repose sur aucune souveraineté politique clairement définie, alors que la monnaie en est en principe l'expression. Ce point avait aussi été invoqué en critique à la construction de l'euro et la réponse à cette objection avait été du même ordre : la création de la monnaie unique serait une étape cruciale dans la constitution de l'union politique. Or, ici encore, les faits ont démenti la prophétie : le fonctionnement de l'union monétaire a plutôt divisé les États qu'il ne les a rapprochés, attisant les rancœurs des uns et la défiance des autres.

Pourtant, en dépit de toutes ces déconvenues, l'union monétaire est devenue irréversible. Parce que les coûts économiques et politiques de sa dissolution seraient considérables ; de plus, les citoyens européens y seraient hostiles dans leur très grande majorité. Mais il faut alors trouver des solutions pour que son fonctionnement ne nuise pas aux économies de la zone. Logiquement, cela impliquerait de faire aussi vite que possible ce qui aurait dû être fait avant l'introduction de l'euro, c'est-à-dire la construction d'une

souveraineté européenne se concrétisant dans un budget fédéral, des systèmes sociaux comparables, une harmonisation des règles régissant les marchés du travail... ainsi qu'une vision partagée de l'exercice de la démocratie. Mais un tel projet qui éclaire le long terme est pratiquement impossible à réaliser dans un futur proche. Du fait des replis nationalistes et des clivages qui se sont durcis entre le bloc ordo-libéral du Nord et les populismes du Sud. Sur le moyen terme, il faudra donc se contenter des ravaudages conçus dans l'urgence pendant la crise : des politiques macroprudentielles nationales pour moduler les effets hétérogènes de la politique monétaire unique, des fonds de secours pour aider des systèmes nationaux d'assurance... Au mieux, une solution d'attente ».

Le hasard du calendrier veut que deux articles avec lesquels je suis parfaitement en phase paraissent en l'espace de deux jours. Leur analyse rejoint complètement la mienne quand je prétends que l'on a mis la charrue avant les bœufs en pensant pouvoir créer une monnaie sans État (voir sur ce point mon commentaire personnel le plus récent, en date du 3 juin 2018). Et un grand bravo et un grand merci à Jean-Paul Pollin pour la clarté et la pertinence de son texte. J'apprécie tout spécialement non seulement l'importance qu'il accorde à la souveraineté politique comme fondement de l'édifice monétaire mais aussi sa référence au « bloc ordolibéral ».

Le jeudi 10, paraît sur le site « comptoir.org » un article de Romain Masson, « L'euro, 20 ans d'aveuglement » (<https://comptoir.org/2019/01/10/leuro-20-ans-daveuglement/>). La monnaie unique européenne y est présentée comme « le produit de la libéralisation financière », en reprenant les thèses de Jacques Sapir, et considère que « le rêve d'une Europe fédérale » a été brisé par la monnaie, en citant dans son développement Patrick Artus, Emmanuel Todd et Coralie Delaume, également Thomas Piketty et Yanis Varoufakis mais pour les critiquer, auteurs que nous citons souvent ici-même, et en mettant à juste titre l'accent sur le manque d'une politique budgétaire commune. Le titre de son dernier paragraphe est : « mettre fin à l'euro pour renouer avec la démocratie et sauver l'État social ». On y lit en particulier : « Loin de se réduire à une monnaie, l'euro est devenu un mode de gouvernement visant à imposer aux populations la politique définie à Francfort et à Bruxelles, avec le consentement plus ou moins passif et souvent hypocrite des différents gouvernements. (...) Accepter de rester dans le cadre de l'euro, implique dans les faits d'accepter le démantèlement de l'État social issu de l'après-guerre et la baisse du niveau de vie. Quand l'État se prive de la possibilité de dévaluer sa monnaie pour résoudre les problèmes de compétitivité du coût du travail, la seule possibilité restante est de comprimer les salaires. Quand l'État se place lui-même sous la tutelle des marchés financiers, que tout financement du déficit par la banque centrale est interdit, la seule option pour réduire le déficit est d'augmenter les impôts et de couper dans les dépenses publiques, autrement dit de supprimer des services publics, fermer des écoles, des hôpitaux, des crèches, des maternités, dérembourser les soins, diminuer les pensions de retraites, etc. Dans la mesure où ces dépenses constituent par ailleurs une source de soutien à la demande, il ne peut s'ensuivre à terme qu'une montée du chômage et des inégalités. (...) ». Enfin, Romain Masson cite aussi l'article signé par plusieurs économistes, paru sur le site « atlantico.fr », en date 10 décembre (voir dans ce document ce que nous en reprenons dans notre propos sur la crise des gilets jaunes), « l'existence de l'euro, cause première des « gilets jaunes » ». Le jeudi 10 aussi, la Roumanie prend pour 6 mois la Présidence tournante du Conseil de l'UE.

Le jeudi 10 également, parution chez « Les petits matins », du livre de Matthieu Calame « La France contre l'Europe. Histoire d'un malentendu ».

L'éditeur présente cet ouvrage de la manière suivante :

« Alors que les discours anti-européens se multiplient, la question d'une dislocation de l'Union est désormais posée. Et les déclarations d'europhilie n'y changeront rien si les actes ne suivent pas les paroles. Car, si l'UE actuelle est une confédération lâche et sans capacité d'action, c'est principalement parce que, durant un demi-siècle, les gouvernements français n'ont eu de cesse de bloquer une intégration politique réelle afin de conserver une illusoire souveraineté en matière de politique étrangère, mais aussi sur le plan budgétaire et social. Pour justifier ce comportement ambigu, intellectuels et politiciens ont brandi l'épouvantail d'une Europe réduite à l'état de "grande Suisse". Mais, tout bien considéré, l'histoire de la confédération helvétique au 19^{ème} siècle évoque par maints aspects le défi européen : ligue médiévale marginalisée au moment où se constituent les puissances européennes, elle a dû, pour survivre, se transformer en État-nation multiculturel. Au moment où la lutte pour l'hégémonie mondiale est engagée entre les grandes puissances – États-Unis, Russie, Chine, Inde –, il devient nécessaire d'accomplir le grand saut fédéral et de se constituer en État-nation européen. Il est plus que temps pour la France de sortir de l'hypocrisie – s'il n'est pas déjà trop tard ».

Comme l'auteur, je suis convaincu que l'Europe n'est en l'état actuel qu'un « objet intermédiaire - une sorte de chimère - entre une confédération d'États et un État fédéral. (...) L'Europe n'existera dans le monde que si elle représente une puissance politique ». Mais je serais moins critique que lui sur l'attitude d'E. Macron qu'il considère comme étant dans la continuité de ses prédécesseurs dont le comportement a toujours consisté à bloquer le saut fédéral. En effet, le Président Macron a fait à plusieurs reprises des discours importants sur l'Europe montrant sa détermination à relancer l'Union européenne et une vision que l'on peut qualifier de fédéraliste (en particulier à la Pnyx à Athènes le 7 septembre 2017, à la Sorbonne à Paris le 26 septembre 2017 et lors de la cérémonie de remise du prix Charlemagne à Aix-La-Chapelle le 10 mai 2018). Mais quand on voit Emmanuel Macron à l'œuvre, il est vrai que l'on a envie de fredonner l'air de la chanson « Paroles, paroles... ; encore des mots, toujours des mots... ». « Rien que des mots » ?

Le vendredi 11, « xerficanal.com » publie un article de son directeur, Olivier Passet, sur « L'Europe a déraillé : que faire », qui se termine ainsi :

« (...) L'Europe, de fait, continue à se singulariser. Et c'est bien un triangle de concurrence, de protection des individus et d'innovation, celui de la flexisécurité, qu'elle propose à ses membres. L'Europe aujourd'hui, s'expose donc à la casse de la mondialisation, mais s'engage à réparer la casse de la mondialisation via la dépense publique. Or c'est précisément ce credo qui fait l'objet de tous les scepticismes de la part des populations. L'État est perçu comme de moins en moins crédible dans sa capacité à mutualiser les pertes de la mondialisation, d'indemniser les perdants, de réduire les inégalités. Or précisément, l'idée d'un budget européen, c'est encore cela. C'est poser l'État en grand réparateur du marché, au moment où les populations considèrent que cela est hors de sa portée. Et c'est là peut-être que la France devrait songer à renouveler son offre de refondation. Que proposer pour faire en sorte que l'Europe soit réellement un espace protecteur, réduisant la casse humaine et sociale et mobilisant moins, a posteriori, des États de moins en moins crédibles dans leur fonction réparatrice ? ».

Nous qui soutenons un fédéralisme au moins budgétaire ne pouvons qu'être d'accord avec la vision des choses d'O. Passet ; et nous acceptons le risque de nous faire taxer de « keynésien » en défendant l'interventionnisme public au niveau européen.

Le mardi 15, en France est lancé le « Grand Débat national » par le Président Macron, suite à la lettre adressée aux Françaises et Français dimanche soir.

À Londres, la Chambre de Communes vote sur l'accord sur le Brexit conclu entre Theresa May et l'UE : le résultat est franchement négatif. Ce qui vient d'arriver est un véritable saut dans l'inconnu, d'autant plus qu'une motion de défiance contre le gouvernement de Theresa May est annoncée dans la foulée par l'opposition. Y a-t-il un plan B ou se dirige-t-on vers un divorce dur ?

Le 15 également, parce qu'elle veut -enfin- faire progresser la question de l'harmonisation fiscale, la Commission européenne propose l'activation de la « clause passerelle » pour tenter de contourner la règle de l'unanimité. En effet, l'article 48-7 du traité de l'UE permet de passer d'un vote à l'unanimité à un vote à la majorité qualifiée pour l'adoption d'un acte dans un domaine donné. Mais sous certaines conditions et on peut douter de la sincérité de cette démarche dans la mesure où l'adoption de cette clause passerelle nécessite elle-même l'unanimité des membres du Conseil !

Article 48-7 :

« Lorsque le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne ou le titre V du présent traité prévoit que le Conseil statue à l'unanimité dans un domaine ou dans un cas déterminé, le Conseil européen peut adopter une décision autorisant le Conseil à statuer à la majorité qualifiée dans ce domaine ou dans ce cas. Le présent alinéa ne s'applique pas aux décisions ayant des implications militaires ou dans le domaine de la défense.

Lorsque le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne prévoit que des actes législatifs sont adoptés par le Conseil conformément à une procédure législative spéciale, le Conseil européen peut adopter une décision autorisant l'adoption desdits actes conformément à la procédure législative ordinaire.

Toute initiative prise par le Conseil européen sur la base du premier ou du deuxième alinéa est transmise aux parlements nationaux. En cas d'opposition d'un parlement national notifiée dans un délai de six mois après cette transmission, la décision visée au premier ou au deuxième alinéa n'est pas adoptée. En l'absence d'opposition, le Conseil européen peut adopter ladite décision.

Pour l'adoption des décisions visées au premier ou au deuxième alinéa, le Conseil européen statue à l'unanimité, après approbation du Parlement européen, qui se prononce à la majorité des membres qui le composent ».

Le mercredi 16, la motion de défiance déposée contre Theresa May et son gouvernement par l'opposition est rejetée de justesse. La première ministre doit présenter un « plan B » d'ici au 21 janvier.

Jeudi 17, le journal Le Monde publie un article d'Olaf Scholz, le vice-chancelier allemand et ministre fédéral des finances ; lequel a depuis un certain temps plusieurs contacts privilégiés avec son homologue français, Bruno Le Maire. D'ailleurs, il n'hésite pas à écrire « (...) Afin de défendre ses intérêts et ses valeurs dans le monde, l'UE se doit d'être forte et résolue. Elle doit être souveraine, dans l'acception soulignée par le président français Emmanuel Macron : *“Comment faire une Europe forte, dans le monde tel qu'il va”* était une des questions de son fameux discours de la Sorbonne et c'est aussi la mienne ». Et il reconnaît que « notre union monétaire n'était pas suffisamment préparée à affronter tant la crise financière il y a dix ans que la crise des dettes souveraines qui s'est ensuivie. La Banque centrale européenne (BCE) était la seule institution puissante et efficace de la zone euro. Elle a été trop souvent critiquée pour cela, en particulier dans mon pays. Mais qui partage notre ambition d'une union monétaire efficace doit aussi s'impliquer pour la doter d'institutions légitimées démocratiquement et soumises au contrôle parlementaire tout en étant résistantes en temps de crise. De l'Union bancaire à la réforme du Mécanisme européen de stabilité en passant par l'initiative commune franco-allemande pour un budget de la zone euro, beaucoup a déjà été fait ou lancé sur de bons rails. (...) Pour faire avancer l'Europe, je suis persuadé que l'Allemagne joue un rôle particulier. (...) Nous nous devons d'être plus généreux que d'autres, même plus que nous l'avons été jusqu'ici. Il ne s'agit pas ici d'un chèque plus ou moins important que nous devrions signer. Mais plutôt de bien concevoir que nos intérêts sont ceux du bien commun de l'Europe. Car aucun pays ne bénéficie autant de cette Europe unie que l'Allemagne. C'est à nous d'œuvrer pour que cette Europe perdure et se déploie ».

Ce propos courageux et déterminé d'Olaf Scholz prouve le fort engagement européen de son auteur. Ceux qui croient dans le pari d'E. Macron pour relancer l'Europe et réformer l'euro, doivent croire aussi dans le pouvoir de persuasion qui est nécessaire à Olaf Scholz pour convaincre ses concitoyens et ses collègues qui président aux destinées de son pays.

Mais encore faut-il que la France soit elle-même en mesure de soutenir ce pari : son comportement budgétaire actuel va-t-il en ce sens ?

Rien n'est moins sûr car, comme on l'a déjà écrit dans cet historique de l'euro, les deux économies les plus importantes de la zone euro s'opposent catégoriquement sur de nombreux points. Un dernier « Flash Économie » de Natixis publié ce 17 janvier semble même conforter à partir du taux d'emploi l'idée que notre pays fait toujours partie du « Club Med » pour reprendre l'expression déplaisante utilisée outre-Rhin :

« L'Allemagne a un taux d'emploi beaucoup plus élevé aujourd'hui que la France, l'Espagne ou l'Italie. Ceci s'explique par le niveau plus élevé en Allemagne des compétences de la population active et des jeunes, par la modernisation plus rapide des entreprises, par le maintien d'une industrie de grande taille.

Le taux d'emploi plus élevé en Allemagne implique que l'offre de biens et services est plus importante qu'en France, en Espagne et en Italie, ce qui explique l'essentiel des différences entre l'Allemagne et les trois autres pays :

- l'excédent budgétaire de l'Allemagne et les déficits des autres pays ;
- l'excédent extérieur de l'Allemagne, et la nécessité dans les autres pays de contracter leur demande intérieure pour faire disparaître leur déficit extérieur ;
- la hausse du niveau de vie de l'Allemagne par rapport aux trois autres pays (...) ».

Une preuve supplémentaire est donnée par l'éditorial d'Adrien de Tricornot, rédacteur en chef Xerfi Canal, publié le 8 janvier, intitulé « Grosse colère allemande contre la situation française : “La France est « menacée de rejoindre l'Italie en troisième classe ». Emmanuel Macron n'est “plus un partenaire pour sauver l'Europe et la zone euro mais un facteur de risque “. Épidémique, pavlovienne, la colère exprimée outre-Rhin après les mesures sociales destinées à répondre, en décembre, à la crise des gilets jaunes se lit dans cet éditorial publié à chaud par Die Welt. Sans surprise, la perte de crédibilité budgétaire française est jugée très sévèrement outre-Rhin ».

Le lundi 21, Theresa May déclare qu'elle souhaite continuer à s'entretenir avec ses collègues européens, spécialement sur la question du « filet de sécurité » dans la question irlandaise.

Pour les Européens, à travers les déclarations de M. Barnier, il n'est pas question de renégocier l'accord qui reste le « seul traité de divorce possible ». Il est difficile de savoir si l'on se dirige ou non vers un « no deal » car les parlementaires britanniques sont majoritaires à la fois pour refuser l'accord avec l'UE et pour refuser le « no deal » ! En tous les cas, les 27 se préparent tous à l'issue du « no deal ».

Ce même lundi 21, un rapport co-financé par l'OCDE et par l'Union européenne donne des indicateurs de l'intégration des immigrés sous le titre « Trouver ses marques 2018 ». Nous en extrayons un tableau concernant le taux d'emploi de ces jeunes :

Taux d'emploi
Pourcentage de la population âgée de 15 à 64 ans, 2017

	Personnes nées à l'étranger									Personnes nées dans le pays				
	Total	Hommes	Femmes	Faiblement éduqués	Diplômés du supérieur	Nés dans l'UE	Nés hors UE	Immigrés récents (<5 ans)	Installés (≥10 ans)	Total	Hommes	Femmes	Faiblement éduqués	Diplômés du supérieur
Allemagne	67	74	60	58	80	77	60	49	73	76	79	73	66	91
Australie	72	80	64	54	82	..	..	59	73	75	79	72	60	87
Autriche	66	72	59	55	83	73	58	60	66	74	77	71	62	91
Belgique	54	61	47	41	75	64	46	50	54	64	67	61	46	87
Bulgarie	60	70	52	-	76	-	58	52	71	63	66	60	37	85
Canada	72	78	66	55	80	..	..	61	74	74	76	72	54	84
Chili	74	84	65	77	87	..	..	77	74	59	71	49	60	81
Chypre ^{1,2}	66	70	64	69	72	66	66	69	63	62	67	57	47	81
Corée	71	83	56	76	78	..	..	66	80	68	77	58	70	81
Croatie	56	64	49	35	79	63	55	-	57	56	61	52	37	82
Danemark	65	71	59	58	79	75	59	63	64	76	78	74	70	89
Espagne	60	66	54	56	72	61	54	48	59	61	67	56	54	83
Estonie	72	78	66	65	76	69	70	73	70	74	77	71	66	88
États-Unis	70	82	59	64	78	..	..	58	73	68	72	65	35	83
Finlande	60	67	53	61	76	70	53	45	67	70	71	70	53	86
France	57	65	49	48	75	66	52	39	58	66	69	63	53	87
Grèce	53	65	42	56	57	55	53	38	54	54	63	45	48	73
Hongrie	74	79	68	70	82	73	70	63	76	68	75	61	53	86
Irlande	64	72	57	45	79	68	57	59	65	64	69	59	46	86
Islande	83	87	80	86	90	85	80	80	80	85	88	83	82	95
Israël	79	81	77	66	86	..	..	68	81	66	70	62	48	89
Italie	60	72	49	55	69	61	58	40	63	58	66	49	41	79
Japon	70	80	62	..	..	..	..	..	..	73	81	65	..	..
Lettonie	67	72	62	47	77	69	64	41	65	70	72	69	59	89
Lithuanie	70	72	69	-	81	62	69	-	69	70	71	70	47	91
Luxembourg	69	75	64	63	85	72	59	71	67	63	66	59	54	88
Malte	68	83	54	62	81	71	..	57	70	65	77	52	55	93
Mexique	52	66	39	60	79	..	..	..	..	61	79	45	65	81
Norvège	68	73	63	56	82	81	60	63	70	76	76	75	63	92
Nouvelle-Zélande	74	80	67	63	85	..	..	68	76	75	79	70	64	90
Pays-Bas	64	71	57	51	82	75	57	45	63	78	82	74	70	91
Pologne	70	75	67	-	82	65	58	-	..	66	73	59	43	89
Portugal	74	78	71	73	85	72	68	47	73	67	70	64	68	88
République slovaque	68	78	61	37	82	58	67	61	60	66	72	60	37	83
République tchèque	77	87	68	59	84	72	74	66	73	73	81	66	50	88
Roumanie	60	-	-	-	-	-	-	-	-	62	70	53	51	87
Royaume-Uni	73	83	64	62	86	78	67	67	73	76	79	72	65	88
Slovénie	67	73	61	54	82	60	62	56	60	70	72	67	48	89
Suède	67	71	63	57	83	76	60	48	73	80	81	80	67	94
Suisse	76	84	68	69	84	81	68	74	76	82	85	79	78	92
Turquie	46	64	26	40	66	..	..	..	..	52	70	31	51	74
Total OCDE	68	77	59	58	79	..	..	57	71	67	74	60	55	84
Total UE	64	73	57	55	80	71	59	53	66	68	73	63	53	87

Source : Indicateurs 3.4 à 3.6 dans OCDE/UE (2019), *Trouver ses marques 2018 : Les indicateurs de l'intégration des immigrés*, [oe.cd/indicateurs-integration-immigres](https://www.oecd.org/fr/indicateurs-integration-immigres/).

On note que la France enregistre des taux d'emploi systématiquement au plus égaux à la moyenne de l'UE. Cela révèle de graves difficultés d'insertion des immigrés, professionnelles et donc aussi sociales.

Le mardi 22 est marqué par deux événements internationaux.

Le premier est l'ouverture à Davos du forum économique mondial annuel (en l'absence des présidents E. Macron et D. Trump et de Th. May). Fort à propos, son fondateur Klaus Schwab lance un appel à la « remoralisation de la mondialisation et à une mondialisation inclusive ».

Le second événement international de la journée est la signature à Aix-la-Chapelle par E. Macron et A. Merkel d'un nouveau traité de coopération et d'intégration franco-allemand (appelé aussitôt « traité d'Aix-la-Chapelle »), en s'appuyant sur le socle fondateur du Traité de l'Élysée signé il y a 56 ans, jour pour jour, par le Général de Gaulle et le Chancelier Adenauer.

Soulignons, avec une déception certaine, que dans ce nouveau traité rien n'est dit sur l'euro. La monnaie unique n'est jamais évoquée, que ce soit dans le chapitre premier, pourtant consacré aux « Affaires européennes » ou dans le chapitre 5, sur le « développement durable, climat, environnement et affaires économiques », avec les deux alinéas de l'article 20 :

« (1) Les deux États approfondissent l'intégration de leurs économies afin d'instituer une zone économique franco-allemande dotée de règles communes. Le Conseil économique et financier franco-allemand favorise l'harmonisation bilatérale de leurs législations, notamment dans le domaine du droit des affaires, et coordonne de façon régulière les politiques économiques entre la République française et la République fédérale d'Allemagne afin de favoriser la convergence entre les deux États et d'améliorer la compétitivité de leurs économies.

(2) Les deux États instituent un "Conseil franco-allemand d'experts économiques" composé de dix experts indépendants afin de présenter aux deux gouvernements des recommandations sur leur action économique ».

Lors du « dialogue citoyen » qui suit la cérémonie de signature, les deux dirigeants reconnaissent que leurs pays sont en désaccord sur des points importants, notamment en matière de défense et sur la question budgétaire. Comme le dit E. Macron lui-même, « si je devais schématiser un peu, sans doute la France a-t-elle un goût immodéré pour l'augmentation des dépenses publiques et une très faible sensibilité à la notion de déficit public, alors que d'un autre côté l'Allemagne a un goût immodéré pour la

consolidation budgétaire et une faible sensibilité à la relance par la dépense » ; et A. Merkel rappelle que le terme allemand « Schuld » signifie à la fois dette et culpabilité.

Sur le site Atlantico.fr, ce nouveau traité franco-allemand suscite aussitôt un débat entre Édouard Husson et Christophe Bouillaud. Cela donne l'occasion, en particulier à Édouard Husson de faire plusieurs réflexions qui méritent d'être retenues : « (...) Il n'y a aucune intégration franco-allemande réelle. Ni fédéralisme européen véritable. Est-ce que l'Allemagne est prête à la mutualisation des dettes entre pays membres de la zone euro ? Elle pratique cette mutualisation au sein de la République Fédérale, entre les Länder. Mais elle n'en veut pas entre pays membres de la zone euro ! En 1992, si l'on nous avait proposé une vraie monnaie européenne, avec une banque centrale fonctionnant comme la Fed aux États-Unis, j'aurais applaudi des deux mains et voté oui à Maastricht. Mais l'on nous a proposé un système de banques centrales nationales, liées de manière contraignante les unes aux autres. Elles ne peuvent plus véritablement participer au financement de l'économie nationale mais il n'y a pas non plus de possibilité de financer l'économie par la création de crédit sur un mode européen. L'Allemagne informe ses décisions d'investissement par des jugements de valeur tout à fait arbitraires: il y a, selon elle, des pays qui sont vertueux et d'autres qui ne le sont pas. C'est un mode de pensée précapitaliste. Si l'Allemagne recyclait ses immenses surplus commerciaux dans l'économie européenne, non seulement elle alimenterait la prospérité du continent mais elle en profiterait largement en retour. (...) L'Allemagne est obsédée par son taux d'épargne et son équilibre budgétaire au point d'y sacrifier sa propre démographie, son modèle social et la solidarité européenne. La France et l'Italie ont besoin d'un système de changes flexibles pour que leur industrie reste compétitive sans que soit sacrifiée la solidarité entre les compétitivités disparates de leurs régions. La Grande-Bretagne préfère la flexibilité commerciale à l'insertion dans l'Union européenne. Je conçois que le réel puisse heurter puissamment des croyances ; mais si les peuples ne sont pas entraînés par un grand élan fédéraliste européen, il vaut mieux en tenir compte et construire la politique sur la réalité sociale héritée de l'histoire, les nations démocratiques. À vrai dire, tout ceci était prévisible dès 1991-1992. La crise des Gilets Jaunes n'est que le symptôme d'une lente destruction du tissu socio-économique français par une politique monétaire inappropriée, dont la première victime avait été la vague de créations entrepreneuriales françaises du début des années 1990, qui furent laminées par l'alignement des taux français sur les taux d'une Allemagne occupée à combattre la poussée inflationniste consécutive à sa réunification monétaire. C'est le moment de constater que *Errare humanum est, perseverare diabolicum*. (...) La crise des Gilets Jaunes est l'appel au secours d'une société qui ne veut ni être écrasée comme la Grèce, ni s'éteindre à petit feu comme l'Italie d'avant la coalition Ligue/Cinq Etoiles, ni souffrir en silence comme l'Espagne depuis une décennie. Or la vision sociale, économique, monétaire, qui imprègne le Traité d'Aix-La-Chapelle est dans la continuité parfaite de ce qui nous mène à la crise politique, économique et sociale que nous traversons actuellement. On ne peut donc que prédire une catastrophe accrue. (...) ».

Plus pragmatique que je ne le suis, Édouard Husson renonce à l'idéal fédéraliste. Mais comme moi, il critique la stratégie de l'Allemagne et le contenu du traité qui vient d'être signé par la France et l'Allemagne à Aix-La-Chapelle. Je rappelle aussi que si les performances économiques de l'Allemagne restent satisfaisantes - grâce à sa supériorité à l'exportation mise d'ailleurs de plus en plus à mal par la situation économique et politique des PECO et par la concurrence de la Chine dans le cadre de la « nouvelle Route de la soie » - son modèle social est très malmené. Certes, on assiste depuis quelque temps à une augmentation des salaires en faveur des classes moyennes, mais cela concerne en définitive peu de salariés puisque seulement 1 sur 2 n'est désormais couvert par un accord de branche ou d'entreprise. 23% des salariés allemands sont à bas salaires contre 9% en France (selon l'Institut Jacques Delors). Le salaire médian est plus élevé en France qu'en Allemagne. De plus, 1 actif allemand sur 8 vit depuis plusieurs années dans la précarité des petits boulots et manque de protection sociale (4,8 millions de personnes en Allemagne travaillent pour 450 euros par mois, sans cotisations

sociales ni de cotisations-retraite) ; et on assiste en même temps à une flambée des prix de l'immobilier. Par ailleurs, il est bon de corriger quelque peu la supériorité du modèle allemand sur celui de la France en matière de croissance et d'emploi : depuis la création de la zone euro jusqu'à la fin 2018, la croissance totale de l'Allemagne a été de 31,62% et celle de la France de 32,35%. En ce qui concerne le taux de chômage, il est évident que l'Allemagne réussit bien mieux que la France, mais on doit néanmoins remarquer que l'écart serait beaucoup moins si l'on tenait compte du différentiel de croissance démographique entre les deux pays (le taux de chômage se calcule en proportion de la population active ; or, celle de la France croît relativement davantage que celle de l'Allemagne, ce qui nécessite une croissance économique relativement plus forte pour dégager des créations nettes d'emplois). Non seulement le modèle social allemand est malmené mais ses performances économiques doivent être elles-mêmes relativisées : sa croissance subit actuellement une baisse significative par rapport aux prévisions car ses faiblesses structurelles, les défaillances de ses infrastructures publiques, son manque de main d'œuvre qualifiée commencent à se faire de plus en plus sentir. Et comme l'Europe est « allemande » - plus que l'Allemagne n'est européenne - l'économie de la zone euro va en subir inévitablement des conséquences négatives ; d'autant plus que d'autres facteurs jouent dans le même sens : la situation italienne, les gilets jaunes français, un retournement du cycle économique aux États-Unis, la guerre commerciale internationale, ...

Le mercredi 23, paraît chez Fayard le livre de François Reynaert, « Voyage en Europe ».

Dans son introduction, on peut lire notamment :

« (...) L'histoire telle que l'ont apprise tous les Français suit généralement les grandes périodes suivantes : l'Antiquité ; le Moyen Âge, avec ses chevaliers, ses châteaux et ses villes qui s'ornent de cathédrales ; la Renaissance ; les Lumières et la Révolution ; l'industrialisation ; l'empire colonial ; les guerres du XX^e siècle, etc. Il n'est nul besoin de travailler longtemps sur l'histoire chinoise ou arabe pour comprendre que cette chronologie n'a pas grand sens dans ces mondes-là. (...) En observant ainsi les choses de loin, on se rend compte aussi que cette division chronologique qui classe notre histoire nationale n'a précisément rien de national : un Allemand, un Polonais, un Anglais ou un Espagnol, à quelques détails près, utilise la même. Lui aussi a son Moyen Âge avec d'autres châteaux, d'autres princesses et d'autres cathédrales ; une Renaissance qui lui évoque de grands artistes et de grands rois, des Lumières et le reste. C'est simplement que, avec tous ses cousins, il appartient à un même univers historique. (...) ».

Pour l'auteur, le Moyen-Âge a joué un rôle déterminant dans cette histoire commune, avec ses cathédrales, ses Universités, ses rois, son église, ses révolutions scientifiques, puis il y a eu Les Lumières, elles aussi européennes. Ce n'est qu'au 18^{ème} siècle que l'idée de Nation se développe vraiment et le 19^{ème} siècle est celui des « romans nationaux ». De la fin du 15^{ème} siècle à la fin du 19^{ème}, l'Europe est devenue le phare du monde, avec ses grandes expéditions maritimes et commerce au long cours, la domination d'empires coloniaux, une révolution industrielle, une emprise culturelle et scientifique, etc. François Reynaert termine un entretien donné à l'Obs en reconnaissant que l'Europe est actuellement un « grand monstre technocratique qui ne fait pas rêver. Il est donc de notre devoir d'Européens de réformer notre Union, de la réenchâsser ».

Le jeudi 24, la BCE laisse inchangés ses taux directeurs et elle estime qu'ils ne changeront pas avant l'été.

« (...) En ce qui concerne les mesures non conventionnelles de politique monétaire, nous entendons poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) pendant une période prolongée après la date à laquelle nous commencerons à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire. Les informations disponibles sont restées en retrait des anticipations, sous l'effet d'un fléchissement de la demande extérieure et de facteurs spécifiques à certains pays et secteurs. La persistance des incertitudes, liées en particulier aux évolutions géopolitiques et à la menace protectionniste, pèse sur le climat économique. Dans le même temps, les conditions de financement avantageuses, la dynamique favorable des marchés du travail et l'accélération de la hausse des salaires continuent de soutenir l'expansion de la zone euro et le

raffermissement progressif des tensions inflationnistes. Ces éléments étayent notre confiance dans la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs, mais proches de 2 % à moyen terme. Un niveau significatif de relance monétaire reste essentiel pour consolider le renforcement des tensions domestiques sur les prix et de l'inflation globale à moyen terme (...) » (Communiqué de presse suite à la réunion du Conseil des gouverneurs).

Vendredi 25, aux États-Unis, fin du « shutdown » de 36 jours après la mise en place d'un accord, mais un nouveau « shutdown » est à craindre pour février.

Mardi 29, le Parlement britannique vote pour que la première ministre Theresa May renégocie avec « les 27 », et repousse l'idée d'un second référendum. Bruxelles et plusieurs dirigeants, dont Emmanuel Macron, ont aussitôt refusé toute renégociation. L'hypothèse du « No deal » se renforce encore un peu plus.

Mercredi 30, la Fed met un terme à la remontée de ses taux directeurs, engagée depuis décembre 2015. Certes, le président de la Fed Jerome Powell justifie cette décision par le fait que les taux sont maintenant dans une fourchette qu'il considère comme neutre, mais cela est sans doute le signe d'un changement de point de vue sur la situation à venir de l'économie américaine. En tous cas, le Président Trump et Wall Street sont ravis...

Au cours de ce mois de janvier, deux événements ont eu lieu en France qui entrent en contradiction à la fois avec la nature européenne des questions dont il s'agit et avec les discours pro-européens des dirigeants français : il s'agit de la taxation des GAFAM et de l'amende contre Google décidée par la CNIL.

Le vendredi 25, l'euro cote 1,1405 \$ après avoir coté 1,1394 le 4, 1,1464 le 11 et 1,1360 le 18.

Le dimanche 27, 17 des Banques centrales nationales sur les 19 que compte la zone euro cessent d'émettre les billets de 500 €.

• Février 2019 ->

Le vendredi 1^{er}, l'Italie entre officiellement en récession puisqu'elle vient de connaître deux trimestres successifs de contraction de son activité.

Également le 1^{er} février, dans le journal Les Échos, un article sur les achats d'or par les Banques centrales révèle par un graphique qu'alors entre les années 70 et la crise de 2007-2008 il y a pratiquement constamment des ventes nettes, à partir de la crise jusqu'à aujourd'hui on a affaire à des achats nets et l'année 2018 enregistre un record avec plus de 650 tonnes d'or. Ainsi, depuis la grande crise financière, les Banques centrales accroissent la « dé-dollarisation » de leurs réserves de change. C'est une preuve supplémentaire de la perte progressive du leadership monétaire de la monnaie américaine.

Le samedi 2, « Atlantico.fr » interviewe l'économiste américain Ashoka Mody à propos de son livre - paru le 30 avril 2018, voir dans cet Historique à cette date - et consacré aux États-Unis livre de l'année 2019 par l'association des éditeurs : « EuroTragedy ; a Drama in Nine Acts ».

On lit en particulier dans cet entretien :

« Le référendum français de septembre 1992 a été particulièrement important dans ce processus pour plusieurs raisons. La première est de comprendre que sociologiquement et économiquement, les personnes qui ont voté NON correspondent aux Gilets jaunes d'aujourd'hui. Ce moment a donc révélé qu'il existait déjà une profonde fracture en France, même si celle-ci ne s'est pas toujours reflétée dans les élections. Les politiques français ont pensé trouver dans l'euro une solution à leurs problèmes économiques, alors qu'il s'agissait avant tout de problèmes domestiques : manque de croissance, inégalités, fragmentation sociale. Mais l'idée selon laquelle l'euro allait résoudre ces problèmes n'a rien en commun, ni avec la théorie, ni avec la pratique économique. Le deuxième message de ce référendum, est que ceux qui ont voté NON avaient peur de voir l'Allemagne devenir le pays dominant de l'Union monétaire. Et la logique de ce raisonnement est facile à comprendre : puisque l'Allemagne est le pays le plus puissant sur le plan économique, l'Allemagne aura l'influence la plus forte sur la zone euro. Ce qui est remarquable, et je crois beaucoup à la sagesse des peuples, c'est que dès septembre 1992, les Français ont articulé cette vision que l'Allemagne deviendrait le pays dominant. Helmut Kohl a fait partie de cette machine publicitaire qui a essayé de faire croire que cela n'arriverait pas, et le fait que cela puisse devenir une réelle possibilité a toujours été écarté. Ainsi, et alors que les politiques français avaient pour objectif de lutter contre une supériorité économique allemande, et malgré la clairvoyance des Français qui s'inquiétaient que cette domination puisse réapparaître sous une différente forme, l'euro a produit l'inverse du résultat recherché. Et en certains aspects, cette domination est apparue sous une forme encore plus désagréable, parce que maintenant, les allemands ne seraient plus seulement économiquement supérieurs, ils auront en plus la possibilité d'imposer des réformes économiques allemandes à l'Europe et à la France. Cela est exactement ce qu'il s'est passé au cours de

ces 20 dernières années, avec des ministres des finances allemands qui ont, implicitement ou explicitement, essayé de dire à la France quelles étaient les politiques économiques qu'ils devaient mettre en œuvre. Une union monétaire ne change pas les équilibres de pouvoir entre nations, ces équilibres réapparaissent sous une autre forme. (...)

La principale erreur est en réalité très basique. Il n'y a vraiment aucun mystère ici, et de nombreux auteurs avaient averti de cette situation dès 1969. Une politique monétaire appliquée à plusieurs pays provoquera toujours une situation qui ne correspond aux intérêts d'aucun pays. La politique monétaire sera trop restrictive pour les pays les plus fragiles et elle sera trop souple pour les pays les plus forts. C'est une évidence inhérente à la monnaie unique. Pour faire face à cela, il pourrait y avoir des mécanismes de compensation. La version initiale était qu'il fallait parvenir à une importante mobilité des travailleurs, et à une union fiscale. Il y a eu un long débat dans les années 70 sur la taille que devrait avoir une telle union fiscale, et la conclusion était qu'il fallait mettre en place un budget correspondant au moins à 5 - 7% du PIB. Ce qui signifie que chaque pays devrait contribuer à hauteur de 5-7% de son PIB à une union fiscale qui serait utilisée dans les périodes de récession ou de crise. Mais dès le début des négociations, il a été parfaitement clair que les allemands - ils l'ont toujours dit - ne participeraient pas au sauvetage des autres pays. (...)

Pourtant, les Allemands disent vouloir une union politique, mais cela signifierait que le parlement européen serait supérieur au Bundestag. Et toute autre chose que cela n'est pas une union politique. Dans une union politique, le Bundestag aurait la même relation au parlement européen qu'un Land avec le Bundestag aujourd'hui. Alors il s'agirait d'une union politique. Quand Helmut Kohl dit vouloir une union politique tout en disant que l'Allemagne ne paiera pas les factures des autres pays, c'est un oxymore. La contradiction se joue à deux niveaux. Au niveau économique, ou une union monétaire nécessite une union fiscale, mais aussi au niveau politique. Cette duplicité dans le langage est devenue endémique à la construction de l'euro, elle est devenue partie intégrante de la culture de l'euro. (...)

Je rends Helmut Kohl responsable de cette situation. Il est à l'origine de l'idée que ces difficultés politiques et économiques pourraient être surmontées. Dans ce même discours d'avril 1998, Helmut Kohl a dit que la monnaie unique serait le véhicule de la liberté, de la démocratie, de la paix, et de la prospérité. Ces mots sont très importants parce qu'ils se sont inscrits dans la psychologie européenne. Concernant la prospérité, et comme je l'ai indiqué dans une critique du discours d'anniversaire de l'euro de Mario Draghi, l'évidence économique est désormais parfaitement claire : il n'y a pas de bénéfice économique à la monnaie unique alors qu'elle fait peser des risques économiques réels sur ses membres. Concernant la paix...comment croire qu'une monnaie unique crée la paix ? Comme l'a indiqué Nicholas Kaldor dès 1971, une monnaie unique crée de la divergence économique, et cette divergence approfondit les divisions politiques. En 1998, Martin Feldstein est allé plus loin en disant que les européens s'opposeraient dans le futur en raison de la monnaie unique. Quel que soit le résultat, et j'espère que cela ne sera pas un résultat malheureux, l'euro n'a rien avoir avec la paix. Lorsque le Pakistan était unifié avec le Pakistan Oriental avec une monnaie unique, cela s'est terminé par une guerre civile et une division des pays, entre Pakistan et Bangladesh.

Une monnaie unique n'a pas plus à voir avec la démocratie, parce qu'en réalité, c'est une subversion de la démocratie. Aujourd'hui, on peut voir que lorsque le parlement grec présente une loi de finances, elle doit être acceptée par ses créanciers, ce qui veut dire, implicitement ou explicitement, que le Bundestag doit approuver le budget grec. (...)

Nous assistons à un retard cognitif qui voudrait que l'euro soit la continuation de la réussite du traité de Rome, ce qui n'est simplement pas vrai. (...)

Et si le déclin économique continue, notamment en Allemagne, je pense que cela affectera la capacité des européens à faire face. Je ne dis pas aujourd'hui que l'euro va s'effondrer, mais je dis qu'il y va y avoir un processus continu d'affaiblissement des défenses de l'euro au cours des 10 ou 20 prochaines années. Il est également possible qu'une crise italienne devienne si importante que la capacité européenne d'y faire face ne sera simplement plus là. Oui, des efforts ont été faits, mais les déceptions économiques et politiques sous-jacentes vont continuer d'éroder les capacités de répondre aux prochaines crises. Je pense qu'à un moment, une résolution bien plus dramatique devra arriver ».

Comme je l'ai écrit en commentaire lors de la parution du livre, il y a sur des très nombreux points une grande proximité entre les thèses d'Ashoka Mody et les miennes.

Et je profite de la référence qu'il fait au référendum de septembre 1992, donc sur le traité de Maastricht, pour faire une confidence : personnellement, j'ai voté « non » à ce référendum (le « oui » l'a emporté avec 51,04% des voix) mais j'ai voté « oui » au référendum de mai 2005 sur le traité établissant une Constitution pour l'Europe (le « non » l'a emporté avec 54,67% des voix). Mes deux votes, à l'inverse de ce qu'a décidé la majorité de mes compatriotes, sont cohérents avec la position que j'ai toujours défendue : il ne faut pas mettre la charrue avant les bœufs et faire en sorte que des fondations politiques et démocratiques précèdent la création de la monnaie unique (ou commune le cas échéant).

Le jeudi 7, en France, le Président de la Cour des Comptes remet au Président de la République son rapport public annuel.

Concernant « la situation d'ensemble des finances publiques (à fin janvier 2019) », le rapport en fait la « présentation » suivante :

« Selon la dernière prévision du Gouvernement, le déficit public s'établirait à 2,7 points de PIB en 2018, comme en 2017. Mesuré en termes structurels, c'est-à-dire en neutralisant l'impact des facteurs exceptionnels et de la conjoncture économique, le solde structurel serait lui aussi stable par rapport à 2017.

Le projet de loi de finances (PLF) pour 2019 prévoyait une augmentation du déficit public, à 2,8 points de PIB, en raison notamment de la transformation du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) en baisse de cotisations qui accroît le déficit de manière temporaire et exceptionnelle.

Des mesures de soutien au pouvoir d'achat des ménages, d'un montant important, ont été prises en toute fin d'année 2018. Elles ont conduit à dégrader le déficit public, désormais prévu par le Gouvernement à 3,2 points de PIB en 2019. Le déficit structurel serait au mieux stable et la dette publique rapportée au PIB augmenterait de nouveau, contrairement à ce que prévoit la loi de programmation des finances publiques.

Les perspectives de finances publiques pour 2019 sont affectées d'une fragilité toute particulière. En effet, seule une partie des mesures en faveur du pouvoir d'achat des ménages a été intégrée à la loi de finances. Le respect de la prévision de solde public du Gouvernement suppose donc que les mesures contenues dans la loi portant mesures d'urgence économiques et sociales votées en fin d'année 2018, qui accroissent le déficit de 3,7 Md€, soient compensées par les économies et les recettes supplémentaires que le Gouvernement a annoncées, mais qui demandent encore à être traduites en dispositions législatives ou réglementaires. De plus, le scénario macroéconomique du Gouvernement, qui reste celui présenté en septembre 2018 lors du dépôt du PLF, ne tient compte ni de l'impact macroéconomique des mesures prises en fin d'année, ni, en sens inverse, de la dégradation de la conjoncture survenue depuis lors en Europe ».

Et, en dernières lignes du document :

« La France est désormais l'un des pays les plus endettés en Europe, après la Grèce, l'Italie, le Portugal et la Belgique. Or, suite à la dernière crise financière de 2008-2009, ces pays ont enregistré des tensions sur leurs taux d'intérêt, voire des difficultés de refinancement de leur dette, ce qui les a conduit à mener des programmes d'ajustement budgétaire rigoureux sans pouvoir amortir le choc macroéconomique par une politique de soutien à l'activité. Même si la situation de la France n'est pas totalement comparable à celle de ces pays, le haut niveau d'endettement public en France et le niveau important de déficit public ne laissent donc que peu de marges de manœuvre, notamment en cas de retournement de la conjoncture ou de situation de crise ».

Et dans la conclusion :

« Dans ces conditions, la Cour estime indispensable que le Gouvernement présente, dès que possible, des projets de lois financières rectificatives, pour l'État et la sécurité sociale, intégrant de manière exhaustive et sincère l'ensemble des mesures annoncées ainsi que les conséquences de l'évolution de la situation macroéconomique. Au-delà, il devra actualiser la trajectoire de finances publiques présentée dans la loi de programmation de janvier 2018. Cette trajectoire devrait servir de base à un redressement en profondeur de nos finances publiques, plus que jamais nécessaire, les événements récents ayant démontré l'insuffisance et la grande fragilité du redressement opéré jusqu'à présent.

Une réduction soutenue des déficits effectif et structurel est impérative de manière à amorcer enfin la décroissance du ratio de dette publique au PIB et à retrouver des marges de manœuvre budgétaires permettant, notamment, de faire face à un retournement conjoncturel ou à une situation de crise.

Compte tenu du niveau élevé des prélèvements obligatoires, un tel assainissement, a fortiori si on veut l'accompagner d'une baisse de prélèvements obligatoires, passe nécessairement par une maîtrise accrue des dépenses publiques ».

Jeudi 7 aussi, Paris rappelle son ambassadeur à Rome : le torchon brûle entre la France et l'Italie. Cette sur-réaction française est une manifestation politicienne de la préparation des élections européennes de part et d'autre des Alpes.

Samedi 9, Laurent Herblay publie un article très critique et pessimiste sur les 20 ans de l'euro : « la triple calamité de l'euro », calamité économique (la construction monétaire européenne est « une monstruosité »), calamité sociale et calamité démocratique. Sa conclusion est radicale : « la conjugaison de l'insatisfaction chronique des peuples à l'égard des politiques menées, des problèmes que crée cette construction artificielle et de critiques des économistes fait que, tôt ou tard, le château de cartes s'effondrera, pour notre plus grand bien ».

Au point où en est l'Europe aujourd'hui et, en effet, et vu les vices de construction de la zone euro, la prédiction du gaulliste souverainiste L. Herblay pourrait se réaliser ; mais il faut résister car cela ne serait pas du tout pour notre plus grand bien !

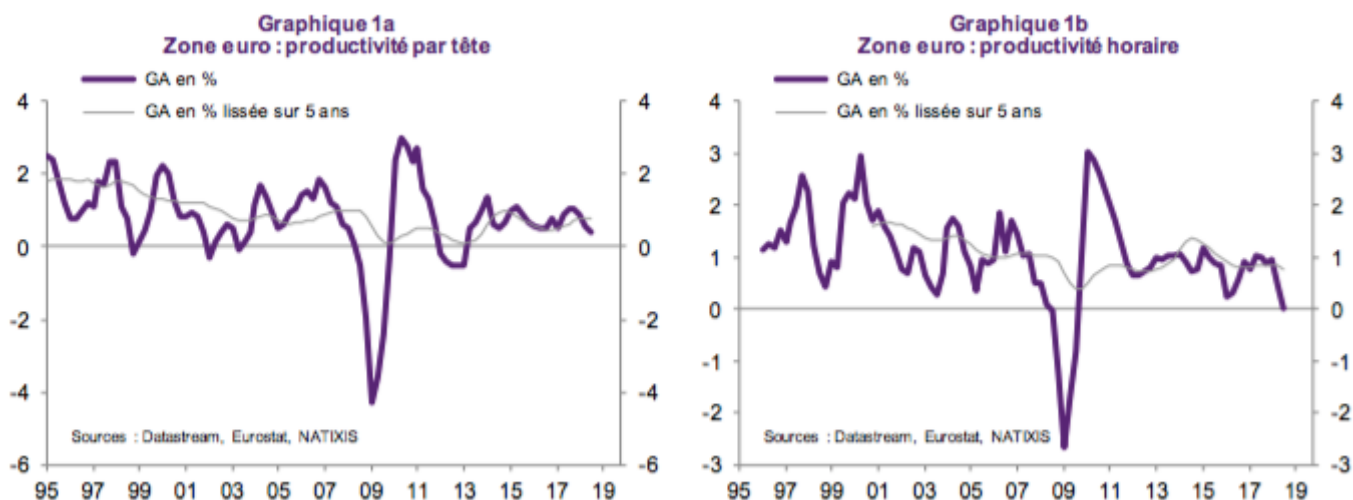
Jeudi 14, paraît chez Gallimard le 1^{er} numéro d'une nouvelle collection, « Tracts » : son titre est « L'Europe fantôme » et son auteur, Régis Debray. On lit dans la 4^{ème} section, intitulée « La grammaire fédérative », « (...) L'espoir qu'en créant par décret un Parlement européen, s'ensuivrait un peuple du même nom, ou que d'une monnaie unique naîtrait une économie unique, n'a pas été exaucé. La charrue avant les bœufs n'a pas creusé de sillon. Il suffit de mettre côte à côte un dollar et un euro, lapsus

révélateurs, pour saisir de visu la différence. L'euro est un billet de Monopoly, sans date, sans lieu ni devise, illustration fantomatique d'un non man's land incorporel. Le dollar incarne une mémoire et un territoire, avec une géographie (des sites), une généalogie (les Pères fondateurs) et une métaphysique (in God We trust). L'euro ne nous raconte aucune histoire, paysage ou transcendance. (...) ».

En l'espace de quelques jours, sont donc parues deux contributions sur l'avenir de l'Europe, celle de François Reynaert et celle de Régis Debray. Le premier se montre optimiste parce qu'il considère l'univers historique de l'Europe comme un socle à partir duquel elle peut construire son avenir, tandis que le second est pessimiste parce qu'il partage la conviction de J.-P. Chevènement en le citant : « les Européens se sont accommodés de la vassalisation » ; il est en effet persuadé que l'Europe s'est « anglo-saxonnisée » ; et il pose pour finir la question : « en quel canton de la planète vit-on mieux et plus longtemps, gouverne-t-on moins sauvagement, est-on plus en sécurité, et en meilleure santé, avec des inégalités croissantes certes mais tempérées en France par les sursauts d'un génie maison de type égalitaire et gilet jaune, et d'un reste appréciable de droits sociaux ? ». Il est donc préférable de terminer la lecture de ces deux ouvrages par celui de Reynaert...

Vendredi 15, le Flash Economie que fait paraître Natixis s'inquiète de la baisse de la productivité dans la zone euro et que montrent bien les deux schémas suivants.

Selon l'organe de recherche de Natixis, cela peut faire craindre tout à la fois une stagnation du pouvoir d'achat et ses conséquences politiques possibles, une éventuelle dégradation de la compétitivité au cas où les salaires augmenteraient plus que la productivité et une stagnation des recettes fiscales, et, par contre-coup, un recul des dépenses publiques particulièrement utiles pour l'avenir. À cela, il faut ajouter un ralentissement de la croissance dans toute la zone euro et en particulier en Allemagne, sa « locomotive ».



Mercredi 20, le ministre allemand des finances Olaf Scholz déclare que la France et l'Allemagne sont tout près d'un accord sur un projet de budget pour la zone euro. Ce projet pourrait être mis au point cette semaine ou la semaine prochaine ; après quoi, il s'agira de le présenter aux autres partenaires... Mais, en fonction des informations disponibles, il y a de fortes chances que ce projet ait surtout la marque de la conception allemande : ce budget serait intégré dans le budget général de l'UE au moyen d'un mécanisme le plaçant dans le cadre financier pluriannuel européen (il ne sera donc pas disponible avant 2021), avec un pilotage intergouvernemental des 19, ce qui peut correspondre à une forme de gouvernement économique. Il financerait essentiellement les investissements stratégiques, favoriserait les pays qui réussissent leurs réformes économiques et aurait au bout du compte pour mission de faire converger les politiques économiques. Mais rien encore de précis sur l'enveloppe de ce budget et sur ses modalités de financement.

Le projet sera mis au point le surlendemain, vendredi 22, et les autres partenaires auront à s'exprimer en mars. Notons que ce nouvel instrument budgétaire serait ouvert aux pays de l'MCE II, c'est-à-dire à ceux qui sont dans l'antichambre de la zone euro.

Vendredi 22, à Bologne, à l'occasion de sa réception du titre de docteur Honoris causa à l'Università degli Studi di Bologna, le président de la BCE Mario Draghi fait un important discours dont on reprend ci-après quelques extraits

(<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190222~fc5501c1b1.fr.html>) :

« (...) Globalement, il semble que les citoyens européens apprécient les bienfaits de l'intégration économique apportés par l'UE^[2]. La libre circulation des personnes, des biens et des services, grâce au Marché unique, est généralement perçue comme le résultat le plus positif de l'UE. De même, 75 % des habitants de la zone euro sont favorables à l'euro et à l'union monétaire, alors que 71 % des Européens soutiennent la politique commerciale commune de l'UE.

L'opinion publique européenne se montre toutefois plus sceptique à l'égard des structures politiques de l'UE. La confiance dans l'UE est en moyenne de 42 %, contre 57 % en 2007. Ce recul s'inscrit dans le contexte d'une perte de confiance généralisée dans les institutions publiques. La confiance dans les gouvernements et les parlements nationaux est ainsi tombée à 35 %.

Cette tension entre intégration économique et coopération politique est alimentée par une conviction tenace : il faudrait absolument choisir entre l'appartenance à l'UE et la capacité à exercer la souveraineté. Autrement dit, si les citoyens veulent exercer un plus grand contrôle sur leur destin, ils devraient desserrer l'étreinte des structures politiques européennes.

Cette croyance est erronée, car elle confond *indépendance* et *souveraineté*.

La véritable souveraineté ne réside pas dans le pouvoir de faire la loi, selon une définition juridique, mais dans un plus grand contrôle des événements afin de répondre aux besoins fondamentaux des citoyens, que John Locke définit comme « *la paix, la sécurité et le bien public* ». La capacité de prendre des décisions de façon indépendante n'assure pas un tel contrôle. En d'autres termes, l'indépendance ne garantit pas la souveraineté. (...)

Les structures européennes prévoient que Conseil de l'UE et le Parlement européen fixent les règles communes, que la Commission veille à leur respect et que la Cour de justice européenne assure la protection judiciaire en cas de violation. Au niveau de la zone euro, la supervision bancaire européenne et le mécanisme de résolution unique contribuent à contenir les effets de l'instabilité financière.

Dans cet environnement interconnecté, vouloir s'affranchir des institutions européennes ne va pas sans poser de sérieux dilemmes. Soit les pays acceptent les règles adoptées par d'autres pour continuer de pouvoir accéder au marché européen, ce qui limite leur contrôle sur des décisions nationales, soit ils se distancient de leurs partenaires commerciaux les plus proches et perdent en partie le contrôle sur le bien-être de leur citoyens.

Si les barrières commerciales étaient réintroduites en Europe, le PIB reculerait d'environ 8 % en Allemagne et de quelque 7 % en Italie, selon les estimations.

L'argument selon lequel la coopération renforce la souveraineté vaut également pour la relation entre l'UE et le reste du monde. Peu de pays européens ont une taille leur permettant de résister aux retombées générées par les grandes économies ou de peser sur des négociations commerciales internationales. Au sein de l'UE, en revanche, leur force est démultipliée.

L'UE représente 16,5 % de la production économique mondiale, seule la Chine la devançant, ce qui procure aux pays européens un vaste marché domestique de repli en cas de perturbations commerciales. Les échanges commerciaux au sein de l'UE constituant 15 % du commerce mondial, contre environ 11 % pour les États-Unis, l'UE bénéficie d'un poids significatif dans les négociations commerciales. Par ailleurs, l'euro est la deuxième monnaie internationale la plus échangée, ce qui protège l'économie de la zone euro de la volatilité des cours de change. (...) Se trouver en dehors de l'UE peut aller de pair avec une plus grande indépendance en matière de politique économique, mais pas nécessairement s'accompagner d'une plus grande souveraineté. Il en va de même pour la monnaie unique. (...) L'UE a voulu créer une souveraineté là où il n'y en avait pas. Il n'est pas surprenant que, dans un monde où les points de contact entre les grandes puissances se transforment toujours plus en points de frictions, les défis externes menaçant l'existence de l'UE se fassent de plus en plus pesants. Dès lors, une seule réponse est possible : restaurer l'unité de vision et d'action sans laquelle la cohésion de pays aussi différents ne pourra pas être maintenue. Ce souhait est doublé d'une aspiration guidée par un intérêt politique et économique. Par ailleurs, des défis internes, non moins déterminants pour l'avenir de l'UE, doivent également être surmontés. Nous devons apporter une réponse à la perception d'un manque d'équité entre les pays et entre les classes sociales. Nous devons d'abord être à l'écoute, puis passer à l'action et expliquer. L'unité et l'équité sont plus nécessaires que jamais à l'orientation des politiques en Europe. (...) ».

Les explications de M. Draghi sont convaincantes sur la différence à faire entre indépendance et souveraineté. Il a raison, même si on peut le regretter, qu'un nombre important de citoyens n'est pas prêt, tout au contraire, à abandonner davantage de compétences à des institutions fédérales, existantes ou à créer. Il a bien sûr également raison quand il reconnaît que l'unité et l'équité sont absolument nécessaires pour inspirer les politiques économiques et sociales européennes.

Le lundi 25, dans un entretien accordé à Alternatives économiques, Xavier Ragot, Président de l'OFCE, relativise l'intérêt que présenterait un budget de la zone euro : « (...) Quand on observe avec attention les divergences qui se creusent entre pays européens (dettes publiques, productivité du travail, taux de chômage, balance courante, etc.), peu sont véritablement liées à l'absence d'un budget européen. La résolution de la crise européenne appelle d'autres solutions. Ce qu'il faut en priorité, c'est créer un marché du travail européen, grâce notamment à la coordination des salaires minimums ou la création d'instances de réglementation communes. Le premier chantier est probablement la mise en place d'une assurance chômage européenne, pensée en lien étroit avec les partenaires sociaux. Nous devons en effet arrêter de réformer l'Europe par le haut, au travers du prisme unique de la Commission, et intégrer davantage au processus la société civile qui compose cette Europe. L'objectif ? Définir la portabilité des droits entre les États membres, les conditions d'indemnisation d'un tel système. Nous avons davantage besoin d'un ministre européen du Travail que d'un ministre des Finances. Sur d'autres sujets, comme la défense, les discussions entre États vont certes bon train. Mais cela revient à construire un État européen par la main droite, le maintien de l'ordre. Je préfère miser sur la main gauche et la protection sociale. (...) ».

Nous avons toujours lié ici harmonisation fiscale et harmonisation sociale. X. Ragot a raison d'insister sur l'importance du marché du travail et de la protection sociale dans la réforme nécessaire de la zone euro. Le fédéralisme budgétaire reste malgré tout une « ardente obligation » pour compléter le fédéralisme monétaire, sans quoi la zone euro court le danger d'une véritable implosion.

En ce mois de février, le Centre de Politique européenne (CEP), think tank allemand libéral, prônant même l'idéologie ordolibérale, publie une étude empirique des économistes Alessandro Gasparotti et Matthias Kullas, intitulée : « L'euro a 20 ans : qui sont les perdants ? Qui sont les gagnants ? » ([https://www.cep.eu/fileadmin/user_upload/cep.eu/Studien/20_Jahre_Euro_-_Gewinner_und_Verlierer/Les Etudes du cep L_euro a 20 ans.pdf](https://www.cep.eu/fileadmin/user_upload/cep.eu/Studien/20_Jahre_Euro_-_Gewinner_und_Verlierer/Les_Etudes_du_cep_L_euro_a_20_ans.pdf)).

D'emblée apparaît le tableau suivant :

Pays de la zone euro	Impact de l'introduction de l'euro sur la prospérité par habitant (1999 – 2017)	Impact global de l'introduction de l'euro sur la prospérité (1999 – 2017)
Allemagne	+ 23 116 euros	+ 1 893 milliards d'euros
Pays-Bas	+ 21 003 euros	+ 346 milliards d'euros
Grèce	+ 190 euros	+ 2 milliards d'euros
Espagne	- 5 031 euros	- 224 milliards d'euros
Belgique	- 6 370 euros	- 69 milliards d'euros
Portugal	- 40 604 euros	- 424 milliards d'euros
France	- 55 996 euros	- 3 591 milliards d'euros
Italie	-73 605 euros	- 4 325 milliards d'euros

Il apparaît nettement que l'Allemagne et les Pays-Bas ont profité, et même largement, de la mise en œuvre de la monnaie unique, tandis que les pays du Sud, en particulier la France, y ont beaucoup perdu. Ces résultats sont obtenus en utilisant la méthode de contrôle synthétique. Comme le disent les auteurs, « (...) cette méthode permet de quantifier l'impact d'une mesure politique - en l'occurrence l'introduction de l'euro - sur une valeur donnée - en l'occurrence le produit intérieur brut par habitant. Avec la méthode

de contrôle synthétique, l'évolution réelle du PIB par habitant d'un pays de la zone euro peut être comparée à l'évolution qui aurait été la sienne dans l'hypothèse où ce pays n'aurait pas adopté l'euro (scénario dit "contrefactuel"). Le scénario contrefactuel est calculé en extrapolant l'évolution du PIB par habitant dans d'autres pays qui n'ont pas adopté l'euro et qui, au cours des années précédentes, ont enregistré des évolutions économiques très similaires à celles du pays de la zone euro considéré (groupe dit de contrôle) (...) ». Pour la France, ce sont les économies de l'Australie et du Royaume-Uni qui sont servi pour bâtir le scénario contrefactuel, avec des pondérations respectivement de 55,4% et 44,6%.

Concernant la France, les auteurs de l'étude fournissent la conclusion suivante :

« En France, l'adhésion à la zone euro a entraîné chaque année un déclin de prospérité. Depuis l'introduction de l'euro, ces pertes se sont élevées à 3,6 billions d'euros. Cela correspond à une perte de 55 996 euros par habitant. Après l'Italie, la France est donc le pays où l'euro a entraîné le déclin le plus important. Cette évolution montre que la France n'a pas encore trouvé le moyen de renforcer sa compétitivité au sein de la zone euro. Dans les décennies qui ont précédé l'introduction de l'euro, la France a régulièrement dévalué sa monnaie à cette fin. Depuis lors, cela n'est plus possible. Au lieu de cela, des réformes structurelles sont nécessaires. Pour bénéficier de l'euro, la France doit poursuivre sur la voie des réformes engagées par le Président Macron ».

La dernière phrase de cette conclusion est une signature « ordolibérale » : que tous les pays fassent comme l'Allemagne pour bénéficier des bienfaits de l'euro ! Ce que nous contestons à plusieurs reprises dans cet historique... D'autant plus que l'Allemagne et les Pays-Bas, c'est-à-dire les deux pays qui sont déclarés dans cette étude comme étant les grands gagnants de l'euro, totalisent à eux deux 93,04% du solde courant de la zone euro. Cela signifie essentiellement deux choses. D'abord, que l'épargne de ces deux pays profite au reste du monde hors zone euro et n'est donc pas utilisée au sein de la zone euro pour financer d'utiles investissements. C'est une preuve qu'il n'y a pas de bonne allocation de cette épargne et que les capitaux ne circulent pas correctement au sein de la zone ; le fait que ces deux pays, en particulier l'Allemagne, ne prêtent pratiquement plus aux autres pays de la zone euro s'explique de trois façons principales : ces pays connaissent moins de croissance et surtout ils sont plus risqués sur le plan de leur solvabilité, et les taux d'intérêt américains sont plus élevés que les européens, ce qui crée naturellement une attraction particulière. Ensuite, l'excédent durable de la zone euro - et le fait qu'il s'explique essentiellement par les excédents importants de l'Allemagne et des Pays-Bas - signifie que la croissance de la zone euro est peu autonome et endogène et que, contrairement aux États-Unis, le taux d'ouverture de la zone est relativement important - et il est croissant -, ce qui montre une dépendance de la situation économique de la zone par rapport à celle du reste du monde (cette dépendance de la zone euro au niveau de la conjoncture se double - hélas - d'une dépendance sur le plan technologique, encore plus inquiétante puisqu'elle concerne le long terme). De surcroît, les auteurs de l'étude ont un leitmotiv : la compétitivité. Or, quand on étudie le cas de l'Allemagne, on s'aperçoit que la capacité exportatrice de ce pays s'explique essentiellement de quatre façons : premièrement, par un niveau élevé de l'épargne, avec un faible taux d'investissement due en particulier à une politique budgétaire restrictive (les infrastructures allemandes sont globalement en mauvais état), deuxièmement, par le fait que dans les exportations 47% sont des réexportations d'importations, troisièmement, par une faiblesse des importations qui s'explique par la modération salariale pratiquée pendant de nombreuses années en Allemagne, autrement dit par une politique de dévaluation interne (certaines études considèrent que cet argument explique un tiers de l'excédent) ; et quatrièmement, par une sous-évaluation chronique de l'économie allemande par rapport au reste de la zone euro qui a été entérinée lors de la fixation des parités pour définir l'euro (l'économie française est au contraire sous-évaluée, d'où un déséquilibre structurel entre les deux économies les plus importantes de la zone euro ; ce qui, avec une monnaie unique, est un facteur majeur de divergence, donc de déséquilibre, pour la zone tout entière). Cette sous-évaluation de l'économie allemande lui donne un avantage cumulatif dans le temps puisqu'elle profite d'un taux de change de l'euro par rapport aux autres monnaies qui dope ses exportations : le taux de change de l'euro résulte d'une péréquation, et l'Allemagne profite d'un euro à 1,10\$ alors qu'en fonction de ses excédents il devrait être pour elle à 1,70\$, peut-être même davantage ! Au bout du compte, la compétitivité de l'Allemagne tant vantée est assez artificielle. D'ailleurs, certains experts commencent à se poser la question de savoir si le modèle allemand, qui est encore cité en exemple, n'est pas en train de s'essouffler au point que l'Allemagne pourrait redevenir « la grande malade de l'Europe » comme elle l'a été lors des années 1990. Sur le plan industriel, point fort historique de l'économie allemande, il faut constater que malgré les gros efforts faits pour moderniser son industrie, en particulier en développant beaucoup sa robotisation, l'Allemagne souffre de plus en plus de deux maux : la stagnation de la productivité du travail et la baisse de la demande de ses produits industriels. On peut même se demander si l'aggravation éventuelle des difficultés de l'économie allemande ne pourrait pas amener ses responsables à réviser leur position sur la politique budgétaire en admettant l'intérêt qu'il y aurait à provoquer une certaine relance. Du point de vue européen, une telle révision serait une solution « coopérative », mais l'Allemagne pourrait au contraire choisir une solution non coopérative en décidant en particulier de se replier sur elle-même en pratiquant une dévaluation interne et en baissant les impôts sur les entreprises pour redonner un coup de fouet à la compétitivité.

Cela dit, l'étude de Alessandro Gasparotti et Matthias Kullas et leurs conclusions soulèvent trois principales critiques. D'abord, quand on se réfère à une autre étude du même genre réalisée en juin 2018 par Laura Puzello et Pedro Gomis-Porqueras (« Winners and losers from the Euro »), les conclusions ne sont pas totalement concordantes : « À l'aide de la méthode de contrôle synthétique, cet article évalue l'effet de l'adhésion à l'union monétaire sur le revenu par habitant de six des premiers utilisateurs de l'euro. Nos estimations suggèrent que, si le revenu par habitant de la Belgique, de la France, de l'Allemagne et de l'Italie aurait été supérieur sans l'euro, celui de l'Irlande aurait été considérablement inférieur. En revanche, les Pays-Bas auraient été aussi bien lotis sans l'euro. Nous montrons que ces estimations ne dépendent pas de notre choix de groupes de contrôle de base, de prédicteurs de croissance et de période de prétraitement. En outre, nous utilisons les informations de la littérature sur les déterminants économiques des coûts et des avantages des unions monétaires pour expliquer nos estimations. Nous constatons que les premiers utilisateurs de l'euro dont le cycle économique est plus synchronisé avec celui de l'union et plus ouverts au commerce intra-union ou à la migration perdent moins ou gagnent davantage de l'euro. L'intégration des marchés des capitaux a joué un rôle clé dans l'augmentation des pertes de revenus des membres de l'union après l'euro ». Ensuite, plusieurs experts ont des doutes sur la qualité de la méthode utilisée. En ce qui concerne les conclusions, Marcel Fratzscher, directeur du « Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung », estime que les erreurs des gouvernements ont joué un rôle plus important que la monnaie unique elle-même dans les performances, et Jörg Krämer, chef économiste de la Commerzbank, considère que les mauvaises performances de nombreux pays de la zone euro trouvent leur origine dans le non-respect des règles de Maastricht. Pour nous, les arguments de ces deux économistes ne sont pas en définitive très éloignés de ceux de Alessandro Gasparotti et Matthias Kullas, dans la mesure où les uns et les autres défendent une vision très orthodoxe. Enfin, et surtout, la méthode utilisée est sans doute intéressante mais aussi très fragile (comme le prouve bien le classement de la Grèce en 3^{ème} position) dans la mesure où, de nature purement statistique, elle ignore les interférences et interdépendances que pourraient prendre en compte des modèles maroéconomiques. Il n'empêche que les conclusions de l'étude rejoignent bel et bien l'idée que l'Allemagne en particulier a profité considérablement de la sous-évaluation de son économie comme on vient de le rappeler, alors que les économies du Sud souffrent depuis le début d'un euro sur-évalué.

Le mercredi 27, la Commission européenne publie un rapport dans le cadre du « semestre européen » qui évalue les forces et les faiblesses des différentes économies de l'UE. Selon ce rapport, le PIB de l'UE devrait croître pour la 7^{ème} année consécutive (elle prévoit +1,5% pour 2019 et +1,7% pour 2020). Elle est également confiante en matière de baisse du chômage, de réduction des déficits publics, d'investissement public et privé et de solidité des banques. Seulement, pour la France, elle souligne ses vulnérabilités et ses déséquilibres, en raison de sa dette publique élevée (98,5% du PIB) ; la Commission revoit à la baisse la croissance pour 2019 (1,3%) et à la hausse le déficit public (3,2%). La France fait partie des pays qui sont en « déséquilibres macroéconomiques » ; l'Allemagne aussi mais pour ses importants excédents qui se réduisent très lentement. La Commission n'a pas déclenché à l'encontre de l'Italie la procédure pour « déséquilibres macroéconomiques excessifs » assortie de sanctions... en attendant que les élections européennes aient lieu.

C'est également à partir de ce mercredi 27 que des discussions reprennent entre Bruxelles et le RU sur les conditions du Brexit, en particulier entre Michel Barnier et Geoffrey Cox, l'avocat général du R.-U. Un report de la date du Brexit devient de plus en plus probable.

Le jeudi 28 février, l'euro cote 1,1373\$ après avoir coté 1,1454 le 1^{er}, 1,1321 le 8, 1,1294 le 15 et 1,1334 le 22.

Notons qu'en ce mois de février 2019, paraît chez La Découverte le livre annuel de l'OFCE sur l'économie européenne (Repères n°720). On y trouve d'excellents chapitres consacrés à la genèse et à l'historique de l'euro, au Brexit, à l'imposition des multinationales, aux problèmes des marchés du travail, des retraites, des migrations, des défis numériques, et à la BCE, vue au travers du prisme de l'ordolibéralisme. Sur ce dernier point, le chapitre écrit par M. Deschamps et F. Labondance est particulièrement intéressant. Il fournit d'abord une excellente synthèse sur l'ordolibéralisme. Ensuite, il montre en quoi les achats d'actifs par la BCE entrent dans le moule ordolibéral. Cette politique d'achats d'actifs aurait pu ne pas pouvoir être mise en œuvre suite à la contestation qui en a été faite par le Cour constitutionnelle allemande. Mais la Cour de justice de l'UE - CJUE - a donné raison à la BCE. M. Deschamps et F. Labondance montrent qu'une lecture ordolibérale peut être faite à la fois de la contestation de la Cour constitutionnelle, de l'arrêt de la CJUE et également des conclusions de l'avocat général.

La conclusion est que la logique ordolibérale commande l'ensemble de la politique monétaire de la BCE, non seulement sa politique conventionnelle mais également sa politique non conventionnelle.

• Mars 2019 ->

Le vendredi 1^{er}, IHS Markit publie son indice PMI manufacturier pour la zone euro. En étant à 49,3, il baisse pour un septième mois consécutif et, surtout, c'est la première fois qu'il passe sous le seuil de 50, ce qui signifie qu'il constate une contraction d'activité, ce qui est la première fois depuis juin 2013 ; et cela touche plusieurs économies importantes de la zone euro, en particulier celle de l'Allemagne, pour un deuxième mois consécutif. Ainsi, le secteur manufacturier de la zone euro connaît sa plus mauvaise période depuis 6 ans. Cette évolution défavorable s'explique par le ralentissement de l'économie mondiale, le Brexit et les risques de guerre commerciale.

Le dimanche 3, E. Macron reçoit la chancelière A. Merkel pour fêter en quelque sorte le traité de coopération et d'intégration franco-allemand signé à Aix-la-Chapelle il y a exactement un mois. Pour lui, « (...) C'est cette même volonté commune qui a permis de faire avancer l'agenda de défense des intérêts stratégiques, économiques et commerciaux de l'Europe à travers là aussi des avancées à la Commission et autour de la table du Conseil européen. C'est parce qu'il y a eu un accord franco-allemand dès l'été 2017 que nous avons pu modifier la directive des travailleurs détachés, qui est un élément essentiel de la convergence économique et sociale entre nos deux pays, que nous sommes en train de parachever et au-delà de ça, au sein du marché unique et de l'Union européenne. J'ai ensuite fait des propositions à l'automne 2017 et nous avons eu un long travail ensemble qui a conduit à l'accord franco-allemand de Meseberg. Et c'est sur la base de cet accord que nous avons réussi, là aussi, à faire avancer l'agenda européen. Sur les sujets stratégiques, diplomatiques et militaires que je viens de rappeler, sur les sujets de convergence économique et sociale, et sur des projets très concrets : la taxation des GAFA, une politique et une stratégie mieux coordonnée en matière énergétique et commerciale, ou un budget de la zone euro que nous avons acté en décembre dernier. (...) ».

Le soir de ce dimanche 3, E. Macron est invité dans l'émission « Che tempo che fa » diffusée sur RAI 1 (mais enregistrée le jeudi précédent). Cette émission, que certains considèrent comme faisant déjà partie de la campagne du président français pour les élections européennes, est surtout une manière de déminer l'ambiance très désagréable qu'il y avait dans les relations entre l'Italie et la France.

Le lundi 4 au soir, pour une publication le lendemain dans des organes de presse de tous les États membres de l'UE, l'Élysée publie une tribune du Président Macron, « Pour une Renaissance européenne », adressée aux « citoyens d'Europe » (<https://www.elysee.fr/emmanuel-macron/2019/03/04/pour-une-renaissance-europeenne>).

On retiendra en particulier les passages suivants :

« (...) résistant aux tentations du repli et des divisions, je vous propose de bâtir ensemble cette Renaissance autour de trois ambitions : la liberté, la protection et le progrès. (...) »

Le modèle européen repose sur la liberté de l'homme, la diversité des opinions, de la création. Notre liberté première est la liberté démocratique, celle de choisir nos gouvernants là où, à chaque scrutin, des puissances étrangères cherchent à peser sur nos votes. Je propose que soit créée une Agence européenne de protection des démocraties (...)

Fondée sur la réconciliation interne, l'Union européenne a oublié de regarder les réalités du monde. Or aucune communauté ne crée de sentiment d'appartenance si elle n'a pas des limites qu'elle protège. La frontière, c'est la liberté en sécurité. Nous devons ainsi remettre à plat l'espace Schengen. (...)

Une police des frontières commune et un office européen de l'asile, des obligations strictes de contrôle, une solidarité européenne à laquelle chaque pays contribue, sous l'autorité d'un Conseil européen de sécurité intérieure : je crois, face aux migrations, à une Europe qui protège à la fois ses valeurs et ses frontières. (...)

Nos frontières doivent aussi assurer une juste concurrence. Quelle puissance au monde accepte de poursuivre ses échanges avec ceux qui ne respectent aucune de ses règles ? Nous ne pouvons pas subir sans rien dire. Nous devons réformer notre politique de concurrence, refonder notre politique

commerciale : sanctionner ou interdire en Europe les entreprises qui portent atteinte à nos intérêts stratégiques et nos valeurs essentielles, comme les normes environnementales, la protection des données et le juste paiement de l'impôt ; et assumer, dans les industries stratégiques et nos marchés publics, une préférence européenne comme le font nos concurrents américains ou chinois. L'Europe n'est pas une puissance de second rang. L'Europe entière est une avant-garde : elle a toujours su définir les normes du progrès. Pour cela, elle doit porter un projet de convergence plus que de concurrence : l'Europe, où a été créée la sécurité sociale, doit instaurer pour chaque travailleur, d'Est en Ouest et du Nord au Sud, un bouclier social lui garantissant la même rémunération sur le même lieu de travail, et un salaire minimum européen, adapté à chaque pays et discuté chaque année collectivement.

Renouer avec le fil du progrès, c'est aussi prendre la tête du combat écologique. (...)

Le progrès et la liberté, c'est pouvoir vivre de son travail : pour créer des emplois, l'Europe doit anticiper. C'est pour cela qu'elle doit non seulement réguler les géants du numérique, en créant une supervision européenne des grandes plateformes (sanction accélérée des atteintes à la concurrence, transparence de leurs algorithmes...), mais aussi financer l'innovation en dotant le nouveau Conseil européen de l'innovation d'un budget comparable à celui des États-Unis, pour prendre la tête des nouvelles ruptures technologiques, comme l'intelligence artificielle. (...)

D'ici la fin de l'année, avec les représentants des institutions européennes et des États, mettons en place une Conférence pour l'Europe afin de proposer tous les changements nécessaires à notre projet politique, sans tabou, pas même la révision des traités. Cette conférence devra associer des panels de citoyens, auditionner des universitaires, les partenaires sociaux, des représentants religieux et spirituels. Elle définira une feuille de route pour l'Union européenne traduisant en actions concrètes ces grandes priorités. (...) ».

Dans cet historique consacré à l'euro, ce n'est pas le lieu de commenter cette tribune qui n'évoque à aucun moment la monnaie unique européenne. Pour cela, on peut par exemple lire avec intérêt les réactions du Professeur Édouard Husson dans son « décryptage » paru dès le mardi matin dans Atlantico.fr (<https://www.atlantico.fr/decryptage/3567413/progressistes-pro-europe-contre-populistes-euro-critiques--le-match-des-verites-des-approximations-ou-des-propos-100-faux-edouard-husson>).

Le même auteur fera le 8 mars, toujours chez Atlantico.fr, un commentaire corrosif sur l'emploi que fait E. Macron du mot « Renaissance ». En ce qui nous concerne, nous ne pouvons pas nous empêcher de remarquer que cette tribune lance bel et bien la campagne des élections européennes dans la mesure où elle est le résultat d'un calcul politicien qui est fait dans la perspective des alliances que la majorité du Président devra nécessairement faire dans le prochain Parlement européen ; avec pour conséquences qu'Emmanuel Macron s'engage d'ores et déjà dans des compromis (aboutissements logiques du « en même temps ») et sacrifie au bout du compte sa vision fédéraliste. Le discours de La Sorbonne est bien loin...

Quoi qu'il en soit, même si cette tribune concerne par définition l'UE tout entière, il faut non seulement regretter mais aussi ne pas admettre qu'aucune allusion ne soit faite à la monnaie unique ; pour deux raisons. D'abord, hormis le Royaume-Uni - sur le point de quitter l'UE - et le Danemark, tous les États membres qui sont hors zone euro se sont engagés à adopter l'euro une fois remplis les critères de convergence ; cela signifie que toute l'UE est potentiellement concernée par la monnaie unique. Ensuite, la « renaissance de l'Europe » est intimement liée à la survie de l'euro : si la zone euro implose, toute l'UE éclate.

Ce n'est pas ce reproche que l'on peut faire à Hubert Védrine, ancien ministre français des affaires étrangères, ni à Luuk van Middelaar, philosophe et historien néerlandais, qui ont écrit ensemble un article dans l'édition du 5 mars du journal Le Monde. À plusieurs égards, cet article est aussi intéressant, sinon davantage, que la tribune d'E. Macron, même si nous ne partageons pas le point de vue central qui y est défendu, dès l'introduction : « Le moment est venu d'admettre et d'assumer la maturité de l'édifice européen construit depuis soixante ans. Un point d'équilibre a peut-être été atteint dans la répartition des compétences entre les États membres et le niveau européen ». Car, il y a pour nous une sorte de contradiction entre ce point de vue et ce qui suit, quelques lignes plus loin : « Mais maturité ne veut pas dire fixité et immobilisme, eu égard aux inachèvements qui demeurent, face aussi aux nouveaux enjeux nés des technologies et des nouveaux rapports de force mondiaux. À l'Union et à ses États membres, conjointement, d'y faire face ensemble ». Nous sommes d'accord avec cette idée d'inachèvement, mais pas avec celle d'équilibre. Les auteurs ont d'ailleurs raison de proposer plus loin d'achever « ce qui est resté incomplet, de l'union économique et monétaire à l'espace de libre circulation Schengen. Malgré la résilience manifestée par ces constructions imparfaites face aux crises des dernières années, malgré les travaux accomplis pour les renforcer lorsque leur survie même était en jeu, elles demeurent vulnérables du fait de leurs lacunes. L'Union a démontré au cours de la dernière décennie sa capacité à surmonter des crises existentielles et à décider dans l'urgence, parfois en improvisant. Il lui faut à présent s'armer pour les chocs à venir, anticiper et prévoir ». En définitive, les deux auteurs de cet article estiment que les Européens sont au milieu du gué, avec derrière eux l'Europe des nations et devant eux l'Europe fédérale et que, tout bien réfléchi, on est

arrivé sur un îlot au milieu du fleuve de l'histoire européenne qui offre un confort suffisant : point n'est donc besoin de poursuivre les efforts en vue du saut fédéraliste ; peut-être même que « le jeu n'en vaut pas la chandelle ». Pourtant le préambule du Traité sur l'Union européenne rappelle lui-même, dès le début, « l'importance historique de la fin de la division du continent européen et la nécessité d'établir des bases solides pour l'architecture de l'Europe future (...) dans la perspective des étapes ultérieures à franchir pour faire progresser l'intégration européenne », comme si l'Union européenne ne devait être que la préfiguration de quelque chose de plus abouti.

Le discours prononcé le 12 mai 2000 à l'Université Humboldt de Berlin par Joschka Fischer, alors Vice-chancelier et ministre fédéral allemand des affaires étrangères, est d'une criante actualité et il est beaucoup plus courageux, ambitieux et précis que les déclarations, tribunes et articles actuels : « La communautarisation de l'économie et de la monnaie a créé un rapport antagoniste avec les structures politiques et les structures démocratiques, qui restent à mettre en place. Ce rapport est susceptible d'engendrer des crises intérieures dans l'Union européenne si nous ne remédions pas à temps de manière productive aux déficits dans le domaine de l'intégration politique et parachevons ainsi le processus d'intégration (...).

Il existe une réponse toute simple : le passage de la Confédération de l'Union à l'entière parlementarisation dans une Fédération européenne que demandait déjà Robert Schuman il y a cinquante ans. Et cela ne veut pas dire moins qu'un parlement européen et un gouvernement, européen lui aussi, qui exercent effectivement le pouvoir législatif et le pouvoir exécutif au sein de la Fédération. Cette Fédération devra se fonder sur un traité constitutionnel (...).

Parachever l'intégration européenne n'est concevable que si ce processus s'effectue sur la base d'un partage de souveraineté entre l'Europe et l'État-nation. C'est précisément ce fait qui se dissimule derrière la notion de "subsidiarité", laquelle fait actuellement l'objet de discussions partout et que personne ou presque ne comprend vraiment (...).

C'est faisable, à mes yeux, à condition que ce parlement européen dispose de deux chambres, dont une serait composée de députés élus appartenant en même temps aux parlements nationaux. C'est là le moyen d'éviter tout antagonisme entre les parlements nationaux et le parlement européen, entre État-nation et Europe. En ce qui concerne l'autre chambre, il faudra choisir entre un modèle de sénat réunissant des sénateurs des États membres qui seront élus au suffrage direct et une chambre des États comparable à notre Bundesrat (...).

Il faut également développer le Conseil européen pour en faire un gouvernement européen (...).

Précisément dans une Union élargie et par conséquent plus hétérogène, une différenciation plus poussée deviendra indispensable (...). La formation d'un centre de gravité pourrait constituer plus tard une étape intermédiaire sur la voie du parachèvement de l'intégration politique. Un tel groupe d'États conclurait un nouveau traité fondamental européen qui serait le noyau d'une constitution de la Fédération. Sur la base de ce traité fondamental, la Fédération se doterait de ses propres institutions, d'un gouvernement qui, au sein de l'UE, devrait parler d'une seule voix au nom des membres du groupe dans un nombre de questions aussi grand que possible, d'un parlement fort et d'un président directement élu. Un tel centre de gravité devrait être l'avant-garde, la locomotive du parachèvement de l'intégration politique et comprendre déjà tous les éléments de la future Fédération. »

Le mercredi 6, l'Italie annonce qu'elle souhaite signer d'ici la fin du mois un protocole d'accord pour prendre part à la « nouvelle route de la soie » de la Chine. Cette annonce ne manque évidemment pas d'inquiéter les partenaires européens de l'Italie.

Le jeudi 7, le Conseil des gouverneurs de la BCE prend les décisions de politique monétaire suivantes :

« (1) Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,40 %. Le Conseil des gouverneurs prévoit désormais que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à la fin de 2019 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme.

(2) Le Conseil des gouverneurs entend poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) pendant une période prolongée après la date à laquelle il commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

(3) Une nouvelle série d'opérations trimestrielles de refinancement à plus long terme ciblées (*targeted longer-term refinancing operations*, TLTRO-III), chacune d'une échéance de deux ans, seront menées entre septembre 2019 et mars 2021. Ces nouvelles opérations contribueront à préserver des conditions de prêts bancaires favorables et une transmission harmonieuse de la politique monétaire. Dans le cadre des TLTRO-III, les contreparties pourront emprunter jusqu'à 30 % du stock de prêts éligibles au 28 février 2019 à un taux indexé sur le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement pour toute la durée de chaque opération. Comme le programme TLTRO en cours, les TLTRO-III comprendront des incitations visant à conserver des conditions de crédit favorables. De plus amples informations sur les conditions précises des TLTRO-III seront communiquées prochainement.

(4) Les opérations de prêt de l'Eurosystème resteront effectuées sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servies, aussi longtemps que nécessaire et au moins jusqu'à la fin de la période de constitution des réserves obligatoires commençant en mars 2021 ».

La mesure nouvelle de politique monétaire annoncée par la BCE ce jeudi est évidemment la troisième, autrement dit une nouvelle série d'opérations de refinancement à plus long terme. Voici comment, dans sa conférence de presse, Mario Draghi justifie la position de la BCE :

« (...) Les décisions de politique monétaire adoptées ce jour visent à garantir que l'inflation continue de suivre une trajectoire durable vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Malgré des signes indiquant que certains des facteurs domestiques spécifiques freinant la croissance commencent à s'estomper, la détérioration des données économiques suggère un net ralentissement du rythme de l'expansion économique qui se poursuivra dans l'année en cours. La persistance des incertitudes liées aux facteurs géopolitiques, de la menace protectionniste et des vulnérabilités sur les marchés émergents semble exercer une influence sur le climat économique. De plus, l'inflation sous-jacente continue d'être modérée. L'essoufflement de la dynamique économique ralentit l'ajustement de l'inflation vers notre objectif. Dans le même temps, les conditions de financement avantageuses, la dynamique favorable des marchés du travail et l'accélération de la hausse des salaires continuent de soutenir l'expansion de la zone euro et le raffermissement progressif des tensions inflationnistes. Les décisions que nous avons prises ce jour permettront de consolider le renforcement des tensions domestiques sur les prix et de l'inflation globale à moyen terme. Nos indications sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs (*forward guidance*), associées aux réinvestissements du volume considérable de titres acquis et la nouvelle série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées continueront de contribuer à un niveau significatif de relance monétaire. En tout état de cause, le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments de façon adéquate pour garantir le rapprochement durable de l'inflation par rapport à son objectif. (...) ».

La politique monétaire de la BCE reste donc accommodante et va le rester encore longtemps. Cela peut se comprendre dans la mesure où la zone euro connaît un ralentissement de son activité économique générale et que celle-ci n'est pas encouragée par des politiques budgétaires qui sont relativement contraintes, spécialement pour les pays les plus endettés. Par conséquent, sous couvert de permettre à l'inflation de rejoindre la cible fixée (2%), la BCE cherche en réalité à soutenir une activité qui montre toujours des accès de faiblesse en annonçant à nouveau des prêts importants et avantageux aux banques pour qu'elles maintiennent des conditions de crédit favorables.

Mais cette politique de la BCE présente aussi plusieurs inconvénients que l'on a déjà repérés ici : difficultés pour les banques parce que leurs marges d'intermédiation sont laminées, incitation à la concentration des entreprises, assurance-vie pour les entreprises non efficaces, non-sélectivité des investissements, et, finalement, effets seulement éphémères sur la croissance.

Au bout du compte, il se pourrait que cette politique se traduise davantage par des risques de crise financière accusés que par un raffermissement de la croissance. Cette conclusion est d'autant plus grave que l'on voit mal comment la BCE va sortir de sa politique de taux bas dans la mesure où une remontée des taux présente elle-même des dangers. Elle est dangereuse pour les emprunteurs parce qu'elle nuit à leur solvabilité et pour les détenteurs de titres obligataires qui peuvent enregistrer de fortes pertes en capital. On est donc en droit de se demander si la politique de taux bas menée par les Banques centrales n'est pas irréversible.

Le vendredi 8, les négociations sur le Brexit sont toujours dans l'impasse. C'est encore et toujours la question du « backstop » qui bloque, c'est-à-dire celle de ce filet de protection qui doit permettre à l'Irlande du Nord d'éviter le retour d'une frontière après le Brexit.

Dimanche 10, parution dans le journal du dimanche « Welt am Sonntag » d'une tribune de la nouvelle présidente de la CDU, Annegret Kramp-Karrenbauer, intitulée « Faisons l'Europe comme il faut », et disponible en 6 langues sur le site du parti. « AKK » est d'accord avec E. Macron : dans le contexte géostratégique actuel, « l'Europe doit être plus forte ». Mais, contrairement au Président français, elle estime que cela passe davantage par l'économie que par la politique. Elle admet qu'il faille réformer le droit européen de la concurrence, elle défend aussi l'idée d'un budget européen en faveur de l'innovation, avec une « nouvelle capacité stratégique européenne pour les technologies d'avenir », et elle reconnaît l'urgence environnementale, mais sans donner d'objectifs précis (« « Simplement fixer des valeurs limites et des objectifs européens ambitieux ne nous mènera à rien »). De plus, elle reprend le catéchisme de son parti : « Nous devons miser sur un système reposant sur la subsidiarité, la responsabilité individuelle et les devoirs qui en découlent. Le centralisme européen, l'étatisme européen, la communautarisation des dettes, l'eupéanisation des systèmes de protection sociale et du salaire minimum seraient la mauvaise voie ». Par conséquent, les suggestions d'E. Macron de créer un salaire minimum européen et d'un bouclier social sont réfutées. Elle récusé aussi la proposition française de créer de nouvelles agences de supervision et se prononce clairement pour une Europe des États-nations. Elle n'hésite pas non plus à proposer qu'il y ait à l'ONU un siège permanent commun de l'UE et que le Parlement européen soit regroupé à Bruxelles. Bref, la tribune de la cheffe de la CDU est une réponse très opposée à celle d'E. Macron, sauf que, comme lui, elle évite soigneusement d'évoquer la réforme de la zone euro.

Ce que l'on appelle encore « le couple franco-allemand » traverse une crise grave et le projet d'E. Macron de relance de l'Europe est quasiment mort-né.

Avec le lundi 11 commence à Londres une semaine riche en votes de la Chambre des Communes : en effet, le lundi, vote pour rejeter le plan présenté par le gouvernement de Th. May et Bruxelles sur le déroulement du Brexit, puis le mercredi 13, vote avec 4 voix de différence seulement pour rejeter l'option du « no deal », et le lendemain, le jeudi 14, vote pour reporter la date de sortie du R.-U. de l'UE, prévue le 29 de ce mois en fonction de l'article 50 du traité de Lisbonne (report au moins jusqu'au 30 juin). Mais encore faut-il que ce report soit accepté de manière unanime par les 27 États membres lors du Conseil européen des 21 et 22 mars. De son côté, Michel Barnier considère que les négociations sont bel et bien terminées en se posant la question « prolonger les négociations, pour quoi faire ? Elles sont terminées ».

Le jeudi 21, les dirigeants européens décident d'accorder au R.-U. deux options pour un report du Brexit au-delà de la date initialement prévue, le 29 mars : la sortie est reportée au 12 avril si le Parlement britannique n'approuve pas la semaine prochaine le traité de retrait et, s'il l'approuve, la sortie est reportée jusqu'au 22 mai, veille des élections européennes.

Dans les conclusions de ce conseil européen des 21 et 22 mars, on lit notamment :

« (...) il y a lieu d'approfondir et de renforcer encore le marché unique, l'accent devant être mis en particulier sur la mise en place d'une économie des services et sur l'intégration des services numériques ; il faut éliminer les obstacles injustifiés qui subsistent, sur la base de la communication de la Commission de novembre 2018, et ne pas en créer de nouveaux. (...) La Commission est invitée à élaborer d'ici mars 2020, en étroite coordination avec les États membres, un plan d'action à long terme visant à mieux mettre en œuvre et faire respecter les règles du marché unique. (...) l'UE doit aller plus loin dans la mise en place d'une économie numérique compétitive, sûre, inclusive et éthique, dotée d'une connectivité de rang mondial. (...) il y a lieu d'assurer une concurrence loyale au sein du marché unique et au niveau mondial, aussi bien pour protéger les consommateurs que pour favoriser la croissance économique et la compétitivité, conformément aux intérêts stratégiques à long terme de l'Union. Nous continuerons d'adapter notre cadre européen en matière de concurrence aux nouvelles évolutions technologiques et sur le marché mondial. La Commission entend déterminer avant la fin de l'année les moyens de combler les lacunes du droit de l'UE afin de pallier pleinement les effets de distorsion sur le marché unique induits par les participations que prennent des États étrangers et les financements qu'ils assurent au moyen d'aides d'État ; (...) l'UE doit aussi préserver ses intérêts à la lumière des pratiques déloyales de pays tiers, en faisant pleinement usage des instruments de défense commerciale et de ses règles relatives aux marchés publics, ainsi qu'en assurant une réciprocité effective en matière de marchés publics avec les pays tiers. Le Conseil européen appelle à reprendre les discussions sur l'instrument de l'UE relatif aux marchés publics internationaux ; le nouveau cadre européen pour le filtrage des investissements étrangers permettra aux États membres de s'attaquer aux investissements qui menacent la sécurité ou l'ordre public. (...) Le Conseil européen a préparé le sommet UE-Chine, qui se tiendra le 9 avril 2019. Il a procédé à un échange de vues sur l'ensemble des relations avec la Chine dans le contexte international. (...) ».

Lors de sa conférence de presse qui suit le Conseil, et à propos des relations UE-Chine, qui, visiblement se durcissent (la Commission européenne n'hésite pas à parler à propos de la Chine de « rival systémique » et de « concurrent stratégique »), E. Macron affirme que « le temps de la naïveté européenne est révolu ».

Le samedi 23, manifestation très importante à Londres pour demander un nouvel référendum sur le Brexit.

Le lundi 25, sur « Werfi Canal », Alexandre Mirlicourtois, le Directeur de la conjoncture et de la prévision, publie un article intitulé : « Nos grandes erreurs de politique économique depuis 10 ans ».

On y lit notamment : « (...) Parmi les erreurs de stratégie, une est commune à tous les gouvernements : c'est l'absence de prise à bras le corps de ce qui est à l'origine du malaise hexagonal : le déséquilibre du couple franco-allemand et la « périphérisation » de l'économie française. Au cœur du problème français, il y a l'agglomération de la force de frappe exportatrice de l'autre côté du Rhin et en corolaire la perte d'audience française à échelle européenne qui participe à la panne du projet d'intégration. Remonter la pente, tout en se différenciant devrait être au cœur de nos problématiques économiques. Au lieu de cela, la France, comme les autres pays de la Zone euro, s'évertue à devenir une pâle copie de l'Allemagne et nous ne convenons uniquement nos réformes que par rapport à cette dernière. Résultat, la France, subit pour l'heure l'orthodoxie ordo-libérale allemande au plan budgétaire, salarial et fiscal pour retrouver le chemin de la compétitivité. (...) ».

Ceux qui lisent régulièrement notre document ne seront pas étonnés que la référence à l'orthodoxie ordolibérale allemande ne soit pas pour nous déplaire...

Ce même lundi 25, les députés britanniques votent un amendement qui leur permet de prendre la direction du processus du Brexit au détriment de l'exécutif. Des « votes indicatifs » devraient intervenir après-

demain mercredi sur diverse formule de Brexit alternatives à l'accord prévu par Madame May. Mais il n'est pas sûr que ces « votes consultatifs » permettent de dégager une majorité dans un sens ou dans un autre.

Également ce lundi 25, première réunion à Paris d'une Assemblée parlementaire franco-allemande, avec 50 députés de chacun des deux pays. Créée à l'initiative de R. Ferrand (président de l'Assemblée nationale française) et de W. Schäuble (président du Bundestag), cette assemblée franco-allemande concrétise une idée lancée par le Président Chirac et le chancelier Schröder 16 ans plus tôt - en 2003 - à l'occasion du 40^{ème} anniversaire du Traité de l'Élysée. Elle a pour but de faciliter la transposition des directives européennes en termes identiques dans les deux pays, l'application des décisions prises chaque année par le conseil des ministres franco-allemand et la réalisation des objectifs du traité d'Aix-la-Chapelle.

Toujours ce lundi 25, le pôle Europe de Terra Nova fait des propositions pour l'Union européenne pour 4 priorités, dont une « gouvernance économique commune centrée sur la régulation du capitalisme financier ». Sur cette question, des propositions sont faites pour l'union bancaire, la gestion des dettes publiques, l'équité fiscale et sociale, et le renforcement des droits individuels et de la capacité d'action de l'État providence.

Sur ces points, voici l'essentiel des propositions faites :

« • La mise en place d'un système européen de garantie des dépôts.

La mise en œuvre des règles relatives à la résolution et au redressement des institutions bancaires et non bancaires.

La réglementation de la structure des groupes bancaires pour protéger les dépôts des activités spéculatives.

L'intégration des marchés de capitaux pour réduire la concentration de l'activité des banques sur un seul État membre.

À court terme, une procédure de restructuration de la dette reposant sur une autorité supranationale, des règles précises et la mise à disposition de fonds significatifs permettant de pallier les besoins les plus urgents de l'État membre en difficulté.

À moyen terme, un budget propre à la zone euro permettant de compenser les chocs asymétriques par une assurance chômage complémentaire du niveau national et un fonds européen d'investissements stratégiques.

• Qualifier d'aide d'État illégale tout régime fiscal dérogatoire ayant pour seul but d'attirer la domiciliation fiscale de grands groupes.

Harmoniser la base de l'impôt sur les bénéfices des sociétés dans un premier temps, son taux ensuite.

Étendre l'harmonisation à la fiscalité des revenus du patrimoine et des revenus des personnes physiques lorsque ceux-ci sont situés hors du territoire de leur État membre de résidence.

• Un salaire minimum à l'échelle européenne.

Des règles sectorielles sur le détachement des travailleurs harmonisant le droit du travail là où c'est nécessaire pour éviter le dumping social (par exemple le transport routier).

De nouvelles protections basées sur le nouveau socle européen de droits individuels sociaux fondamentaux pour protéger les salariés confrontés aux mutations économiques et technologiques.

Une assurance-chômage européenne.

Une agence européenne de l'expérimentation sociale pour aider les États membres à moderniser leurs régimes sociaux de manière innovante et équitable ».

C'est aussi ce lundi 25 que la Fondation Robert Schuman fait paraître son « Rapport Schuman sur l'Europe, l'état de l'Union 2019 ». C'est la 5^{ème} édition de ce rapport (la 1^{ère} date de 2007), qui présente comme les précédentes un intérêt pédagogique certain, grâce notamment à ses cartes originales et tableaux statistiques commentés.

Le mardi 26, le Président français E. Macron reçoit Xi Jinping, le président chinois. Il a convié A. Merkel et J.-C. Juncker à le rejoindre, pour adopter une position « coordonnée » dans les relations de l'Europe avec la Chine. Il est en effet question de mettre en place un « partenariat défini sur des bases claires, exigeantes et ambitieuses ».

On note que cette volonté de construire un partenariat UE-Chine est affirmée par les deux économies les plus importantes de l'UE, au même moment où la Chine a signé avec l'Italie, qui est la 3^{ème} économie de l'UE, un protocole d'accord pour les « nouvelles routes de la soie ». Il faut alors se demander quelle va être la portée de cette rencontre à l'Élysée. La « guerre commerciale » entre la Chine et les États-Unis est peut-être une chance pour l'UE et ce serait une réussite si les « nouvelles routes de la soie » étaient effectivement à double sens comme le demande instamment E. Macron.

Remarque : ce que l'on appelle « les nouvelles routes de la soie », projet que le président chinois Xi Jinping a lancé en septembre 2013, est l'ensemble de liaisons maritimes et ferroviaires entre la Chine et l'Europe, qui passent par l'Afrique (Nigéria, Égypte, Éthiopie), le Moyen-Orient (Turquie, Oman, Iran), l'Asie (Kazakhstan, Tadjikistan, Pakistan, Indonésie, Inde, Philippines, Thaïlande, Laos), et l'Europe (Allemagne, Pays-Bas, Russie, Géorgie, Espagne, Grèce, Italie).



Le mercredi 27, les députés britanniques proposent 8 scénarios alternatifs à l'accord de Brexit défendu par la Première ministre Theresa May. Mais aucun ne réunit de majorité (celui qui a obtenu le plus de voix prône un second référendum). À la fin de cette folle journée, Th. May déclare : « je suis disposée à quitter mes fonctions plus tôt que j'en avais l'intention afin d'accomplir ce qui est bon pour notre pays et notre parti ».

Le vendredi 29, les députés britanniques rejettent pour la 3^{ème} fois l'accord de divorce avec l'UE. Immédiatement après, le président du Conseil européen, Donald Tusk, convoque un sommet européen le 10 avril ; sachant que la date du Brexit devrait être le 12 avril après ce nouvel échec selon le nouveau calendrier fixé par les 27.

En fin de mois, l'euro cote 1,1217 \$ après avoir coté 1,1362 le 1^{er}, 1,1235 le 8, 1,1324 le 15 et 1,1300 le 22.

• Avril 2019 ->

En ce début de mois d'avril, France-Stratégie fait paraître une note d'analyse intitulée : « Refonder l'Europe de la solidarité ». Dans l'introduction, on lit notamment : « (...) Il n'est ni réaliste ni souhaitable que les politiques sociales deviennent principalement du ressort de l'Union européenne, mais la coordination à ce niveau se justifie lorsqu'elle permet de gagner en efficacité. Cette coordination accrue pourrait intervenir dans quatre directions : écarter la tentation du moins-disant en matière sociale, fiscale et salariale ; mieux accompagner les mutations ; encourager la mobilité ; enfin, privilégier l'action en commun lorsque l'efficacité l'impose. (...) ».

Nous ne sommes pas sûr que la proposition ici faite de compter sur la coordination des États membres soit beaucoup plus réaliste.

Le mardi 2, après un des plus longs conseils des ministres, Th. May décide de tendre la main au leader de l'opposition, Jeremy Corbyn, pour tenter de trouver une solution transpartisane pour le Brexit, tout en espérant aussi obtenir un nouveau report de ses partenaires européens. J. Corbyn accepte aussitôt la proposition.

Le même jour, le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, remet sa « lettre au Président de la République », en introduction au Rapport 2019 consacré aux 20 ans de la monnaie unique européenne. Dans l'entretien qu'il accorde à France-Inter, il s'extasie sur le succès populaire de l'euro pour reprendre le titre du magazine Marianne.

Sur « Atlantico », l'économiste Mathieu Mucherie fera le jeudi 4 une critique féroce :

« Un vrai et franc succès mais partagé ni par les marchés financiers (qui sous-pondèrent massivement la zone euro), ni par les économistes (je parle de ceux qui sont à peu près libres de s'exprimer !!), ni par les électeurs (qui votent de plus en plus pour des eurosceptiques), ni par ceux qui regardent la cible d'inflation de la BCE qui s'éloigne sans cesse, ni par les mouvements de type gilets jaunes qui fleurissent partout, ni par les banques centrales étrangères qui n'augmentent pas du tout leurs réserves en euros, ni par tous ceux qui ont un tout petit peu regardé la séquence des événements depuis 2008 au moins. À part ça, comme pour l'URSS, le bilan est « globalement positif ». Pas de soviets (tout le pouvoir à la BCE indépendante), et pas l'électricité (toujours moins de croissance), certes, mais le proconsul gouverneur Villeroy de Galhau est content, c'est le principal. On imagine une grande fête populaire avec la direction du Trésor au grand complet, et Jean-Claude Trichet comme DJ.

Plus sérieusement, il y a quelque chose de pourri à l'intérieur de cet échec total (et programmé) qu'est l'euro, (...) »

La suite du raisonnement est à lire... Mais il faut savoir aussi que le gouverneur de la Banque de France reconnaît malgré tout que l'euro n'a pas favorisé comme attendu la convergence des revenus entre les États membres et qu'il y a même depuis la crise une divergence croissante des dynamiques de croissance.

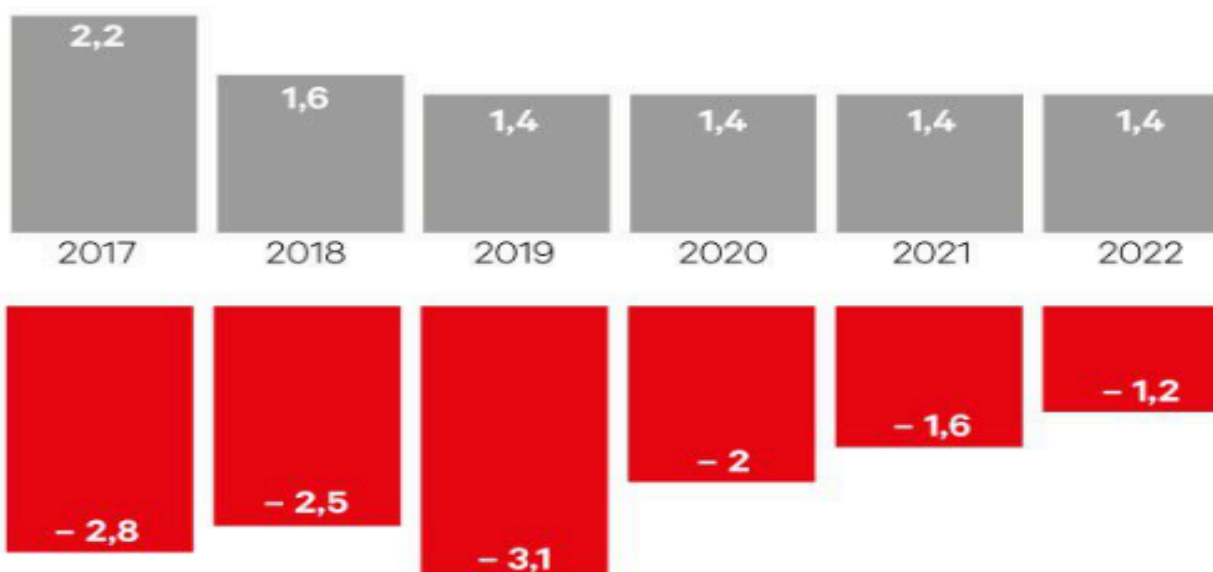
Le mercredi 3, Les Échos font paraître un article des ministres Le Maire et Darmanin sur le programme de stabilité que la France doit adresser à Bruxelles pour préciser sa stratégie budgétaire, suite au mouvement des « Gilets jaunes ». Il apparaît en particulier que les objectifs initiaux ne seront pas réalisés, qu'il s'agisse de parvenir à l'équilibre budgétaire en fin de mandat (Bercy table plutôt sur un déficit public de 1,2%) ou d'avoir une dette en diminution de 5 points (la baisse maintenant prévue n'est que de 1,6 point).

On trouve les schémas suivants en résumé de ce programme :

Les grands indicateurs du programme de stabilité

Croissance

Variation annuelle, en %

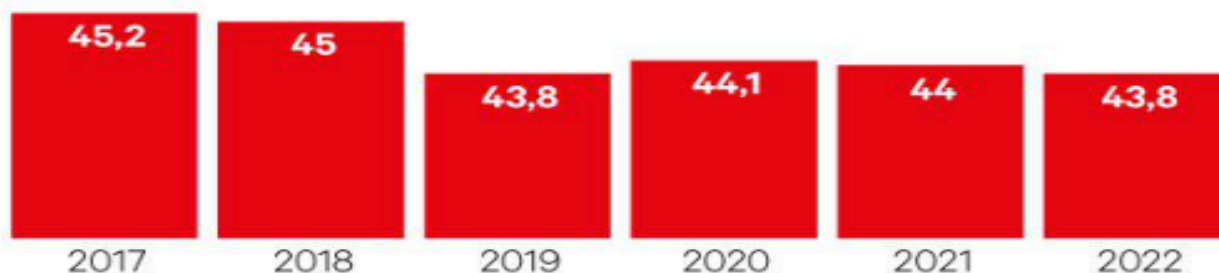


Déficit public

En % du PIB

Taux des prélèvements obligatoires

En % du PIB



Dettes publiques

En % du PIB



Mercredi 3, parution chez Fayard de « Civiliser le capitalisme », de Xavier Ragot, économiste et président de l'OFCE.

On peut y lire en particulier :

« (...) La construction européenne porte une part de responsabilité dans la sous-estimation de ces instabilités économiques, en ayant accordé une place centrale aux mécanismes de la seule concurrence sur le marché des biens et services. L'idée maîtresse de cette construction était que l'organisation de la concurrence sur le marché unique allait faire évoluer les marchés du travail européens, afin de les rendre compatibles (sans nécessairement les faire converger vers un modèle unique, d'ailleurs). Cela n'a pas été le cas, et c'est au contraire la divergence qui a été la règle. L'Europe a cependant évolué après la crise vers une approche bien plus pragmatique, et c'est heureux, mais ces évolutions récentes ne suffisent pas. La difficulté actuelle n'est plus en effet la seule idéologie de la construction européenne. La

difficulté provient aujourd'hui de la divergence des intérêts nationaux : certains pays du nord de l'Europe sont en surchauffe économique, tandis que des pays du Sud ont un chômage élevé et des gains de productivité faibles. Des pays connaissent des taux de chômage historiquement bas, comme l'Allemagne, tandis que d'autres, l'Espagne ou l'Italie, luttent encore pour faire décroître des taux de chômage à deux chiffres. Dès lors, comment faire converger les marchés du travail, stabiliser l'économie et mieux répartir les risques ? (...) ».

Le lendemain même, donc le jeudi 4, parution chez Gallimard, du livre du ministre français de l'économie et des finances, Bruno Le Maire : « Le nouvel empire. L'Europe du 21^{ème} siècle ».

La présentation qu'en fait l'éditeur est la suivante :

« L'Europe peut disparaître. Non pas le marché unique, mais le projet politique. Jamais les forces d'éclatement n'ont été aussi fortes depuis le traité de Rome de 1957 : des tensions internes entre pays membres de l'Union européenne se font jour, alors que le Royaume-Uni a décidé de sortir de l'Union. Mais surtout, l'affrontement des États-Unis et de la Chine, dont la maîtrise des technologies et les forces financières nous surpassent, nous impose un choix radical entre une Europe souveraine et une Europe soumise. Il est donc temps que l'Europe affirme elle aussi sa puissance. Celle d'un continent riche de la diversité de ses nations, avec de véritables frontières. Une puissance technologique, qui favorise la création de champions industriels européens, capables de créer les emplois et d'assurer la formation des centaines de millions d'Européens. Une puissance au service de la paix, qui défend ses intérêts économiques et militaires, ses entreprises comme ses citoyens. L'Europe doit définir un projet politique et s'affirmer, au XXI^e siècle, comme un nouvel empire ».

Le constat est exact, le projet est louable. Mais comme Catherine Chatignoux dans Les Echos, on doit remarquer que « le ministre n'est ici pas totalement d'accord avec son président. Bruno Le Maire cherche le compromis là où Emmanuel Macron préfère partir en guerre contre les nationalistes et jouer les rapports de force. Il s'oppose aussi à une "Europe à plusieurs vitesses" que défend le chef de l'État. Il la juge trop arrogante et dépassée "car il faut aujourd'hui entraîner toute l'Europe". Ce livre révèle en creux les limites du volontarisme politique et de la stratégie déployée par la France : soit elle porte le fer au sein de l'Europe et court le risque d'une paralysie politique, soit elle privilégie le compromis et la condamne à l'insuffisance. L'empire européen n'est peut-être pas pour demain ». Ce commentaire renvoie directement à notre document sur « les paris pour sauver l'euro ». !

Jeudi 4 aussi, le gouvernement britannique discute toujours avec l'opposition pour éviter un Brexit sans accord. A. Merkel, en visite en Irlande, dit vouloir tout tenter jusqu'au bout pour éviter le « no deal » et considère que « quand la volonté est là, on y arrive ». Quelques jours auparavant, E. Macron disait refuser que l'UE soit « l'otage de la résolution d'une crise politique au Royaume-Uni ».

Également le jeudi 4, parution des « minutes » du Conseil des gouverneurs de la BCE concernant sa réunion des 6 et 7 mars dernier. On y lit en particulier : « Des inquiétudes ont été formulées à propos des effets des taux durablement bas qui pourraient avec le temps affaiblir les marges d'intérêt et la rentabilité des banques et avoir des conséquences négatives pour l'intermédiation bancaire et la stabilité financière à long terme. Il a été rappelé que les conséquences de taux d'intérêt bas sont différentes selon les maturités et selon les banques, en fonction de leurs modèles économiques et de la structure de leurs actifs et de leurs passifs ».

Encore ce jeudi 4, on apprend que la France place sur les marchés plus de 1,8 milliards d'euros d'obligations à 30 ans au taux de 1,46%, qui est pour la France le taux le plus bas de son histoire. Les taux des emprunts à 10 et 15 ans sont également orientés à la baisse (respectivement à 0,39% et 0,80%). Ce record et ces baisses s'expliquent essentiellement par une forte demande dans la mesure où, dans ce monde actuellement bousculé par une foule d'incertitudes, les investisseurs sont à la recherche des actifs les plus sûrs possibles.

Toujours ce jeudi 4, le magazine Challenges fait paraître un sondage réalisé pour lui par Odaxa sur la part d'opinions favorables qu'ont les Français sur les principaux dirigeants européens. Les résultats sont les suivants : 71% des Français placent A. Merkel en tête. Puis viennent J.-C. Juncker (45%), T. May (41%), E. Macron (30%), M. Salvini (27%) et V. Orban (22%).

Je suis personnellement étonné et même attristé par ce « classement » dans la mesure où j'estime que c'est malgré tout E. Macron qui a la vision et le projet le plus cohérents pour l'Europe de tous les dirigeants européens actuels. Mais il est vrai que depuis son discours à La Sorbonne (26 septembre

2017) ses ambitions ont bien changé, pour preuve la lettre qu'il a adressée aux Européens (5 mars 2019), et que de surcroît il y a « les mots et les choses ».

Le dimanche 7 et lundi 8, Le Monde publie 5 articles aussi intéressants les uns que les autres sur « le grand flou des Banques centrales ».

-Le premier est de Karl Eychenne, analyste financier : l'auteur considère que les politiques accommodantes de la BCE (en matière monétaire) et des gouvernements (en matière budgétaire) traduisent le désarroi dans lequel la situation économique et financière actuelle les met. Ce désarroi s'explique notamment par trois paradoxes que l'auteur repère bien : « trois paradoxes démontent l'orthodoxie à laquelle elles se sont longtemps fiées :

1. le retour de la croissance doit s'accompagner d'un retour de l'inflation ; or nous avons bien eu un retour de la croissance, mais pas de l'inflation.

2. L'endettement doit s'accompagner d'une remontée des taux d'intérêt ; or, nous avons bien eu de l'endettement, mais pas de remontée des taux réels.

3. Les investissements en nouvelles technologies doivent s'accompagner d'une hausse de la productivité du travail ; or nous avons bien les nouvelles technologies, mais pas de rebond de la productivité...

(...) À vrai dire, cet état des lieux ne serait pas préoccupant si les marchés pouvaient faire preuve de discernement. Ils éviteraient alors de prendre pour argent comptant les annonces de tournant accommodant, et ils s'arrêteraient avant d'atteindre des niveaux intégrant des promesses qui ne pourront pas être tenues. Mais il y a au moins deux bonnes raisons de penser, en raisonnant par l'absurde, que ce ne sera pas le cas (...) ».

-Le second article est celui des économistes Dorothea Bohnkamp et Holger Müller qui s'alarment de l'écart croissant entre le solde créditeur allemand et le solde débiteur italien auprès de la BCE parce qu'il peut légitimement faire craindre une nouvelle crise de dette publique dans la zone euro.

*La dette publique italienne a des conséquences directes sur la solidité des banques, d'abord les banques italiennes puisque ce sont elles qui détiennent le plus de la dette des administrations publiques de leur pays, mais aussi, en second et troisième positions les banques espagnoles et françaises ; d'où un risque de contagion. « Le canal direct de transmission pourrait passer par d'importantes pertes à la valeur de marché sur les avoirs en obligations d'État et autres actifs, ce qui affaiblirait le capital de base des banques. Parmi les canaux indirects potentiels, figurent des conditions de financement plus strictes, si les spreads de crédit augmentent pour les banques italiennes et les autres grandes banques de la zone euro », analysent deux économistes de la BRI. Actuellement, l'Italie est le seul pays de la zone euro à cumuler deux facteurs négatifs et aggravants pour la gestion de sa dette publiques (qui est la deuxième la plus importante de la zone euro) : ses taux d'intérêt longs sont plombés par des primes de risque en hausse et son taux de croissance est faible, et surtout il est plus faible que les taux d'intérêt longs, ce qui constitue une exception dans notre monde où les Banques centrales font tout pour que les taux d'intérêt restent en-dessous des taux de croissance. D'où, pour préserver la solvabilité budgétaire, la nécessité arithmétique de dégager un excédent budgétaire primaire élevé (supérieur à : dette publique * [taux d'intérêt – taux de croissance]). Dans le cas de l'Italie, cela impose au gouvernement une gestion budgétaire extrêmement contrainte. Rappel : le taux d'endettement est le rapport du montant de la dette et du montant du revenu (PIB) : ce taux augmente donc quand le montant de la dette augmente plus vite que le PIB, donc quand le taux d'intérêt est plus élevé que le taux de croissance*

-Le troisième est celui d'une spécialiste des questions monétaires, Laurence Scialom, dans lequel on lit en particulier « Passées de l'ombre à la lumière, outrepassant leurs fonctions traditionnelles de grande prêtresse de la lutte contre l'inflation, élargissant leurs missions à des questions de stabilité financière et de politique macroprudentielle, les banques centrales sont devenues des acteurs économiques aux pouvoirs considérables. D'aucuns diraient même disproportionnés, relativement à ceux des États. Palliant parfois l'incurie des gouvernements, comme lors de la crise des dettes souveraines européennes, elles ont pu s'ériger en véritable acteur politique, au sens “du” politique et non de “la” politique. C'est bien la BCE qui a sauvé l'euro ! Pourtant, ces institutions aux super-pouvoirs monétaires et financiers échappent au contrôle citoyen. C'est particulièrement frappant en Europe du fait de la non-coïncidence entre l'espace de circulation de l'euro et les espaces de souveraineté des États membres de l'union monétaire. Or, cette indépendance vis-à-vis des gouvernements, ce vide démocratique, s'accompagne d'une écoute particulière et attentive aux intérêts du monde de la finance. En témoigne la composition des comités d'experts de la BCE. (...) La BCE est donc indépendante des pouvoirs politiques, ce qui en soi peut poser des problèmes de “policy mix” (articulation entre politique monétaire et budgétaire), mais l'est-elle des intérêts privés de la finance ? Rien n'est moins sûr. (...) La boucle est ainsi dramatiquement bouclée. Les

politiques, comme frappés d'amnésie et toujours aussi perméables aux intérêts de la finance, ont certes commencé à relever les digues de protection (ratio de capital et de liquidité notamment), mais bien insuffisamment. Ils n'ont pas eu le courage de s'attaquer aux monstres financiers que sont les banques systémiques, en faisant avorter toutes tentatives de séparation des activités de marchés et de dépôts au sein des banques, et n'ont pas non plus engagé des réformes visant à désintoxiquer nos économies de la dette, réformes qui, il est vrai, se heurteraient de plein fouet aux intérêts de la finance. Nous en sommes là... (...) Une trop grande attention portée aux intérêts de la finance, tant par les banques centrales que par les gouvernements, n'a-t-elle pas créé cet enlèvement dans une situation macroéconomique dans laquelle les uns comme les autres sont pris au piège, et voient leurs capacités d'action très amoindries ? Nous dansons au-dessus du volcan, mais tant que la musique joue, l'illusion que la situation est sous contrôle demeure ».

-Le quatrième article, de l'économiste Ariell Reshef, rejoint le précédent sur l'idée que les banquiers centraux raisonnent sous l'influence de la finance de marché et pose clairement la question : « dans quelle mesure ces dirigeants peuvent-ils représenter les intérêts nationaux et européens face à ceux de leurs anciens employeurs privés du secteur financier ? » Et elle fait trois constats très convaincants : « Premier constat : la proportion de présidents ayant une expérience antérieure dans le secteur financier (principalement dans le secteur bancaire) a été multipliée par trois, passant de 10 % en 1980 à 30 % en 2011. La moitié d'entre eux sont passés du secteur financier à la présidence d'une banque centrale en un an. Et environ un quart sont employés par le secteur financier après la fin de leur mandat. Deuxième constat : cette tendance coïncide avec la dérégulation financière, en particulier dans les pays à haut revenu. (...) Troisième constat, nous montrons qu'un président qui a travaillé précédemment pour le Fonds monétaire international met en œuvre plus rapidement, toutes choses égales par ailleurs, une politique de déréglementation financière, ce qui est cohérent avec les principes libéraux du "consensus de Washington". Ces constats amènent forcément à s'interroger sur la qualité de la politique de régulation financière assurée par les Banques centrales et sur les conséquences dangereuses qui peuvent en découler.

-Le cinquième article est de Patrick Artus, souvent cité ici. Il porte sur les bas taux d'intérêt, qui caractérisent la politique que la BCE mène depuis de nombreuses années et qu'elle compte mener encore longtemps. P. Artus montre, comme on a déjà eu l'occasion de le faire nous-même ici, que cette politique est contre-productive. Pour ce faire, il avance trois arguments :

- . parce que ces taux directeurs bas, loin d'inciter les banques commerciales à accroître les crédits qu'elles accordent, diminuent leur marge, donc leurs profits, donc leurs prises de risques, d'où au contraire une diminution de l'offre de crédits, surtout si en même temps les banques souffrent de fonds propres insuffisants. Cette politique de taux bas menée par la BCE conduit irrésistiblement à une désintermédiation des financements de l'économie, donc à un appel des agents non financiers aux marchés (s'ils reliaient cet argument avec les deux articles précédents, spécialement celui d'A. Reshef, de mauvais esprits suspecteraient le président de la BCE de le faire exprès) ;

- . parce que des taux bas assurent le soutien d'entreprises « zombies », avec toutes les conséquences négatives pour toute l'économie que cela peut avoir ;

- . parce que des taux bas constituent une taxation des épargnants - sans compter les effets sur l'assurance-vie et sur les pensions - là aussi avec beaucoup de conséquences négatives, microéconomiques et macroéconomiques ; qui viennent annuler les effets positifs que ces taux bas peuvent avoir sur l'investissement (nous rappelons cependant que des taux bas nuisent à la sélectivité des investissements réalisés, et, par conséquent, à la compétitivité de l'économie sur le long terme).

Une telle taxation des épargnants et le préjudice causé aux pensions font que la politique monétaire de la BCE est très critiquée en Allemagne.

On vit le fameux « paradoxe de l'épargne » en ce sens que, faute d'encourager la consommation et/ou l'investissement, les taux négatifs amènent les épargnants à thésauriser, tant les motifs de précaution sont importants ; à quoi bon placer son épargne si elle ne rapporte rien, autant la garder sous forme monétaire ! D'ailleurs, les Banques centrales nationales de la zone euro constatent une forte demande de billets alors que leur utilisation dans les paiements continue à représenter seulement un cinquième environ de leur circulation en valeur. Comme l'écrivait Alain Minc dans Les Echos des 13 et 14 septembre 2019, les taux négatifs « est une révolution dont les particuliers n'ont pas encore pris conscience. Ils la comprendront vraiment le jour où ils verront qu'il leur faudra payer pour laisser leur argent à la banque ».

Dans le Flash Economie du 17 septembre 2019, les économistes de Natixis listeront 13 inconvénients que présentent les taux d'intérêts négatifs dans la zone euro, en concluant qu'il faut changer la politique économique qui aboutit à de tels dérèglements : « Les taux d'intérêt deviennent de plus en bas dans la zone euro, malgré les 13 effets négatifs des taux d'intérêt bas :

- 1- la fin du « Leaning Against the Wind », d'où le risque de bulles et d'excès d'endettement en particulier public ;
- 2- la dégradation de la situation des banques et des sociétés d'assurance-vie ;
- 3- le transfert de l'épargne vers la monnaie ;
- 4- la difficulté à gérer l'hétérogénéité des situations des banques ;
- 5- la bulle immobilière et les inégalités patrimoniales induites ;
- 6- la spoliation des épargnants-futurs retraités ;
- 7- le risque de hausse du taux d'épargne ;
- 8- le financement des entreprises zombies ;
- 9- les sorties de capitaux vers les États-Unis ;
- 10- l'irréversibilité de la politique monétaire très expansionniste ;
- 11- la domination de la BCE par les marchés financiers ;
- 12- l'affaiblissement de la croissance potentielle ;
- 13- la disparition de l'information contenue dans les prix des actifs financiers ».

Soulignons que beaucoup de ces effets traduisent une très mauvaise allocation de l'épargne, surtout que la croissance potentielle est négativement affectée et que les prix des actifs n'ont plus vraiment de signification, en particulier sur le futur en termes de croissance et de risques.

On doit ajouter un argument fondé sur la théorie monétaire classique pour qui le taux d'intérêt est le prix du temps. Par conséquent, un taux quasi nul signifie que le futur a le même prix que le présent dans les calculs économiques et comme l'explique très bien Olivier Passet, directeur de recherche, Xerfi, « (...) des taux négatifs, c'est comme si tout un coup on inversait la polarité d'un circuit électrique. Et que la mécanique tournait en sens inversé. Cette mécanique, c'est tout le processus d'avance de fonds et d'accumulation qui sous-tend l'expansion du capitalisme. Les taux d'intérêt, c'est dans la représentation classique de l'économie, la récompense de l'acte d'épargne, de notre renonciation à la myopie de la satisfaction immédiate. Le niveau des taux naît de la tension entre ce désir de consommer tout de suite et celui de se projeter dans le futur à travers l'acte d'investissement. Et les taux seront d'autant plus élevés que l'appétence pour le futur est forte, et que les dépenses d'avenir contiennent de fortes promesses de retour sur investissement. Inverser la polarité de ce processus, c'est comme si les marchés se projetaient d'emblée dans un monde de baisse des prix et de décroissance. Où mille euros aujourd'hui valent moins que mille euros demain... autrement dit, un monde en attrition, en rétractation. Dans ce monde sans désir de futur, c'est le passé que joue la finance, c'est la plus-value sur le capital ancien (...) ». On devrait donc s'attendre dans un tel contexte à ce qu'il y ait une augmentation des dépenses de recherche et d'éducation, des dépenses en faveur des énergies renouvelables, des dépenses d'investissement des entreprises et une valorisation importante des actions. Or, rien de tout cela ne se produit. Surtout que des taux bas correspondent à une taxation quand ils sont inférieurs au taux de croissance, ce qui est en ce moment le cas. Or, cette taxation de l'épargne est profitable à tous les emprunteurs : les États et les entreprises peuvent donc utiliser le fruit de cette taxation pour financer des investissements. Bref, la macroéconomie traditionnelle ne fonctionne plus. D'ailleurs, elle fonctionne d'autant moins bien que, en réalité, les entreprises européennes continuent à s'endetter mais pour détenir des liquidités et pour faire de la croissance externe au lieu d'investir véritablement. En définitive, les seuls emprunteurs qui profitent des taux bas sont les États ; ce qui « piège » la BCE qui peut difficilement pour cette raison normaliser sa politique monétaire, de peur de mettre à mal la solvabilité des États les plus endettés. Comme l'explique à nouveau Olivier Passet, « (...) les taux d'intérêt négatifs sonnent alors comme l'oraison funèbre d'un capitalisme financiarisé, où l'argent est surabondant, mais ne sait plus où s'investir pour porter la croissance de demain. (...) Les banques centrales se retrouvent coincées. Remonter les taux, ce serait étrangler tout le système bancaire. Et maintenir les taux de refinancement à zéro, si les taux longs continuent à s'affaïsser, risque aussi de rapidement s'avérer insuffisant. Si rien n'est fait, et que la dépression s'approfondit, elles n'auront d'autre choix que d'accompagner la baisse et de briser elles aussi le tabou des taux négatifs. Avec le risque d'enclencher un nouveau tour de baisse des taux longs. La seule issue, tout le monde la connaît, mais personne ne sait la mettre politiquement en œuvre. Que les États se coordonnent et bâtissent les normes et les infrastructures pour arracher le capitalisme à sa crise du futur ».

Cette crise du futur du capitalisme, son « autodestruction » par la chute des taux pour reprendre le titre de la chronique d'O. Passet, risque d'être précédée par une crise financière importante, soit des dettes publiques si les taux remontent et, s'ils ne remontent pas, par une crise immobilière et de l'assurance-vie ainsi que par une fuite des capitaux.

Alors que les Banques centrales ont pour mission de lutter contre l'inflation, en prenant pour cible un taux moyen de 2%, elles ne parviennent pas à relever ce taux d'inflation qui reste irrémédiablement faible (cela explique que plusieurs économistes suggèrent que la BCE change d'objectif : certains proposent par exemple une diminution de la cible à 1%, d'autres, plus radicaux, proposent la fixation d'une norme de progression du PIB en valeur). Les structures du capitalisme actuel en sont en grande partie responsables : comme ce capitalisme est financier, le partage des revenus se fait plutôt au détriment des salaires, et donc l'inflation n'est pas alimentée, qu'il s'agisse de « l'inflation par les coûts » ou de « l'inflation par la demande », et comme ce capitalisme est mondialisé, la concurrence généralisée empêche les entreprises européennes tout spécialement à avoir la maîtrise de leurs prix. Il faut donc admettre que la politique monétaire accommodante des Banques centrales rencontre un obstacle de taille : les Banques centrales ne peuvent rien contre les structures. Et leur politique monétaire de taux bas est complètement contre-productive puisque, si les données actuelles vérifient bien la théorie fishérienne, elle aboutit à la baisse du taux d'inflation et non à sa hausse. De surcroît, lorsque les taux sont bas et que donc les obligations et la monnaie deviennent des actifs quasi-substituables, tout QE devient lui-même contre-productif puisque l'effet d'éviction que causent généralement les politiques budgétaires expansives ne joue plus, que l'offre de monnaie n'a plus vraiment de limites, et que, les taux d'intérêt n'étant plus en mesure d'absorber les chocs d'offre et de demande, ce sont la croissance et le prix des actifs qui deviennent les variables d'ajustement.

Dans un Flash Economie du 28 octobre 2019, les économistes de Natixis n'hésiteront pas à affirmer, preuves à l'appui, que « l'objectif d'inflation a depuis le début amené la BCE à faire de mauvais choix de politique monétaire, par rapport à ce qu'aurait été la politique monétaire avec un objectif plus large (incluant les prix des actifs, l'endettement, la situation cyclique, la croissance nominale).

Avec des valeurs si basses, et même négatives, les taux d'intérêt deviennent des outils de politique économique « sans intérêt » et l'utilisation d'outils non conventionnels a accusé le phénomène. Comme l'a reconnu lui-même le Président de la Banque des règlements internationaux, Agustin Carstens, « la politique monétaire ne peut être le moteur principal de la croissance. Il est temps d'allumer tous les moteurs de la politique économique ». Et comme le dira le Prix Nobel d'économie Joseph Stiglitz lors d'un entretien accordé au journal Le Monde (édition du 25 septembre) : « (...) L'action de la BCE a sorti la zone euro de la crise des dettes souveraines de 2012, mais elle échouera à restaurer une croissance dynamique. Baisser à nouveau les taux a désormais un effet négligeable, voire négatif, sur l'activité comme l'offre de crédit. Aujourd'hui, le seul outil susceptible de soutenir efficacement la croissance est la politique budgétaire – en particulier dans les États disposant de marges de manœuvre en la matière, tels que l'Allemagne. Les autres pays membres, comme la France, sont limités par les règles du pacte de stabilité. L'idéal serait d'assouplir celles-ci, et que la zone euro se dote également d'un véritable outil budgétaire commun. Mais cela exige des réformes complexes et longues à mettre en œuvre. (...) ».

Après avoir fait un peu plus haut l'inventaire des inconvénients des taux d'intérêt quand ils sont très bas, on peut souligner un aspect plutôt positif : des taux bas taxent les pays qui épargnent le plus (les « fourmis » de la zone euro) et permettent de financer ceux qui dépensent excessivement (les « cigales » de la zone euro), ce qui, au bout du compte, est une forme de fédéralisme budgétaire...

Le vendredi 5, Theresa May demande pour la 2^{ème} fois en un mois le report du Brexit : « la politique du gouvernement a toujours été et restera de sortir de l'UE de manière ordonnée (...) Le Royaume-Uni propose que cette période prenne fin le 30 juin 2019 », écrit-elle à Donald Tusk. Elle assure qu'elle fera avant cette date tout pour ratifier l'accord du Brexit, sinon, se posera alors la question de la participation des Britanniques aux élections européennes du 26 mai... De son côté, Donald Tusk, Président du Conseil européen, se dit prêt à envisager un « report flexible » pour repousser la sortie du R.-U. jusqu'à un an ! Mais il n'est pas sûr du tout que les États membres acceptent une telle proposition.

Le lundi 8, le FMI publie ses « perspectives de l'économie mondiale » et les présente de la manière suivante : « Il y a un an, l'activité s'accélérait dans presque toutes les régions du monde et il était prévu que la croissance mondiale atteindrait 3,9 % en 2018 et en 2019. Un an plus tard, les choses ont bien changé : l'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, les tensions macroéconomiques en Argentine et en Turquie, les perturbations du secteur automobile en Allemagne, le durcissement de la politique du crédit en Chine et le resserrement des conditions financières, conjugués à la normalisation de la politique monétaire dans les plus grands pays avancés, ont contribué à un fléchissement marqué de l'expansion mondiale, surtout au deuxième semestre de 2018. Comme cette faiblesse devrait persister au premier semestre de 2019, les Perspectives de l'économie mondiale (PEM) prévoient un ralentissement de la croissance en 2019 pour 70 % de l'économie mondiale. La croissance

mondiale, qui a culminé à près de 4 % en 2017, a fléchi à 3,6 % en 2018, et devrait encore ralentir en 2019, à 3,3 %. Bien qu'une croissance mondiale de 3,3 % demeure raisonnable, les perspectives de nombreux pays sont très moroses, avec des incertitudes considérables à court terme, d'autant que les taux de croissance des pays avancés convergent vers leur potentiel modeste à long terme ».

Dans ce rapport, on trouve en particulier le tableau suivant qui exprime les résultats de 2017 et 2018 et les prévisions de croissance pour 2019 et 2020 dans le monde et ses différentes régions. Il apparaît clairement que les États-Unis enregistrent des performances bien supérieures à celles de la zone euro. Le Japon a des performances bien moins satisfaisantes... et on dit que la zone euro est en train de se « japoniser » ! (voir notre « analyse personnelle des scénarios pour sauver l'euro »).

	Year over Year				Q4 over Q4 ⁸			
	2017	2018	Projections		2017	2018	Projections	
			2019	2020			2019	2020
World Output	3.8	3.6	3.3	3.6	4.0	3.4	3.5	3.6
Advanced Economies	2.4	2.2	1.8	1.7	2.6	2.0	1.8	1.8
United States	2.2	2.9	2.3	1.9	2.5	3.0	2.2	1.7
Euro Area	2.4	1.8	1.3	1.5	2.7	1.1	1.6	1.4
Germany	2.5	1.5	0.8	1.4	2.8	0.6	1.4	1.3
France	2.2	1.5	1.3	1.4	2.8	0.9	1.6	1.3
Italy	1.6	0.9	0.1	0.9	1.7	0.0	0.6	0.8
Spain	3.0	2.5	2.1	1.9	3.1	2.4	1.9	1.7
Japan	1.9	0.8	1.0	0.5	2.4	0.3	0.3	1.4
United Kingdom	1.8	1.4	1.2	1.4	1.6	1.4	1.0	1.5
Canada	3.0	1.8	1.5	1.9	2.9	1.6	1.8	1.8
Other Advanced Economies ²	2.9	2.6	2.2	2.5	2.9	2.4	2.4	2.7
Emerging Market and Developing Economies	4.8	4.5	4.4	4.8	5.2	4.7	4.9	5.0
Commonwealth of Independent States	2.4	2.8	2.2	2.3	1.5	3.4	1.6	2.0
Russia	1.6	2.3	1.6	1.7	1.0	3.4	1.2	1.7
Excluding Russia	4.1	3.9	3.5	3.7	...	...	...	...
Emerging and Developing Asia	6.6	6.4	6.3	6.3	6.8	6.3	6.4	6.3
China	6.8	6.6	6.3	6.1	6.7	6.4	6.3	6.0
India ³	7.2	7.1	7.3	7.5	8.1	6.8	7.2	7.6
ASEAN-5 ⁴	5.4	5.2	5.1	5.2	5.4	5.1	5.3	5.3
Emerging and Developing Europe	6.0	3.6	0.8	2.8	6.2	0.7	2.1	2.9
Latin America and the Caribbean	1.2	1.0	1.4	2.4	1.3	0.3	2.0	2.2
Brazil	1.1	1.1	2.1	2.5	2.2	1.1	2.8	2.2
Mexico	2.1	2.0	1.6	1.9	1.5	1.7	2.0	1.6
Middle East, North Africa, Afghanistan, and Pakistan	2.2	1.8	1.5	3.2	...	...	...	...
Saudi Arabia	-0.7	2.2	1.8	2.1	-1.4	4.0	1.0	2.1
Sub-Saharan Africa	2.9	3.0	3.5	3.7	...	...	...	...
Nigeria	0.8	1.9	2.1	2.5	...	...	...	...
South Africa	1.4	0.8	1.2	1.5	2.2	0.2	1.0	1.8
Memorandum								
European Union	2.7	2.1	1.6	1.7	2.8	1.6	1.7	1.7
Low-Income Developing Countries	4.9	4.6	5.0	5.1	...	...	...	...
Middle East and North Africa	1.8	1.4	1.3	3.2	...	...	...	...
World Growth Based on Market Exchange Rates	3.2	3.1	2.7	2.9	3.3	2.8	2.8	2.8

Soulignons aussi les performances de la Chine, de l'Inde et des pays de l'Association des pays de l'Asie du Sud-Est (ASEAN).

Mercredi 10 et jeudi 11, réunion extraordinaire du Conseil européen sur la question du Brexit.

Voici le texte officiel qui fixe au 31 octobre 2019 la date limite pour la ratification de l'accord de retrait.

« LE CONSEIL EUROPÉEN,

vu le traité sur l'Union européenne, et notamment son article 50, paragraphe 3,

considérant ce qui suit:

(1) Le 29 mars 2017, le Royaume-Uni a notifié au Conseil européen son intention de se retirer de l'Union européenne et de la Communauté européenne de l'énergie atomique (ci-après dénommée "Euratom")

conformément à l'article 50 du traité sur l'Union européenne, qui s'applique à Euratom en vertu de l'article 106 bis du traité instituant la Communauté européenne de l'énergie atomique.

(2) Conformément à l'article 50 du TUE, l'Union européenne a négocié avec le Royaume-Uni un accord fixant les modalités de son retrait, en tenant compte du cadre de ses relations futures avec l'Union.

(3) Le 25 novembre 2018, le Conseil européen a fait sien le projet d'accord sur le retrait du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord de l'Union européenne et de la Communauté européenne de l'énergie atomique (ci-après dénommé "accord de retrait") et a approuvé la déclaration politique fixant le cadre des relations futures entre l'Union européenne et le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord. Le 11 janvier 2019, le Conseil a adopté la décision (UE) 2019/274 relative à la signature de l'accord de retrait.

(4) Conformément à l'article 50, paragraphe 3, du TUE, les traités cessent d'être applicables à l'État qui se retire, à partir de la date d'entrée en vigueur de l'accord de retrait ou, à défaut, deux ans après la notification, sauf si le Conseil européen, en accord avec l'État membre concerné, décide à l'unanimité de proroger ce délai.

(5) Par lettre du 20 mars 2019, le Royaume-Uni a présenté une demande de prorogation jusqu'au 30 juin 2019 du délai prévu à l'article 50, paragraphe 3, du TUE, en vue de finaliser la ratification de l'accord de retrait.

(6) Par sa décision (UE) 2019/476, le Conseil européen a décidé, en accord avec le Royaume-Uni, de proroger le délai prévu à l'article 50, paragraphe 3, du TUE jusqu'au 22 mai 2019, dans le cas où l'accord de retrait serait approuvé par la Chambre des communes le 29 mars au plus tard. Dans le cas où il ne le serait pas, le Conseil européen est convenu d'une prorogation jusqu'au 12 avril 2019, et il a précisé qu'il attendait du Royaume-Uni qu'il indique une voie à suivre avant le 12 avril 2019, en vue de son examen.

(7) La Chambre des communes n'a pas approuvé l'accord de retrait pour le 29 mars 2019.

(8) Par lettre du 5 avril 2019, le Royaume-Uni a présenté une demande de nouvelle prorogation du délai prévu à l'article 50, paragraphe 3, du TUE, tel que prorogé par le Conseil européen, jusqu'au 30 juin 2019 en vue de finaliser la ratification de l'accord de retrait.

(9) Le 10 avril 2019, le Conseil européen est convenu d'une nouvelle prorogation pour permettre la ratification de l'accord de retrait par les deux parties. Cette prorogation devrait durer le temps nécessaire et, en tout état de cause, ne pas dépasser la date du 31 octobre 2019. Le Conseil européen a également rappelé que, en vertu de l'article 50, paragraphe 3, du TUE, l'accord de retrait peut entrer en vigueur à une date antérieure, dans le cas où les parties achèveraient leurs procédures de ratification respectives avant le 31 octobre 2019. En conséquence, le retrait devrait intervenir le premier jour du mois suivant l'achèvement des procédures de ratification ou le 1er novembre 2019, la date retenue étant la plus proche. »

Le texte suivant, également officiel, donne les conclusions générales du sommet :

1. « Le Conseil européen prend acte de la lettre de la Première ministre Theresa May du 5 avril 2019, dans laquelle est demandée une nouvelle prorogation du délai prévu à l'article 50, paragraphe 3, du TUE.
2. En réponse, le Conseil européen convient d'une prorogation pour permettre la ratification de l'accord de retrait. Cette prorogation ne devrait durer que le temps nécessaire et, en tout état de cause, ne pas dépasser la date du 31 octobre 2019. Si l'accord de retrait est ratifié par les deux parties avant cette date, le retrait interviendra le premier jour du mois suivant.
3. Le Conseil européen souligne que la prorogation ne saurait compromettre le bon fonctionnement de l'Union et de ses institutions. Si le Royaume-Uni est encore membre de l'UE entre le 23 et le 26 mai 2019 et qu'il n'a pas ratifié l'accord de retrait d'ici au 22 mai 2019, il sera tenu de procéder aux élections au Parlement européen conformément au droit de l'Union. Si le Royaume-Uni ne respecte pas cette obligation, le retrait interviendra le 1^{er} juin 2019.
4. Le Conseil européen rappelle que l'accord de retrait ne saurait être rouvert, et que tout engagement, toute déclaration ou tout autre acte unilatéral devrait être compatible avec la lettre et l'esprit de l'accord de retrait et ne doit pas faire obstacle à sa mise en œuvre.
5. Le Conseil européen souligne que cette prorogation ne peut être utilisée pour entamer des négociations sur les relations futures. Toutefois, si la position du Royaume-Uni devait évoluer, le Conseil européen est prêt à reconsidérer la déclaration politique sur les relations futures conformément aux positions et principes énoncés dans ses orientations et déclarations, notamment en ce qui concerne le champ d'application territorial des relations futures.
7. Le Conseil européen note que, durant la prorogation, le Royaume-Uni restera un État membre, avec tous les droits et obligations qui en découlent conformément à l'article 50 du TUE, et que le Royaume-Uni a le droit de révoquer à tout moment la notification qu'il a faite. Le Conseil européen prend acte de l'engagement du Royaume-Uni d'agir de manière constructive et responsable tout au long de la prorogation conformément au devoir de coopération loyale, et il attend du Royaume-Uni qu'il respecte cet engagement

et cette obligation prévue par le traité d'une manière qui corresponde à sa situation d'État membre qui se retire. À cet effet, le Royaume-Uni doit faciliter l'accomplissement par l'Union de sa mission et s'abstenir de toute mesure susceptible de mettre en péril la réalisation des objectifs de l'Union, en particulier lorsqu'il participe aux processus décisionnels de l'Union.

8. En plus de tenir des réunions au titre de l'article 50 du TUE, les 27 États membres et la Commission, le cas échéant conjointement avec d'autres institutions, organes et organismes de l'Union, continueront de se réunir séparément à tous les niveaux pour débattre de questions liées à la situation qui se présentera après le retrait du Royaume-Uni.
9. Le Conseil européen restera saisi de la question et fera le point sur les progrès accomplis, lors de sa réunion de juin 2019 ».

Selon plusieurs sources, la majorité des 27 était d'accord pour un report long d'un an (17 étaient pour, 3 n'étaient pas fixés et 4 étaient pour un report court, dont la France). Le Président français s'est montré intransigeant : rapport court ou pas d'accord du tout... Ceux qui défendent un report court craignent l'effet de nuisance du fait que le R.-U ait trop longtemps un pied dedans et un pied dehors. Il n'empêche que la position inflexible d'E. Macron a exaspéré de nombreux représentants des États membres, en particulier les Allemands, et J.-C. Juncker aurait déclaré : « nous ne résolvons plus que les problèmes domestiques français ». Cela n'est pas très favorable pour l'image de l'UE dans le monde.

En ce qui concerne de manière générale la position du R.-U par rapport à l'UE, je pense, pour reprendre le bon mot de J.-L. Bourlanges : « avant le Brexit, les Anglais avaient un pied en Europe et un pied dehors. Maintenant, c'est l'inverse ». Par ailleurs, même si E. Macron s'est montré intransigeant pour un report « court », c'est déjà beaucoup plus long que ce qu'il avait dit. On peut se demander en définitive si, une fois de plus, les Britanniques ne cherchent pas à « avoir le beurre et l'argent du beurre » et si les partenaires européens ne se laissent pas abuser. La désunion entre la France et l'Allemagne sur la question du report doit plaire non seulement aux Anglais mais aussi à Trump et Poutine..., alors que, grâce au travail de Michel Barnier, le traitement du Brexit par les continentaux avait montré une belle – et rare – unité. D'une certaine façon, cette discorde entre plusieurs États membres en général et entre la France et l'Allemagne en particulier correspond à l'importation au sein même de l'UE des disputes qui rongent le parlement britannique.

Citons quelques lignes du point de vue exprimé par Dominique Strauss-Kahn dans Les Echos des vendredi 12 et samedi 13 avril 2019 : « (...) Depuis 1973, on ne peut pas dire que les Britanniques nous aient beaucoup aidés. Hormis une longue période travailliste qui va de 1997 à 2010, leur action n'a visé qu'au ralentissement de la construction européenne, conformément à ce qu'ils jugeaient être leur intérêt. Sans eux, l'Union serait aujourd'hui beaucoup plus loin, beaucoup plus forte, beaucoup plus unie. (...) ».

Persuadé de la justesse d'un tel point de vue, j'ai voulu croire, quand le Brexit l'a emporté au référendum, que les Britanniques faisaient eux-mêmes sauter le verrou qu'ils avaient placé pour empêcher l'Europe d'emprunter le chemin de l'unité politique et que le Brexit était de ce point de vue une chance inespérée pour ma conception fédéraliste ! Hélas, les réactions des États membres au feuilleton du Brexit, combinées aux faiblesses des actuels responsables politiques des plus importants d'entre eux, semblent aujourd'hui être des freins aussi puissants que l'a été le verrou britannique.

Mercredi 10 aussi, réunion de la BCE sur la politique monétaire :

« Lors de la réunion qui s'est tenue ce jour, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a décidé que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,40 %. Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à la fin de 2019 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme.

Le Conseil des gouverneurs entend poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) pendant une période prolongée après la date à laquelle il commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire ».

Encore le mercredi 10, parution dans la Revue de l'OFCE de l'article de G. Sacriste et A. Vauchez, intitulé « L'euro-isation de l'Europe ».

Son introduction expose les raisons qui expliquent ce titre : « Cet article analyse l'émergence d'un nouveau gouvernement européen, celui de l'euro, construit pour une large part à la marge du cadre institutionnel de l'Union. Ce faisant, il rend compte d'un processus de transformation de l'Europe (Union

européenne et États membres), qu'on qualifie ici « d'€-isation de l'Europe », autour de trois dimensions : 1) la formation en son cœur d'un puissant pôle des Trésors, des banques centrales et des bureaucraties financières nationales et européennes ; 2) la consolidation d'un système de surveillance européen des politiques économiques des États membres ; 3) la progressive re-hiérarchisation des priorités politiques et des politiques publiques de l'Union européenne comme des États membres autour d'une priorité donnée à la stabilité financière, à l'équilibre budgétaire et aux réformes structurelles. L'article permet ainsi de redéfinir la nature des « contraintes » que la gestion de la monnaie unique fait peser sur les économies des États membres, des contraintes moins juridiques que socio-politiques, moins extérieures et surplombantes qu'immanentes et diffuses, et au final étroitement liées à la position clé désormais occupée par le réseau transnational de bureaucraties financières dans la définition des problèmes et des politiques européennes ».

Vendredi 12, à Washington, le ministre français de l'économie et des finances, Bruno Le Maire déclare tout net devant des journalistes : « il n'y a pas assez de solidarité dans la zone euro (...) les divergences croissantes entre les États membres de la zone euro sont insoutenables à long terme et elles peuvent conduire à la disparition du projet de monnaie commune ».

Notons que dans l'édition du samedi 20 du journal Le Monde, B. Le Maire réitère son point de vue du vendredi : « (...) Si nous ne prenons pas les décisions nécessaires pour aller au bout de la réalisation de la zone euro, elle disparaîtra. Nous avons une monnaie commune, mais nos économies divergent. Cette situation n'est pas tenable. Il faut aller au bout de l'union monétaire. Il faut faire l'union bancaire, l'union des marchés de capitaux et le budget de la zone euro. Il faut que ce soit fait dans les mois qui viennent et non dans les années qui viennent (...) ».

Certes, cela fait plaisir de voir notre ministre prendre conscience d'un phénomène que je dénonce ici depuis longtemps mais « mieux vaut tard que jamais » et il faut rappeler que M. Le Maire occupe depuis de nombreuses années une place importante parmi les responsables de la politique économique européenne : il a été notamment Secrétaire d'État aux affaires européennes en 2008-2009...

Le mardi 16, l'OFCE fait paraître un « policy brief » consacré aux « perspectives économiques 2019-2021 ». Le modèle utilisé confirme que les mesures gouvernementales prises pour répondre à la crise des « gilets jaunes » constituent un soutien au pouvoir d'achat et donc aussi à la demande interne, d'où une hausse attendue de la croissance mais aussi des importations. Cela dit, beaucoup d'aléas planent sur ces prévisions, aléas internes avec la suite qui sera donnée au « grand débat » et aléas externes avec le Brexit et les tensions commerciales internationales.

Le mercredi 17, publication chez Odile Jacob du livre de Sylvain et Jacques Lévy : « Le Pays des Européens ». La présentation qui en est faite est la suivante : « L'Europe, c'est le pays des Européens ! En effet, l'Europe existe en tant que société, la société d'Erasmus et de l'euro bien sûr, celle aussi qui promeut un mode de vie inégalé dans le Monde. Mais, ce que veulent montrer Sylvain Kahn et Jacques Lévy, c'est que cette société qui s'invente sous nos yeux doit s'incarner politiquement pour être à la hauteur des enjeux qu'elle soulève. Ce livre entre en Europe sous l'angle singulier de l'espace : ses territoires, ses réseaux et les temps longs de la géohistoire. Ce faisant, il éclaire le citoyen européen par ses propositions innovantes, soulignant que l'Europe est le laboratoire d'un monde habitable ici et maintenant. C'est déjà un pays. Se réclamant d'une démarche de "science citoyenne", ce livre le montre : les citoyens européens ont un rôle à jouer et ce sont eux qui auront le dernier mot ! »

Le jeudi 18, dans son numéro hebdomadaire, L'Obs publie la suite des lettres qu'il a demandées à des écrivains d'écrire à l'Europe, élections européennes obligent... Cette fois-ci, c'est notamment Olivier Guez, Prix Renaudot 2017 qui écrit une lettre qui nous plaît bien quand il dit en particulier : « (...) Qu'ont-ils fait de toi ? "Ils", les politiciens frileux qui dirigent - ou voudraient guider - tes petites nations, depuis vingt ans. "Ils" qui t'accablent de tous les maux alors qu'ils t'ont construite frigide et boiteuse, un manchot sans visage, afin que tu deviennes le bouc émissaire de leurs lâchetés et de leurs hypocrisies. (...) Le tableau est sombre, chère Europe, mais je suis amer, je ne décolère pas contre ceux qui ont fait de toi ce machin insipide et sans âme, ce machin sans histoire ni visage, ce navire sans cap ni gouvernail, en proie aux courants violents (...) ».

Également le jeudi 18, publication en France du premier rapport du Centre national de productivité (CNP), sous la responsabilité de son président Philippe Martin (ancien soutien de F. Hollande lors de

l'élection présidentielle de 2012 et ancien conseiller économique d'E. Macron au ministère de l'économie et lors de l'élection présidentielle de 2017). Le CNP a été institué en France le 23 juin 2018 après que le Conseil européen ait demandé à tous les États membres, en date du 20 septembre 2016 (voir ici à cette date), de créer un centre national de productivité.

Dans son dernier chapitre, la section « Soldes courants des principaux pays de la zone euro » revient sur des constats faits ici même et les auteurs reconnaissent le danger que représentent les déséquilibres des comptes courants au sein de la zone euro : « (...) dans une union monétaire, ces déséquilibres sont automatiquement financés par les transferts au sein de l'Eurosystème un peu comme à l'intérieur d'un pays les déséquilibres courants entre régions. La crise financière mondiale puis, surtout, celle de la zone euro, ont mis fin à cette insouciance. Même dans une union monétaire, un pays déficitaire peut subir un arrêt soudain de ses financements (un « sudden stop »). L'expérience de la crise de la zone euro a montré qu'un tel « sudden stop » peut générer des anticipations de sortie de la zone pour le pays affecté (ce qui n'est pas le cas pour une région à l'intérieur d'un pays) et donc d'écclatement de la monnaie unique. Les déséquilibres courants doivent donc être davantage surveillés dans une union monétaire car ils peuvent mettre en danger la soutenabilité de la zone elle-même.

Suit un tableau établi par le FMI qui détaille l'état des déséquilibres :

Tableau 3 – Compte courant observé et compte courant « normal » calculé par le FMI dans le cadre de l'« External Balance Assessment »

	Compte courant 2017	Compte courant « normal »	Écart
Allemagne	8,0 %	2,8 %	5,2 %
France	-0,6 %	0,9 %	-1,5 %
Italie	2,8 %	2,5 %	0,3 %
Espagne	1,9 %	1,4 %	0,5 %
Pays-Bas	10,2 %	3,5 %	6,7 %
Belgique	-0,2 %	2,2 %	-2,4 %
Zone euro	3,5 %	1,5 %	2,0 %

Source : FMI (2017)

Le rapport donne alors une conclusion sans appel : « La pérennité de la zone euro nécessite de réfléchir, au niveau de l'union monétaire, aux institutions à mettre en place et aux politiques à mettre en œuvre dans le cas d'une situation semblable à celle de 2007-2012. Cela passe notamment par une réflexion concernant l'amélioration de la Procédure pour déséquilibre macroéconomique, en particulier sur l'asymétrie de traitement entre les déficits et les excédents courants. Le rééquilibrage des balances courantes nécessite un ajustement des prix relatifs, en l'occurrence les taux de change réels. C'est un mécanisme qui requiert soit la flexibilité des taux de change nominaux, soit la flexibilité des prix relatifs. Lorsque l'euro n'existait pas, ce rééquilibrage passait en partie au moins par des dévaluations et réévaluations des monnaies nationales. Au sein de l'union monétaire, le rééquilibrage des soldes courants passe forcément par des taux d'inflation transitoirement différents. Une telle divergence des taux d'inflation en zone euro est rendue difficile par la faible inflation agrégée, ainsi que par la résistance des pays excédentaires à une augmentation temporaire de l'inflation qui n'est pas comprise comme l'équivalent (en union monétaire) d'une réévaluation de la monnaie. Cette résistance à un mécanisme d'ajustement de marché par les prix des pays excédentaires fait soit reposer l'ajustement sur les pays déficitaires (avec un biais déflationniste), soit repousser l'ajustement des déséquilibres avec un risque sur la pérennité de la zone. (...) Comme le notent Gaulier et Vicard (2018), un écart de taux d'inflation de 2 points entre l'Allemagne et le reste de la zone euro serait nécessaire pour permettre un rééquilibrage à horizon 10 ans (l'écart requis serait de 1 point si l'horizon était de 20 ans). Autour d'un taux cible à 2 % pour l'ensemble de la zone, cela demanderait une inflation annuelle de 3,5 % en Allemagne et de 1,5 % dans le reste de la zone euro. Au niveau d'inflation atteint en 2018 pour la zone euro de 1,6 %, l'inflation requise serait respectivement de 3 % et de 1 % environ. Ces niveaux sont à mettre en regard de l'inflation observée depuis la crise. »

Suit alors un autre tableau issu du FMI :

Tableau 4 – Écarts au niveau d'équilibre de taux de change effectif réel

Écart au niveau d'équilibre du taux de change effectif réel	
Allemagne	-19 %
France	4 %
Italie	5 %
Espagne	5 %
Pays-Bas	-1 %
Belgique	14 %
Zone euro	-2 %

Source : FMI, External Balance Assessment

Dans sa conclusion générale, le rapport est très clair : « La balance courante de la France est certes la plus négative des grands pays de la zone euro, mais elle reste faiblement déficitaire. Une appréciation de l'euro pourrait cependant révéler des faiblesses structurelles. Le trait singulier des déséquilibres des balances courantes européennes est plutôt l'excédent allemand qui contribue massivement à l'excédent courant de la zone euro. Ces déséquilibres mettent en danger la pérennité même de la zone euro, parce qu'une appréciation de l'euro qui résulterait de l'excédent de la zone dans son ensemble pourrait faire ressurgir des déficits courants pour des pays avec des positions extérieures nettes dégradées et donc des doutes sur leur capacité à financer ces déficits et demeurer dans la zone. Le mécanisme d'ajustement à ces déséquilibres doit être aidé et non contrecarré et passe (dans une zone monétaire où le taux de change n'existe plus) par une augmentation des prix et des salaires relatifs des pays les plus excédentaires. Une politique budgétaire plus accommodante dans les pays en fort excédent permettrait un ajustement plus rapide des balances courantes ».

*Ce rapport est certes lucide mais les chances de voir se réaliser ses préconisations sont particulièrement faibles (relance de l'activité dans les pays excédentaires, inflation nettement plus élevée dans ces pays qu'ailleurs, ...). Je suis d'accord avec le professeur de science politique Christophe Bouïllaud quand, en commentant ce rapport, il dit (Atlantico.fr le 23/4) : « L'inspiration institutionnelle de ce Conseil National de Productivité est à mon avis en plein accord avec la vision "ordo-libérale" de sortie de crise européenne promue par l'Allemagne : que chaque pays européen devienne aussi compétitif, en étant enfin fidèle aux dogmes de l'ordo-libéralisme, que l'Allemagne elle-même, et l'Euro et l'Europe seront définitivement sauvés. Or, là, par un ironique retour du destin, le premier Rapport français porte dans sa conclusion la trace d'une vision un tout petit peu keynésienne tout de même : il serait bon que l'Allemagne et les pays en excédents dans leur balance courante relancent. Le Rapport fait aussi comme s'il existait des "taux de change" virtuels au sein même de la zone Euro, correspondant aux différentiels d'inflation et de productivité, qui peuvent provoquer de graves désajustements. En fait, à lire ces conclusions, on n'est pas très loin de se dire qu'un économiste aussi sulfureux que Jacques Sapir va finir par être *mainstream* à sa grande surprise sans doute, tout au moins sur la description de la situation, pas sur les remèdes. (...) du strict point de vue de l'analyse économique, le temps passant, il n'est plus guère possible de douter que les déséquilibres internes à la zone Euro doivent aussi voir l'Allemagne*

faire sa part dans le rééquilibrage. Nous sommes en effet en 2019. L'ajustement des pays du sud de la zone Euro a désormais eu lieu. Ces pays ne peuvent guère aller plus loin sans mettre en cause le fonctionnement de leur démocratie, ou amener au pouvoir des partis radicaux. Je me demande si le cas italien n'a pas joué ici son rôle. On dit souvent que l'Italie constitue le "laboratoire de l'Europe". La montée en puissance de la Ligue de Matteo Salvini alors même qu'elle participe au gouvernement italien depuis juin 2018 peut ainsi faire réfléchir à Paris.

Par ailleurs, si l'on regarde les noms des économistes qui participent au Rapport, force est de constater qu'ils sont ceux de personnes engagées dans des carrières passant par le monde des économistes anglo-saxons les plus dominants. L'ordo-libéralisme est un produit allemand qui s'exporte finalement plutôt mal sur les marchés académiques internationalisés ».

Le vendredi 19, Les Echos nous apprennent que les Banques centrales, à commencer par celles des E.-U, de la Russie et de la Chine, se ruent sur l'or. Alors qu'après l'effondrement du système de Bretton-Woods les Banques centrales avaient massivement vendu de leur or, elles ont inversé leur comportement après la crise de 2007-2008. Cela s'explique par le fait que la liquidité est devenue la préoccupation majeure et que l'or, même démonétisé, reste la réserve de valeur ultime pour une période d'incertitudes comme en ce moment.

Le samedi 20, dans l'édition du Monde, Mark Leonard, directeur de l'European Council on Foreign Relations, établit à partir d'enquêtes d'opinion menées dans 14 pays européens une intéressante typologie en quatre groupes concernant le point de vue des personnes enquêtées sur le système politique :

– Le groupe qui croit encore au système, qui pense qu'il marche bien, au niveau de l'Union européenne [UE] et au niveau national. À l'échelle européenne, ça fait 25 % des électeurs, mais seulement 10 % en France.

– Le deuxième groupe est désespéré, comme les « gilets jaunes ». Il trouve que le système est cassé, à la fois au niveau européen et national. En moyenne européenne, cela fait 38 %, mais en France 69 % : seulement un Français sur sept pense que le système fonctionne bien !

– Le groupe des nationalistes eurosceptiques considère que l'Europe est cassée, mais que leur pays marche bien. Ils sont 14 % en Europe, et 6 % en France.

– Enfin, un autre groupe estime que son pays est cassé, mais que l'UE fonctionne bien. Ce groupe fait 14 % de la population en France et environ 25 % de la population sur le plan européen.

À la vue de ces chiffres, on comprend que Laurence Boone, économiste en chef à l'OCDE, puisse dire dans cet article qu'elle a co-écrit que « Les Français sont les champions du "European bashing" ».

En cette fin de mois, la campagne pour les élections européennes a du mal à démarrer. On note tout de même la multiplication de critiques faites par la « macronie » à l'encontre des responsables allemands, leur reprochant en particulier leur frilosité par rapport au projet d'E. Macron. Ce faisant, les Français oublient la responsabilité considérable qu'ils ont depuis septembre 1994 dans le sérieux ralentissement du processus de construction européenne (voir ici ce qui est dit en dates des 1^{ers} septembre 1994 et 2014 sur l'opposition française au « papier de Schäuble-Lamers »).

Lundi 29, en réaction à une décision prise le 16 avril par l'Autorité bancaire européenne (EBA) au sujet de « l'affaire Danske Bank », banque danoise au centre d'un scandale de blanchiment d'argent, décision officialisée par écrit vendredi dernier et aboutissant à un « sans suite », le Commissaire européen Valdis Dombrovskis proteste énergétiquement. Le hasard veut que, dans le cadre de la réforme des « gendarmes européens », les arguments de la Commission et du Parlement européen n'ont pas été pris en compte par les États membres : la décision finale prise le 14 avril ne rend pas plus indépendante l'EBA des influences nationales.

Cette affaire démontre de manière certes de manière un peu anecdotique mais pourtant aussi très symptomatique les travers de l'intergouvernementalité et la nécessité d'une bonne dose de supranationalité.

Dans son numéro d'avril, le Moniteur des finances publiques (FMI) publie un chapitre consacré à la politique budgétaire pour une économie mondiale en mutation, dont nous reproduisons ci-après son résumé :

« Au cours des 10 dernières années, la politique budgétaire a été principalement axée sur la stabilisation macroéconomique en riposte aux chocs, en particulier la crise financière mondiale. Une priorité moindre a été accordée aux réformes visant à promouvoir une croissance inclusive à long terme en s'adaptant à l'évolution démographique, aux progrès technologiques et à l'approfondissement de l'intégration régionale. Dans bien des pays, la dette publique et privée frôle des sommets historiques, les perspectives de croissance et de développement à long terme ne suscitent guère l'enthousiasme et les inégalités demeurent frappantes. Face au ralentissement de la croissance mondiale et à la montée de l'incertitude, la politique budgétaire doit préparer les pays à d'éventuels replis de l'activité (en trouvant l'équilibre entre croissance et viabilité), tout en mettant davantage l'accent sur des réformes leur permettant de s'adapter à une économie mondiale en mutation rapide. Celle-ci exigera une recomposition des budgets qui soit favorable à l'inclusion et à la croissance en vue d'améliorer la fiscalité, les dépenses sociales et les politiques actives du marché du travail, ainsi que l'investissement dans les infrastructures pour une meilleure prestation de services publics. Il convient également de renforcer la coopération internationale pour faire face aux enjeux multilatéraux, notamment la fiscalité des entreprises, les changements climatiques et la corruption et, plus généralement, pour atteindre les objectifs de développement durable (ODD) à l'horizon 2030 ».

En fin de mois, l'euro cote 1,1185 \$ après avoir coté 1,1212 le vendredi 5, 1,1298 le 12, 1,1245 le 19 et 1,1149 le 26.

• Mai 2019 ->

En début de mois et de semaine, les ministres de l'économie de la « coalition hanséatique (Pays-Bas, Danemark, Finlande, Irlande, Lettonie, Lituanie et Suède) envoient une lettre au Président de l'Eurogroupe : ils ne s'opposent pas vraiment au principe d'un budget pour la zone euro mais tiennent à ce qu'il ne serve qu'à favoriser la convergence des économies et à rendre la zone plus compétitive ; pas à aider les pays à absorber des chocs économiques. Par ailleurs, ils demandent à ce que seuls les pays respectant l'État de droit et les critères du Pacte de stabilité aient droit au financement du budget de la zone euro. Concernant le montant du budget, ils veulent qu'il soit substantiellement inférieur aux 22 milliards évoqués par la Commission, sans taxe nouvelle et sans modulation cyclique ; ils veulent aussi que le budget de la zone euro soit intégré dans le cadre général du budget de l'UE.

Le lundi 6, parution dans le journal Libération d'un dossier consacré à Thomas Piketty et au manifeste auquel il a contribué de manière décisive et que nous avons présenté dans le présent document (en date du 11 décembre 2018). Est annoncée la publication de ce manifeste et du contenu du Tdem (Traité pour la démocratisation de l'Europe), au Seuil, pour jeudi.

Également le 6, le journal Le Monde fait paraître de Jézabel Couppey-Soubeyran, un article : « N'attendons pas que l'Europe brûle ». Elle partage le point de vue d'auteurs que nous citons ici même souvent, notamment Th. Piketty, X. Ragot, mais elle considère que « si ces propositions institutionnelles comme budgétaires gagneraient à être concrétisées, elles font l'impasse sur une dimension cruciale des divergences européennes : l'ultra-financiarisation des économies de la zone euro, où le secteur bancaire et financier représente près de huit fois le PIB total selon les données du Financial Stability Board (*"Global Monitoring Report on NonBank Financial Intermediation"*, 2018). C'est souvent dans le grand balancier du cycle financier (emballement puis repli des prix des actifs, de l'immobilier, du crédit...) de chaque État membre que les déséquilibres se forment. Ne rien prévoir pour les prévenir voue toute politique économique européenne à l'échec. (...) C'est la politique économique de la zone euro qu'il faut rebâtir en y introduisant la stabilité financière comme objectif à part entière. On agirait alors à la racine financière des déséquilibres économiques, ce que la politique monétaire menée par la Banque centrale européenne et la (ou les) politique(s) budgétaire(s) ne peuvent pas faire. Une politique budgétaire n'est tout simplement pas faite pour cela. Quant à la politique monétaire, elle est conçue pour la moyenne de la zone. Même en augmentant son taux d'intérêt quand les prix du crédit ou de l'immobilier s'emballent et en l'abaissant quand ils se replient, la BCE se heurterait au fait qu'il n'y a pas de cycle unique, mais bien plusieurs cycles financiers en zone euro : le cycle du crédit et de l'immobilier en Allemagne n'a rien à voir avec celui de l'Espagne, lui-même fort différent du cycle français. En s'orientant vers la stabilité financière, une politique économique de la zone euro serait enfin dotée d'un instrument d'ajustement qui viendrait utilement compléter la politique monétaire unique, laquelle permet (peut-être) d'affronter des chocs communs, mais assurément pas de réagir à des conjonctures différentes d'un pays à l'autre. (...) ». À la

fin de son article, Jézabel Couppey-Soubeyran renvoie à une étude qu'elle a produite avec Salim Dehmej en mai 2017 pour le Parlement européen où il est suggéré de mettre en place des instruments macroprudentiels pour assurer la stabilité financière et par conséquent pour réduire les divergences entre les économies de la zone euro.

Encore le 6, la Fondation Res Publica organise un colloque important sur « L'euro vingt ans après, bilan et perspectives ». Y participent J.-P. Chevènement (Président de la Fondation), J.-M. Naulot (sur l'histoire de la monnaie unique), P. Artus (sur le bilan et les perspectives de l'euro), de J. Pisani-Ferry (sur « les démons se sont-ils assagis depuis 2012 ? »), de J. Sapir (sur « peut-on et doit-on sortir de l'euro ? »), et de Ch. Noyer (sur « Où va l'euro ? »). Pour consulter ces interventions, toutes riches, aller sur le site de la Fondation (https://www.fondation-res-publica.org/L-euro-vingt-ans-apres-bilan-et-perspectives_r157.html).

Jeudi 9, réunion informelle du Conseil européen à Sibiu, en Roumanie. Le principal point de l'ordre du jour est un débat sur « les plans stratégiques de l'Union pour les années 2019-2024 ». Les résultats seront connus à l'issue du Conseil européen en juin. D'ici là, une autre réunion se tiendra le 28 mai pour discuter des résultats des élections au Parlement européen du 26, et aussi pour entamer le processus de nomination des dirigeants des institutions de l'UE de façon à ce que les nominations puissent intervenir en juin. Pour préparer la présente réunion, le président Donald Tusk a fait une « note décisionnelle » qui comporte plusieurs points : « Protéger les citoyens et les libertés », « Développer notre base économique : le modèle européen pour l'avenir », « Construire un avenir plus vert, plus équitable et plus inclusif », « Promouvoir les intérêts et les valeurs de l'Europe dans le monde ». Ce qui concerne plus directement notre présent document se trouve dans le second point : nous en reproduisons donc le contenu complet :

Développer notre base économique: le modèle européen pour l'avenir

Une base économique solide revêt une importance capitale pour la prospérité et la compétitivité de l'Europe, ainsi que pour son rôle sur la scène mondiale. Cela appelle une approche intégrée qui tiennent compte des défis actuels et émergents qui se posent à l'échelle mondiale ainsi que sur le plan technologique, de la sécurité et de la durabilité et qui relie l'ensemble des politiques et dimensions concernées.

Mobiliser toutes les politiques pertinentes

- approfondir et renforcer le marché unique
- définir une stratégie industrielle
- assurer une fiscalité juste et efficace
- approfondir l'UEM

Favoriser des règles du jeu équitables

- assurer une concurrence loyale
- lutter contre les pratiques déloyales et les risques en matière de sécurité
- sécuriser nos chaînes d'approvisionnement stratégique

Investir dans notre avenir

- investir dans les compétences et l'éducation des personnes
- promouvoir l'innovation et la recherche
- encourager et soutenir les investissements publics et privés, y compris dans les infrastructures
- promouvoir l'agriculture durable

Intégrer la transition numérique

- développer l'intelligence artificielle
- promouvoir l'accès aux données, leur partage et leur utilisation
- assurer la connectivité

Sur la zone euro, une seule mention, « approfondir l'UEM », mais on n'en sait pas davantage.

Concernant la lutte en faveur du climat, thème privilégié au cours de cette réunion, le Président Macron n'a pas obtenu l'adhésion qu'il souhaitait : en plus des 7 signatures en faveur de ses propositions (en particulier pour une neutralité carbone d'ici 2050) qui lui sont acquises depuis longtemps, celles du Danemark, de l'Espagne, du Portugal, de la Suède, de la Belgique, des Pays-Bas et du Luxembourg), seule celle de la Lettonie s'est rajoutée ; surtout, on ne peut que constater que l'Allemagne, pourtant associée à la démarche, a dénié le soutenir, ce qui est une prouesse supplémentaire de la discorde entre la France et l'Allemagne.

La réunion se termine par une déclaration (<https://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2019/05/09/the-sibiu-declaration/>).

Le Président Macron s'exprime ensuite en marge de ce sommet. Comme il l'a fait déjà plusieurs fois, Emmanuel Macron parle à nouveau de l'étranger de questions franco-françaises. Le Président de la République va même jusqu'à se comporter en chef de parti et, oubliant qu'il est le président de tous les Français, il promet de mettre « toute son énergie » pour que LREM devance le Rassemblement national. Il reprend ainsi l'opposition manichéenne qu'il avait faite il y a un certain temps entre les progressistes et les nationalistes. Ce faisant, le président se comporte en véritable chef de parti et offre à Marine Le Pen l'occasion de dire qu'il transforme ainsi les élections européennes en référendum et de demander en conséquence à Emmanuel Macron de quitter ses fonctions si LREM arrive après le RN.

Le mercredi 15, la « Süddeutsche Zeitung » publie un entretien de la chancelière Angela Merkel. Elle admet qu'avec E. Macron elle a des « confrontations » : « Il existe entre nous des différences de mentalité ainsi que des différences dans la conception de nos rôles respectifs. Il en a toujours été ainsi. Et Emmanuel Macron n'est pas le premier président français avec lequel je travaille ».

Cela laisse présager que l'on se dirige vers un « bras de fer » entre les deux dirigeants en ce qui concerne les nominations aux postes-clés des institutions européennes, en particulier pour la présidence de la Commission.

Également le mercredi 15, le Président Donald Trump signe un décret déclarant une urgence nationale à propos des équipements de télécommunication pouvant présenter un risque pour la sécurité nationale. Ce décret interdit aux entreprises américaines d'utiliser des équipements de télécommunication considérés comme présentant un tel risque.

Aucune société n'est citée mais on pense nécessairement à Huawei. Ce décret aggrave évidemment la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine. Cette guerre vise maintenant plus précisément le marché de la 5G. Dans ce contexte mondial, quelle figure montre l'UE ? A-t-elle une politique industrielle digne de ce nom et sa politique de la concurrence est-elle adaptée ?

Le jeudi 16, la France emprunte sur les marchés à des taux particulièrement attractifs. Le taux à 10 ans atteint son plus bas de l'année, qui équivaut à celui de fin 2016. Les souscripteurs sont surtout des Japonais.

Ce même jour, réunion à Bruxelles de l'Eurogroupe. Comme les élections européennes sont très proches, la réunion évite les sujets qui fâchent, en particulier les problèmes des finances publiques de la Grèce et de l'Italie. Mais les questions du budget de la zone euro et de son financement ont malgré tout été évoquées, avec toujours les mêmes réticences. Les décisions importantes sont donc reportées à la réunion de juin

Dans son édition du vendredi 17 et samedi 18, Les Echos font paraître un entretien du président de l'Eurogroupe, Mario Centano, assuré par Cécil Thibaud. Celle-ci rappelle que la zone euro s'est réformée, que l'union bancaire avance et que le mécanisme de stabilité est renforcé. M. Centano ajoute : « en décembre nous avons décidé d'un fonds commun pour assurer la solidité des banques en cas de crise grave, nous avons des nouveaux outils de supervision et des lignes de crédit plus rapides à actionner en cas de crise souveraine. Mais le meilleur instrument serait la convergence entre les économies. Cela nous rendrait plus résilients. (...) La convergence n'est pas seulement à voir avec les questions économiques mais avec les questions sociales. Nous n'avons pas prêté suffisamment d'attention au problème des inégalités, dans chaque pays et dans la zone euro en général. (...) Pour répondre à ces préoccupations, nous devons nous centrer sur l'évolution des salaires, spécialement les plus bas. Il faut mettre la question au centre de notre agenda politique. (...) On nous a dit trop longtemps qu'il n'y avait pas d'alternative à l'austérité. C'était la rengaine. Et on voit maintenant qu'elle s'est révélée contre-productive politiquement pour les partis conservateurs qui la défendaient ».

Mario Centano fait preuve de lucidité et d'honnêteté. Sa politique, en tant que ministre des finances au Portugal, a tenu compte de ces observations, ce qui explique les bonnes performances économiques actuelles de son pays (mais il y a davantage de précarité des emplois et de bas salaires et, il faut le rappeler, le Portugal a ouvert grandes ses portes aux investisseurs chinois).

Le lundi 20, Eurostat publie un communiqué de presse sur la monnaie de facturation utilisée pour le commerce extra-européen des pays de la zone euro : « Les biens importés et exportés par l'Union européenne (UE) peuvent être facturés en différentes monnaies. En 2018, l'euro a été la monnaie la plus utilisée pour les exportations de l'UE, représentant une part de 48% du total des biens exportés vers des pays tiers, contre 35% facturées en dollars américains. Quant aux importations, c'est la situation inverse qui s'est produite, 56% d'entre elles ayant été payées en dollars américains et environ un tiers (35%) en euros. En ce qui concerne le total des échanges (somme des exportations et des importations), le dollar américain a été légèrement plus utilisé que l'euro (45% contre 41%). En 2018, la part de l'euro dans le commerce extra-UE a été de 4,5 points de pourcentage (pp) inférieure par rapport à 2010, alors que la part du dollar américain était supérieure de 3,2 pp par rapport à 2010. Pour les importations, la part de l'euro était inférieure de 2,2 pp par rapport à 2010, tandis que le dollar américain gagnait 1,2 pp. En 2018, le dollar américain a été globalement la monnaie de facturation la plus utilisée, devançant l'euro de 4,0 pp ». Ces derniers chiffres montrent que l'euro a joué en 2018 un rôle international moins affirmé que dix ans plus tôt.

Par ailleurs, mais dans le même ordre d'idées, le vice-président de la BCE, Luis de Guindos, a déclaré récemment que « les banques de la zone euro ont considérablement réduit leurs activités transfrontalières depuis la crise de 2008 et environ 60 % de leurs expositions totales sont dans leurs pays d'origine », ce qui l'inquiète « à un moment où la dynamique politique pour parvenir à une union bancaire s'essouffle ».

Le mardi 21, à l'approche des élections européennes, et comme beaucoup d'autres membres de l'exécutif à commencer par le Président de la République E. Macron, le ministre français de l'économie et des finances Bruno Le Maire crie au loup en dramatisant la situation dans la zone euro lors d'une rencontre avec des journalistes de la presse diplomatique : en pointant « le risque de surévaluation des actifs et de retour d'une crise financière et le risque de crise économique que l'on voit poindre avec les guerres commerciales entre la Chine et les États-Unis », il considère que « l'euro n'a jamais été aussi menacé ».

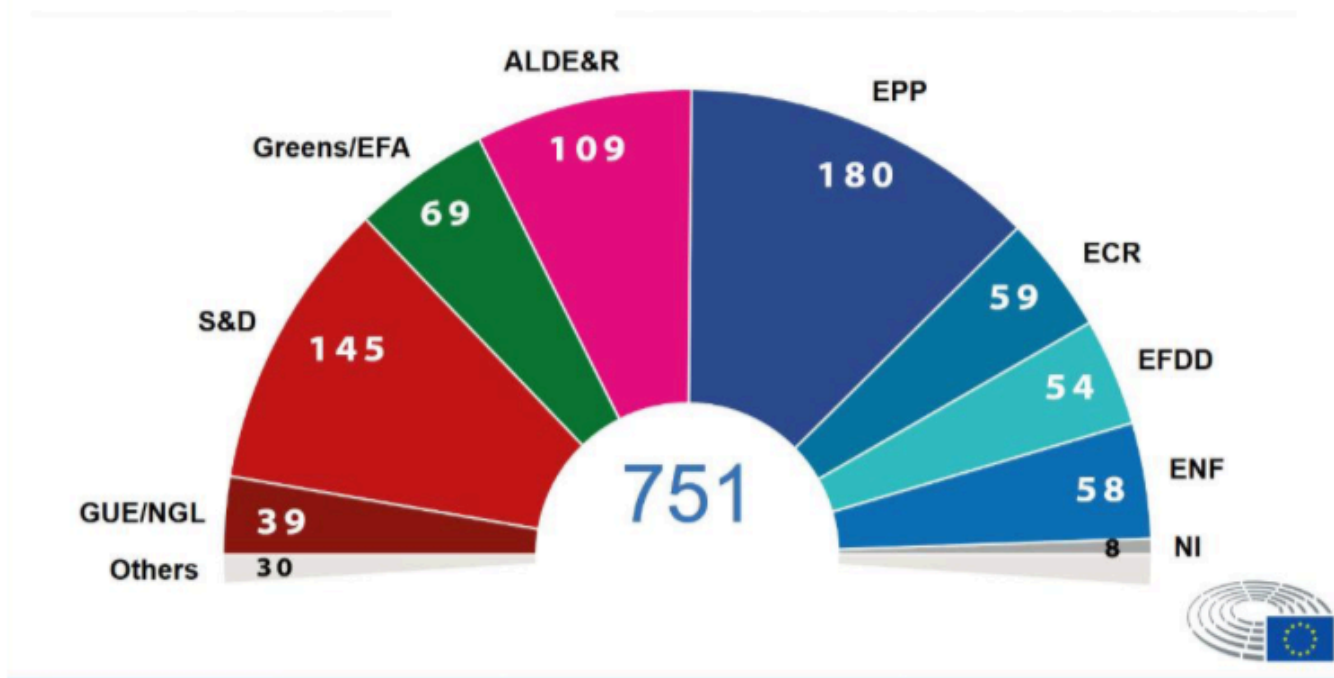
Le dimanche 26, élections au Parlement européen.

Les listes du Rassemblement national et de LREM arrivent en tête et leurs résultats ne diffèrent que de moins d'un point. On doit noter aussi le bon score de la liste écologiste (EELV) et la confirmation de la situation politique très difficile des « partis classiques ».

Tombons dans le travers consistant à considérer les élections européennes comme une sorte de 3^{ème} tour des élections présidentielles, comme nous ont incité eux-mêmes à la fois E. Macron et M. Le Pen, nous donnons ci-après les principaux résultats en les comparant à ceux du 1^{er} tour des élections présidentielles de 2017 :

	<i>Élections européennes de 2019</i>			<i>1^{er} tour des élect. présidentielles de 2017</i>		
	<i>Voix</i>	<i>% inscrits</i>	<i>% exprimés</i>	<i>Voix</i>	<i>% inscrits</i>	<i>% exprimés</i>
RN	5 281 745	11,16	23,31	7 678 491	16,14	21,30
LREM	5 076 469	10,72	22,41	8 656 346	18,19	24,01

Au niveau du Parlement européen, sa composition suite aux élections est la suivante, en date du lendemain, le lundi 27 :



Le mardi 28, dîner informel des chefs d'État ou de gouvernement de l'UE pour parler des résultats des élections au Parlement européen de dimanche dernier et, bien sûr, des nominations qu'il va falloir faire aux institutions européennes en conséquence. Sur cette question particulièrement délicate des nominations, les décisions devraient être prises lors du Conseil européen des 20 et 21 juin prochains.

C'est aussi ce mardi 28 que de nouveaux billets de 100 et 200 euros sont mis en circulation.

« Ces nouveaux billets font partie d'une série baptisée « *Europe* » car deux des signes de sécurité utilisés comportent un portrait de la princesse Europe, personnage de la mythologie grecque qui a donné son nom au continent. Les billets de 5 €, 10 €, 20 € et 50 € font déjà partie de cette série.

Les signes de sécurité des coupures de cette série sont perfectionnés afin de permettre une meilleure protection contre la contrefaçon. Comme pour les autres nouvelles coupures en circulation, il sera plus facile de vérifier l'authenticité de ces billets grâce à la méthode du *toucher, regarder et incliner*. Le nouveau billet de 100 € conserve le vert comme couleur dominante tout en s'inspirant du style architectural baroque et rococo. Le nouveau billet de 200 € garde lui, la couleur jaune et le style architectural verre et acier du XIX^e siècle.

À ce jour, le nombre total de billets en circulation dans la zone euro s'élève à 21 milliards de coupures, la valeur totale de ces billets atteignant environ 1 200 milliards d'euros » (Service public.fr).

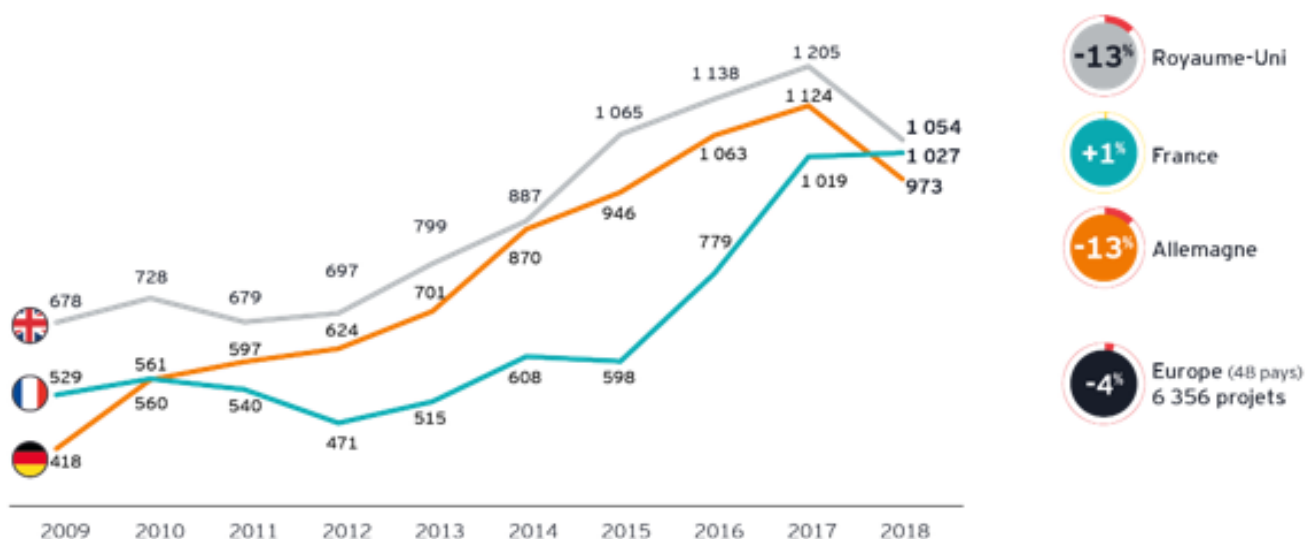
Le mercredi 29, maintenant que les élections européennes sont passées, la Commission européenne envoie aux responsables italiens une lettre les sommant de s'expliquer sur la détérioration de leurs finances publiques. La prochaine étape pourrait être le lancement de la procédure pour déficit excessif. Parallèlement à ce durcissement de la position de la Commission, la Ligue italienne, le parti de Matteo Salvini, le grand vainqueur des élections européennes, imagine le lancement de mini-BOTs (Buoni Ordinari del Tesorio) qui pourraient devenir une monnaie parallèle à l'euro et, ce faisant, pallier une pénurie de liquidité dans le cas d'une transition vers une sortie de l'Italie de la zone euro. Cette rumeur alimente bien sûr le « bras de fer » entre l'Italie et la Commission européenne.

Ce projet italien de monnaie parallèle ressemble selon nous au projet qu'avait imaginé Yanis Varoufakis pour son pays lors de la crise grecque, tel qu'il l'explique très clairement dans son bel ouvrage : « Conversations entre adultes ; dans les coulisses secrètes de l'Europe » (Éditions Babel, février 2019), pages 105 et suivantes.

Le vendredi 31, l'euro cote 1,1162\$ après avoir coté 1,1193 le 3, 1,1238 le 10, 1,1158 le 17 et 1,1202 le 24.

• Juin 2019 ->

En ce début de mois, publication du « baromètre EY » concernant l'attractivité des territoires nationaux en 2018 montre que la France redresse la mauvaise situation dans laquelle elle était depuis plusieurs années : elle dépasse même l'Allemagne pour le nombre de projets d'investissements étrangers (IDE). La France enregistre une augmentation de 85% des projets dans les activités de recherche et de développement, soit 2 fois plus que le RU. et l'Allemagne réunies.



Pour maintenir et même améliorer ce résultat très encourageant, les investisseurs étrangers considèrent d'une part que les priorités à long terme sont pour la France le développement des compétences (37% des investisseurs étrangers), le soutien des PME (36%) et le renforcement de la compétitivité et de l'innovation (32%) et d'autre part que des réformes sont à faire :

Quelles sont les réformes qui pourraient jouer en faveur de l'attractivité en France ?



Parmi les investisseurs étrangers intéressés par la France, figurent de nombreux Allemands : cela s'explique par la difficulté qu'ils ont à investir chez eux parce que le plein emploi bloque les possibilités d'embauche et aussi par l'attrait fiscal que représente les « crédit-impôt recherche » en France. Ces IDE allemands sont aussi -et surtout- une bonne nouvelle dans la mesure où l'Allemagne utilise ainsi son épargne pléthorique au sein de la zone euro et non à l'extérieur, ce qui est favorable à l'équilibre de la zone, même si cela reste encore très insuffisant.

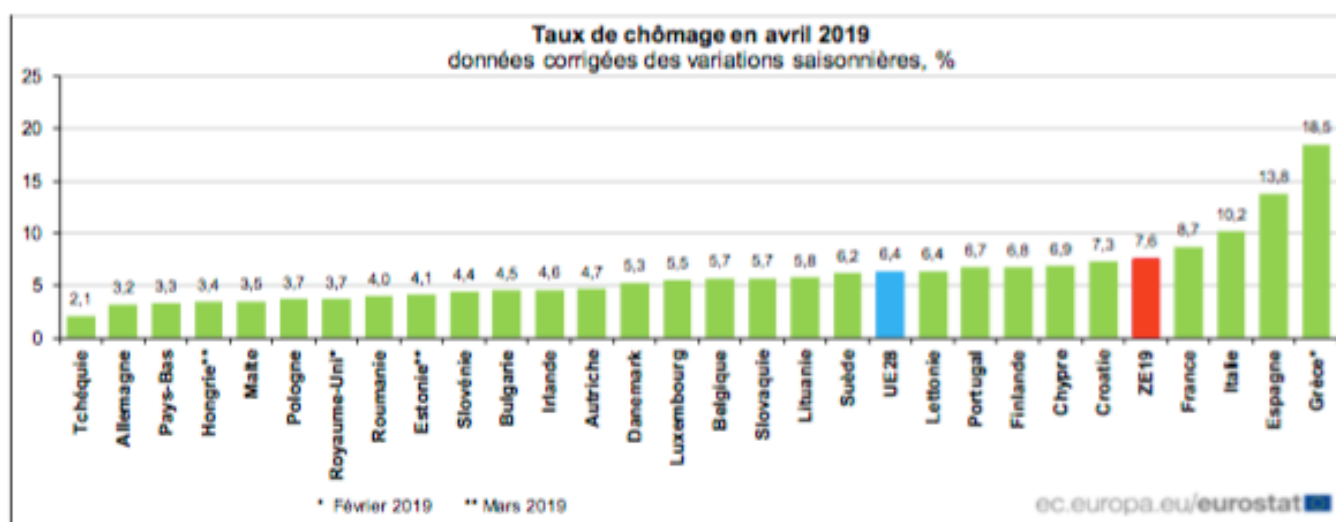
Le samedi 1^{er}, le gouverneur de la Banque centrale d'Irlande, Philip Lane, devient le chef économiste de la BCE et remplace donc à ce poste le Belge Peter Praet.

Mardi 4, publication par Eurostat de résultats macroéconomiques intéressants :

Taux d'inflation annuel et de ses composantes (en %) dans la zone euro

	Poids (%) 2019	Mai 2018	Déc 2018	Jan 2019	Fév 2019	Mars 2019	Avr 2019	Mai 2019
Ensemble de l'IPCH	1000,0	2,0	1,5	1,4	1,5	1,4	1,7	1,2e
Ensemble hors :								
> énergie	898,7	1,5	1,1	1,3	1,3	1,0	1,3	1,0e
> énergie, aliments non transformés	854,0	1,4	1,1	1,2	1,2	1,0	1,4	1,0e
> énergie, alimentation, alcool et tabac	708,5	1,2	0,9	1,1	1,0	0,8	1,3	0,8e
Alimentation, alcool et tabac	190,1	2,5	1,8	1,8	2,3	1,8	1,5	1,6e
> aliments transformés y compris alcool et tabac	145,4	2,2	1,7	1,8	2,1	2,0	1,7	1,9e
> aliments non transformés	44,7	3,6	1,8	1,8	2,9	1,1	0,8	0,4e
Énergie	101,3	6,2	5,5	2,7	3,6	5,3	5,3	3,8e
Biens industriels hors énergie	263,8	0,2	0,2	0,3	0,4	0,1	0,2	0,3e
Services	444,7	1,9	1,3	1,6	1,4	1,1	1,9	1,1e

e estimation



2 remarques :

- 1- Le taux de chômage en zone euro est tombé en avril à 7,6%, résultat le plus bas depuis plus de 10 ans ; la France, qui enregistre aussi une baisse de son taux de chômage, fait quand même partie des 4 pays de la zone euro dont le taux dépasse la moyenne de la zone. Le taux de la zone euro est supérieur à celui de l'UE ; et cela est le cas depuis 2004.
- 2- La baisse concomitante du taux d'inflation et du taux de chômage constitue une réfutation de la « loi de Phillips » et traduit une disparition de la notion de NAIRU (le taux de chômage qui se conjugue avec une stabilité de l'inflation à l'équilibre) puisque le taux de chômage n'a plus d'effet sur l'évolution du salaire nominal et que celui-ci n'est plus indexé sur le taux d'inflation anticipée. Puisque le salaire nominal n'évolue plus en fonction du taux de chômage et ni en fonction de l'inflation, on a une modification profonde de l'analyse macroéconomique. Plus même, alors que dans le modèle traditionnel c'est la demande qui détermine l'inflation et ce sont les gains de productivité et le marché du travail qui déterminent le taux de chômage, dorénavant, c'est la demande qui détermine le taux de chômage (d'où l'intérêt de soutenir la demande pour lutter contre le chômage) et ce sont les gains de productivité et le fonctionnement du marché du travail qui déterminent le taux d'inflation.

À propos de la loi de Phillips, il faut établir une nuance entre le cas des États-Unis où elle n'est plus vérifiée et celui de l'Europe où l'amélioration de l'emploi a bel et bien fait augmenter les salaires. Mais cela n'a pas pour autant donné lieu à une reprise de l'inflation parce que les entreprises européennes n'ont pas de réel pouvoir pour décider de leurs prix : leur rentabilité se trouve ainsi « coincée » entre des coûts salariaux qui augmentent et des prix contraints à la stabilité relative par la concurrence mondiale.

Mercredi 5, comme attendu, le Commission européenne déclenche à l'encontre de l'Italie la procédure de déficit excessif fondée sur la dette. Ce sera à l'Eurogroupe de confirmer ou non cette procédure, mais, compte tenu des délais de la procédure, ce n'est pas avant juillet 2020 que la procédure pourra effectivement être lancée.

Jeudi 6, tenue à Vilnius en Lituanie de la réunion de la BCE sur la politique monétaire.

Dans sa conférence de presse qui suit la réunion du Conseil des Gouverneurs, le Président Mario Draghi déclare notamment :

« Premièrement, nous avons décidé de ne pas modifier les **taux d'intérêt directeurs de la BCE**. Nous prévoyons désormais qu'ils resteront à leurs niveaux actuels au moins pendant le premier semestre 2020 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme.

Deuxièmement, nous entendons poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) pendant une période prolongée après la date à laquelle nous commencerons à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

Troisièmement, s'agissant des modalités de la nouvelle série d'opérations trimestrielles de refinancement à plus long terme ciblées (*targeted longer-term refinancing operations*, TLTRO III), nous avons décidé que le taux d'intérêt de chaque opération sera supérieur de 10 points de base au taux moyen appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème sur la durée de chaque TLTRO. Pour les banques dont les prêts nets éligibles dépassent une valeur de référence, le taux appliqué aux TLTRO III sera plus bas et pourra être aussi bas que le taux d'intérêt moyen de la facilité de dépôt sur la durée de l'opération, majoré de 10 points de base. (...) Le Conseil des gouverneurs a également estimé que, à ce stade, la contribution positive des taux d'intérêt négatifs à l'orientation accommodante de la politique monétaire et à la convergence durable de l'inflation n'est pas compromise par leurs éventuels effets secondaires sur l'intermédiation bancaire. Nous continuerons toutefois de surveiller étroitement le canal de transmission bancaire de la politique monétaire et d'étudier les arguments en faveur de mesures compensatrices.

Les décisions de politique monétaire adoptées ce jour visent à apporter le soutien monétaire nécessaire pour que l'inflation continue de suivre une trajectoire durable vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme (...) ».

Mardi 11, intervention du Président Macron au cours de la Conférence annuelle de l'OIT (<https://www.elysee.fr/emmanuel-macron/2019/06/11/centenaire-de-lorganisation-internationale-du-travail>).

On en retiendra des moments forts :

« (...) Ces dernières décennies sont marquées par une crise profonde – économique, sociale, environnementale, politique et donc civilisationnelle – qui nous impose de réagir. Et cette crise, elle est là. Et nous l'avons vécue dans nos propres sociétés. C'est la crise vécue par des territoires, des concitoyens à qui on a expliqué que l'ouverture du monde était bonne et pacificatrice, ce qui était vrai, mais qui ont découvert l'autre face de cette mondialisation qui rimait avec délocalisation, qui rimait parfois avec dégradation de leurs conditions de vie, d'organisation ou de travail, et ce fut la découverte d'un dumping social, environnemental qui a rythmé les dernières décennies. Ces dernières décennies ont été marquées par quelque chose qui n'est plus le libéralisme et l'économie sociale de marché, mais qui a été depuis quarante ans l'invention d'un modèle néolibéral et d'un capitalisme d'accumulation qui, en gardant les prémisses du raisonnement et de l'organisation, en a perverti l'intimité et l'organisation dans nos propres sociétés. La rente peut se justifier quand elle est d'innovation, mais peut-elle se justifier dans ces conditions lorsque la financiarisation de nos économies a conduit à ces résultats ? Et en avons-nous tiré toutes les conséquences ? Je ne crois pas. Ces dix dernières années, nous n'avons pas tiré l'ensemble des conséquences des crises que nous avons vécues. La grande crise financière et économique de 2008-2010 nous a conduit à réagir, nous avons su apporter une réponse à la crise des dettes souveraines et des systèmes financiers. Nous n'avons pas réellement changé le modèle d'organisation du capitalisme. Nous avons conduit à des ajustements dans plusieurs pays, pas le mien je dois le dire, mais dans beaucoup de pays au sud de l'Europe ou ailleurs, à des ajustements brutaux inédits depuis la Deuxième Guerre mondiale ont été conduits et qui ont permis l'ajustement de ces économies par les salariés avec des reculs qui ne s'étaient jamais connus en temps de paix. De la même manière l'accumulation des richesses dans certains lieux et chez certains s'est accélérée ces dernières décennies. Je défends pour ma part une

économie de progrès, je crois dans l'innovation technologique, entrepreneuriale, je la défends dans mon pays, en Europe et dans les enceintes multilatérales. Mais il n'en demeure pas moins que quelque chose ne fonctionne plus dans l'organisation de ce capitalisme. On doit tous regarder en face la situation quand ce modèle profite de plus en plus à quelques-uns et qu'il conduit à des déséquilibres territoriaux qui fracturent toutes nos démocraties. Et ça ne touche plus uniquement quelques pays, les pays qui sont à la pointe de la mondialisation le vivent, y compris ceux dont le PIB progresse le plus. Nous avons donc un système dont les progrès macroéconomiques se construisent sur des déséquilibres microéconomiques et territoriaux, c'est ça le monde dans lequel nous vivons. (...) ».

Que ces paroles sont belles et bonnes !

Mercredi 12, avant la réunion d'Écofin de jeudi et vendredi, la Commission européenne demande aux gouvernements européens de donner un nouvel élan à l'intégration de la zone euro. Son vice-président Valdis Dombrovskis regrette qu'aucun progrès ne soit fait et craint que les discussions ne soient particulièrement difficiles.

Jeudi 13, le « Cercle » du périodique Les Echos publie une tribune d'Olivier Blanchard, ancien chef économiste du FMI et aujourd'hui professeur d'économie au MIT.

Les analyses d'O. Blanchard sont importantes à connaître (<https://www.lesechos.fr/idees-debats/cercle/pour-une-refonte-des-regles-budgetaires-en-europe-1028816>) :

« Plus tôt dans l'année, j'ai fait valoir qu'au sein des pays présentant des taux d'intérêt bas et une dette publique considérée comme sûre par les investisseurs - la dette étant alors moins coûteuse d'un point de vue à la fois budgétaire et économique - des déficits budgétaires plus importants pouvaient s'avérer nécessaires afin de compenser les restrictions de la politique monétaire. La zone euro a désormais atteint ce stade. Après la crise financière de 2008 et la crise de l'euro survenue par la suite, la politique monétaire a joué un rôle crucial dans la stabilisation et la redynamisation de la zone euro. Pragmatisme, créativité et flair politique ont été nécessaires de la part du président de la Banque centrale européenne (BCE) Mario Draghi pour accomplir cet exploit. Pour autant, et bien que la politique monétaire n'ait pas encore atteint ses limites, nul ne saurait espérer d'elle qu'elle joue à nouveau le même rôle. Par opposition, la politique budgétaire, autre composante clef d'une saine gestion macroéconomique keynésienne, n'a pas été suffisamment utilisée en tant qu'outil cyclique, avec pour résultat une production de la zone euro encore en dessous de son niveau potentiel.

Il y a là un problème urgent, qui ne pourra être résolu par aucun État à lui seul, tant ce problème exige une réponse concertée de la part de la zone euro. Mais si la nécessité d'un budget commun de la zone euro dans lequel il serait possible de puiser des dépenses supplémentaires est aujourd'hui plus pressante que jamais auparavant, cette démarche impliquerait un partage des risques entre les États membres, ce qui constitue une problématique politiquement difficile.

La mise en œuvre d'autres mesures dans la zone euro n'en demeure pas moins possible, à commencer par un changement des règles budgétaires. En présence de taux d'intérêt si peu élevés, le plafond de 60 % du PIB qui régit la dette ne constitue pas une cible judicieuse (si tant est qu'il ne l'ait jamais été). Non seulement cette limite devrait être fixée plus haut, mais l'exigence d'un délai imparti de réajustement à cette limite pour les États membres qui la dépassent devrait être assouplie. Par ailleurs, les décideurs de la politique monétaire disposant d'une faible marge de manœuvre, il est nécessaire que l'Union européenne confère aux gouvernements davantage de liberté dans la stimulation de la demande via la politique budgétaire. Cela signifierait assouplir également la limite de 3 % du PIB pour les déficits budgétaires. (...) ».

C'est bien de lire sous la plume de ce macroéconomiste réputé, et pourtant pas hétérodoxe, qu'« une saine gestion macroéconomique keynésienne n'a pas été suffisamment utilisée en tant qu'outil cyclique » et qu'il convient de sortir du dogme des règles budgétaires (3% de déficit et 60% de dette publics). Notons cependant que ces deux règles sont en réalité très différentes même si elles sont interdépendantes puisqu'un budget en déficit nourrit la dette et qu'une forte dette aggrave le déficit par la masse des intérêts à payer. Elles sont très différentes pour le policy mix parce que le budget est un flux et que la dette est un stock : si, sous prétexte que la Banque centrale mène une politique de taux bas, on laisse « filer » le déficit, la dette s'alourdit et cela contraint la Banque centrale à poursuivre sa politique monétaire expansive pour préserver la solvabilité budgétaire des États (certains économistes considèrent que cet objectif est en réalité le seul que poursuit de fait la BCE depuis maintenant plusieurs années en menant une politique monétaire expansive puisque les banques n'ont pas besoin de prêter davantage, que la faiblesse de l'inflation a des causes structurelles et que la politique monétaire ne réussit pas à soutenir la demande ; et que l'on n'est plus du tout en situation de déflation), alors que la politique budgétaire expansive pourrait apparemment permettre à la Banque centrale de « normaliser » sa politique monétaire. Si l'action de la BCE a pour principal, voire pour seul motif de préserver la solvabilité budgétaire des États se posent alors deux questions : d'une part, la BCE n'est-elle pas tombée sous la coupe des États, et donc n'a-t-elle pas renoncé à son indépendance, et d'autre part, elle est amenée en définitive à monétiser les dettes publiques, ce qui est en principe interdit par ses statuts. La question pragmatique essentielle qui

se pose alors est de savoir si les avantages retirés de cette monétisation excèdent ses coûts. Ajoutons que le soutien de la demande est un moyen de réduire l'excédent extérieur et qu'il devient un moyen d'élever la production à la condition que le taux d'emploi et/ou la productivité augmentent de façon à ce que progresse la croissance potentielle ; autrement dit que les caractéristiques d'offre accompagnent favorablement cette politique de soutien de la demande.

Vendredi 14, après une douzaine d'heures d'après discussions, la réunion de l'Eurogroupe à Luxembourg débouche au petit matin sur une « percée » en ce qui concerne le budget de la zone euro pour reprendre le terme du ministre français de l'économie, Bruno Le Maire.

Peu après la fin de la réunion, le Président de l'Eurogroupe Mario Centano fait une déclaration dont nous reproduisons ci-après les principaux éléments sur ce sujet :

« (...) Le renforcement de l'euro est clairement un sujet qui nous empêche de dormir la nuit.

La réunion de l'Eurogroupe de juin, qui s'est achevée aux petites heures de la matinée, a mis fin au cycle de travail intense des ministres des Finances et de leurs équipes au cours des six derniers mois sur la réforme de la zone euro. De nombreux sujets ont été abordés dans un réseau de négociations très complexe. Des efforts supplémentaires sont nécessaires, mais aujourd'hui, nous avons pris un certain nombre de petites mesures qui, ensemble, ont abouti à de réels progrès. (...)

Nous avons procédé à un débat sur les inégalités dans la zone euro. Le distingué professeur Philippe Aghion nous a fourni des informations économiques éclairantes sur la question. Il a expliqué comment concilier innovation et croissance inclusive.

L'analyse de la Commission montre que l'inégalité des revenus est relativement faible dans les pays de la zone euro par rapport à d'autres régions du monde. Cependant, la réduction des inégalités reste une priorité. La Commission a examiné la portée des mesures prises pour parvenir à une croissance inclusive.

La croissance inclusive joue également un rôle clé dans le renforcement de la résilience, la promotion de la convergence et le consensus politique autour des réformes structurelles. Les ministres ont souligné qu'il importait de s'attaquer aux causes profondes des inégalités, telles que les changements technologiques et le faible investissement en compétences.

Ce sujet a donné lieu à une discussion animée, illustrant la nécessité d'aborder le sujet des inégalités au niveau européen et de le penser dans une perspective véritablement européenne. Par exemple, nous devons améliorer la collecte de données et développer des indicateurs sur les inégalités qui traitent la zone euro comme une entité. Ces indicateurs ne sont pas disponibles aujourd'hui. (...)

L'Eurogroupe a suivi l'avis du Comité économique et financier dans lequel il était convenu avec la Commission qu'une procédure basée sur la dette était justifiée. Et l'Italie est invitée à prendre les mesures nécessaires pour assurer le respect des dispositions du pacte de stabilité et de croissance.

Nous avons été assez rapides dans la première partie de notre ordre du jour. Un peu moins dans la deuxième partie, sur la réforme de l'UEM.

Notre objectif était de progresser encore dans trois domaines clés en prévision du sommet sur l'euro : l'instrument budgétaire pour la convergence et la compétitivité, le traité MES et l'Union bancaire.

Premièrement, nous nous sommes mis d'accord sur les principales caractéristiques de l'instrument budgétaire. C'était exactement le mandat que nous avons obtenu des dirigeants en décembre. Nous nous sommes mis d'accord sur une liste de termes décrivant ces caractéristiques que je soumettrai au président du Conseil européen.

Il s'agit d'un pas en avant important dans le processus d'approfondissement de la monnaie unique. L'instrument contribuera à accroître la convergence et la compétitivité de nos économies grâce à une croissance plus inclusive, une meilleure résilience et un processus de gouvernance renforcé de la zone euro.

Eurosummit et Eurogroup auront un rôle stratégique dans la définition des priorités précises à financer. L'instrument financera les réformes structurelles et les investissements publics dans des propositions cohérentes des États membres, reflétant nos orientations communes et les autres conditions nécessaires.

Lorsque nous parlons d'un budget, la taille compte et c'est ce que décideront les dirigeants plus tard dans l'année. Mais la conception de l'instrument est également pertinente. En matière de gouvernance, nous travaillerons à codifier les dispositifs de gouvernance dédiés dans une loi supplémentaire. Sur le financement, nos discussions ont couvert beaucoup de terrain, mais il reste encore beaucoup à faire pour définir les sources de financement appropriées. Nous continuerons à explorer les options au niveau politique.

Nous nous sommes mis d'accord sur une liste complète des principales caractéristiques et nous avons maintenant encore du travail à faire pour décider des éléments restants et tout mettre en place. C'est néanmoins un pas en avant. Nous avons également conclu un large accord sur la révision du traité MES pour mettre en œuvre l'accord politique conclu en décembre 2018. Cet accord couvre un large éventail de questions, notamment le support commun pour la résolution des défaillances bancaires et les instruments de précaution. Il existe également des aspects institutionnels

et la question de la coopération entre le MES et la Commission européenne dans le cadre de programmes et en dehors.

Ce n'était pas encore la fin de nos travaux sur la réforme du MES. Au cours du deuxième semestre de l'année, nous devons aligner une série de documents juridiques sur le traité révisé sur la gestion écologiquement rationnelle. Cela nous permettra ensuite de conclure un accord sur un ensemble complet de documents d'ici la fin de l'année et de lancer le processus de ratification. Ceci est conforme à notre accord de décembre.

En ce qui concerne l'union bancaire, nous avons décidé depuis décembre d'élargir la portée de nos discussions sur un système européen de garantie des dépôts (EDIS).

Nous avons mis en place un groupe de travail de haut niveau au niveau de nos adjoints en janvier. Le rapport du président de ce groupe présente une vision plus large de ce à quoi pourraient ressembler les éléments clés de la future union bancaire "en état stable". Il existe une large convergence sur les principes qui devraient guider le renforcement de l'Union bancaire.

Les pays ne sont pas encore prêts à prendre une décision sur les prochaines étapes. Plus de travail est nécessaire sur ce dossier et nous devons définir la séquence du processus de prise de décision. Cela devrait inclure l'élaboration d'une feuille de route en vue de l'ouverture de négociations politiques sur un système européen de garantie des dépôts (EDIS) et nous avons chargé le groupe de travail de haut niveau de faire rapport à nouveau en décembre 2019. Le résultat pourrait ensuite alimenter le prochain cycle institutionnel. (...) L'Europe a besoin d'un esprit de compromis. C'est le ciment qui peut nous garder ensemble à mesure que nous progressons ».

Cet accord des ministres au niveau de l'Eurogroupe sera présenté lors du Sommet de Bruxelles de la semaine prochaine.

La notion de budget de la zone euro a été écartée au profit de l'expression « instrument budgétaire pour la compétitivité et la convergence ». Il s'agit donc de financer des réformes structurelles comme par exemple celle de la formation professionnelle. Les pays qui ne respecteront pas leurs engagements devront rembourser les fonds alloués. Cet instrument sera incorporé dans le budget de l'UE dont il représentera un certain pourcentage à négocier : on parle d'une enveloppe de 17 milliards d'euros répartis sur 7 ans entre les 19 pays, ce qui est très inférieur aux plusieurs centaines de milliards que souhaitait E. Macron (assurément, les participants à l'Eurogroupe n'ont pas lu la tribune d'Olivier Blanchard parue la veille et dont on donne de larges extraits plus haut). Rien n'est dit sur le financement de cet « instrument budgétaire ». Bref, malgré la satisfaction affichée par B. Le Maire, « la montagne accouche d'une souris » et le projet d'E. Macron de réformer profondément la zone euro pour en assurer la survie est très compromis. Le comportement des eurodéputés « macroniens » au Parlement européen, et plus spécialement de sa tête de liste, n'est pas fait pour rendre la voix de la France plus crédible ni audible. Par ailleurs, la réforme du MES est une bonne nouvelle mais on reste dans l'impasse sur le sujet crucial de l'union bancaire pourtant ouvert en 2012.

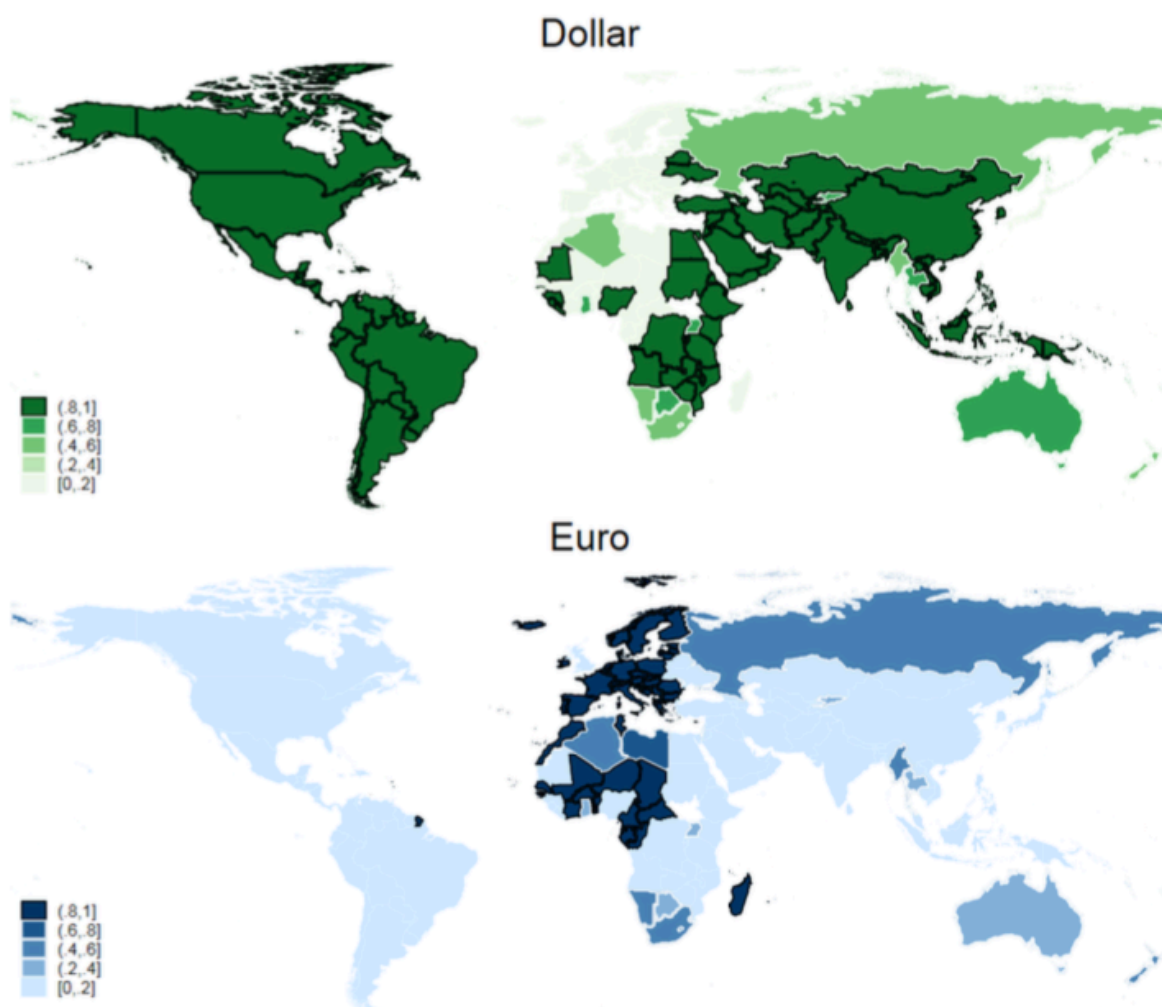
En cette mi-juin, la BCE publie un rapport sur le rôle international de l'euro (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ire/ecb.ire201906~f0da2b823e.en.pdf?5e2f2979de08d8c0e2d05b230dad4f11>)

Nous en reproduisons des cartes et schémas particulièrement évocateurs :

The euro currency area is the second most important in the world

Estimated co-movement with the dollar (upper panel) and the euro (lower panel)

(percentages derived from the β coefficient estimates discussed above)



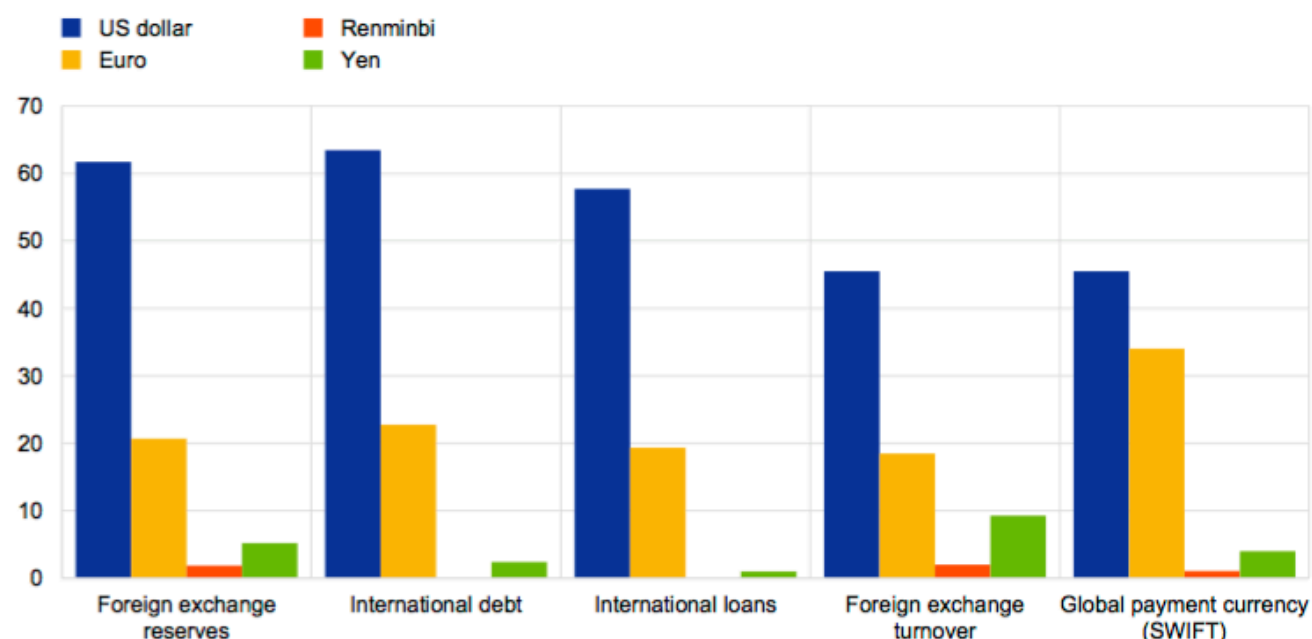
Sources: ECB, BIS and ECB staff calculations.

Notes: The estimates are for December 2018. The boundaries shown on this map do not imply acceptance by the ECB.

The euro remains the second most important currency in the international monetary system

Snapshot of the international monetary system

(percentages)



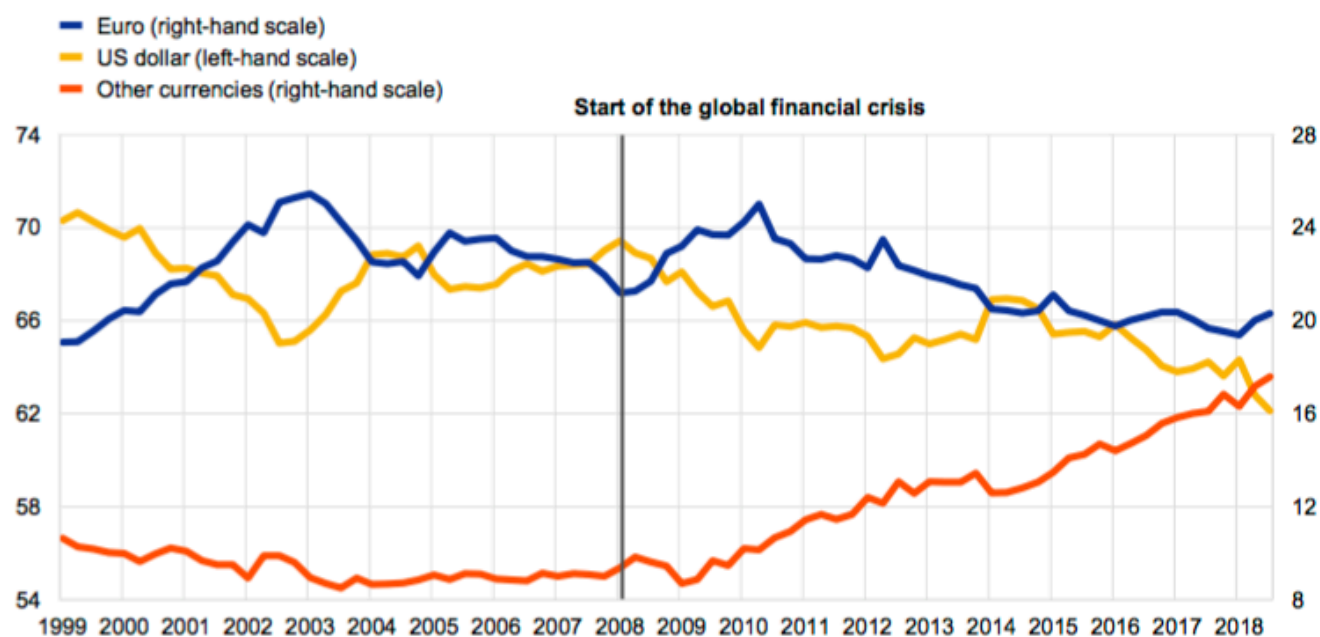
Sources: BIS, CLS Bank International, IMF, SWIFT and ECB calculations.

Note: The latest data are for the fourth quarter of 2018 or the latest available.

The share of the euro in global foreign exchange reserves increased in 2018

Developments in the shares of the euro, US dollar and other currencies in global official holdings of foreign exchange reserves

(percentages; at constant Q4 2018 exchange rates)



Sources: IMF and ECB calculations.

Note: The latest observation is for the fourth quarter of 2018.

Également en cette mi-juin, Facebook annonce pour 2020 le lancement d'une cryptomonnaie, la Libra. Pour l'instant, mais c'est déjà beaucoup, une vingtaine de groupes s'associent à ce projet, parmi lesquels Uber, Visa, Paypal. Cette monnaie virtuelle, fonctionnant avec la technologie « blockchain » (voir notre document « l'intermédiation financière »), reposerait sur un panier de devises telles que le dollar et l'euro et sa stabilité serait assurée par des réserves constituées en actifs sûrs comme des dettes publiques.

La Libra se distinguerait nettement du Bitcoin parce qu'elle serait un réel moyen de paiement et non pas un actif de spéculation. Mais ce ne serait pas non plus une monnaie comme les monnaies que créent les banques : ce serait en quelque sorte une monnaie de substitution par digitalisation des devises sur lesquelles elle s'appuierait. On ne peut donc pas dire que Facebook et les autres groupes qui lui sont liés par ce projet deviendraient des créateurs de monnaie ; il n'empêche que, étant donné l'importance que la circulation de la Libra peut prendre rapidement au niveau de toute notre planète, cela constitue une véritable révolution pour le système monétaire mondial et au-delà de l'inévitable concurrence entre les monnaies, publiques et privées, réelles et virtuelles, cela pose une double question, celle du pouvoir de « battre monnaie » des États et celle du pouvoir de régulation des Banques centrales.

Le mardi 18, à l'occasion du Forum annuel de la BCE, qui se tient cette année à Sintra, le Président Draghi fait une conférence intéressante en brossant les principales étapes de l'UEM en lien avec le contexte macroéconomique général et les évolutions de la politique monétaire qui en résultent.

Dans le paragraphe qui précède la conclusion, Mario Draghi évoque l'actualité. Il réaffirme l'objectif assigné à la politique monétaire et surtout il insiste sur la flexibilité avec laquelle la BCE le met en œuvre puisqu'il indique très clairement que si les circonstances l'exigent, la BCE est prête à agir à nouveau sur ses taux et sur ses instruments non conventionnels. Il rappelle aussi, encore, que sont indispensables les réformes structurelles et des politiques budgétaires adaptées. Il se déclare favorable à l'instrument budgétaire décidé lors de la dernière réunion de l'Eurogroupe.

« (...) Lors de nos récentes délibérations, les membres du Conseil des gouverneurs ont exprimé leur conviction de poursuivre notre objectif d'une inflation proche de 2% de manière symétrique. Tout comme notre cadre politique a évolué dans le passé pour faire face aux nouveaux défis, il peut le faire à nouveau. Dans les semaines à venir, le Conseil des gouverneurs décidera de la manière dont nos instruments peuvent être adaptés en fonction de la gravité du risque pour la stabilité des prix. Nous restons en mesure d'améliorer nos prévisions prospectives en ajustant son biais et sa conditionnalité pour tenir compte des variations de la trajectoire d'ajustement de l'inflation. Ceci s'applique à tous les instruments de notre politique monétaire. De nouvelles réductions des taux directeurs et des mesures d'atténuation visant à limiter les effets secondaires font toujours partie de nos outils. Et l'APP (Asset Purchase Programme) a encore une marge importante. En outre, le Traité exige que nos actions soient à la fois nécessaires et proportionnées pour remplir notre mandat et atteindre notre objectif, ce qui implique que les limites que nous fixons sur nos outils sont spécifiques aux situations imprévues. Si la crise a montré quelque chose, c'est que nous utilisons toute la flexibilité de notre mandat pour nous acquitter de notre mandat - et nous le ferons à nouveau pour répondre aux éventuels défis de la stabilité des prix à l'avenir. Toutes ces options ont été soulevées et discutées lors de notre dernière réunion. Ce qui compte pour notre politique de calibrage, c'est notre objectif politique à moyen terme : un taux d'inflation inférieur à 2%, mais proche de celui-ci. Cet objectif est symétrique, ce qui signifie que si nous voulons obtenir cette valeur d'inflation à moyen terme, l'inflation doit être supérieure à ce niveau à un moment donné. Mais la politique fiscale devrait jouer son rôle. Au cours des dix dernières années, le fardeau de l'ajustement macroéconomique a pesé de manière disproportionnée sur la politique monétaire. Nous avons même vu des cas où la politique budgétaire a été procyclique et a contré les mesures de relance monétaire.

Si la composition déséquilibrée des politiques macroéconomiques dans la zone euro explique en partie le glissement vers la désinflation, un meilleur dosage des mesures peut donc contribuer à la clôturer. La politique monétaire peut toujours atteindre son objectif seule, mais surtout en Europe, où les secteurs publics sont importants, elle peut le faire plus rapidement et avec moins d'effets secondaires si les politiques budgétaires sont alignées sur celle-ci. Recréer l'espace budgétaire en augmentant la production potentielle grâce aux réformes et aux investissements publics, et respecter le cadre budgétaire européen préservera la confiance des investisseurs dans les pays à forte dette publique, à faible croissance et à faible espace budgétaire. Toutefois, l'expansion des finances publiques dans les autres pays pouvant avoir des retombées limitées, les politiques budgétaires nationales restent limitées. Les travaux sur un instrument commun de stabilisation budgétaire de taille et de conception adéquates devraient donc aller de l'avant avec une portée plus large et une détermination renouvelée. (...) ».

Mercredi 19, la Fed décide le statu quo de ses taux directeurs ; malgré la situation florissante de l'économie américaine qui pourrait l'amener à les élever et malgré les pressions du Président Trump qui voudrait qu'il les baisse encore davantage pour que les performances en termes de croissance soient protégées. Le discours de J. Powell est cependant relativement accommodant et, au total, la Fed et la BCE semblent donner raison à ceux qui estiment que l'on est entré dans un cycle mondial s'assouplissement

monétaire et donc à ceux qui pensent que l'on est loin du jour où les taux remonteront. D'ailleurs, immédiatement, les marchés ne s'y sont pas trompés : les Bourses ont toutes enregistré de fortes hausses et les taux d'emprunt publics ont baissé considérablement.

Jeudi 20 et vendredi 21, réunion du Conseil européen.

À propos des questions économiques, monétaires et financières, voici l'extrait des conclusions :

« (...) Une base économique solide est d'une importance primordiale pour la compétitivité et la prospérité de l'Europe, pour son rôle sur la scène mondiale, ainsi que pour la création d'emplois. À l'heure où les défis sur le plan technologique, de la sécurité et de la durabilité reconfigurent la donne mondiale, nous devons renouveler les bases d'une croissance durable et inclusive à long terme et renforcer la cohésion dans l'UE. Il est nécessaire à cette fin de parvenir à une convergence vers le haut de nos économies et de faire face aux défis démographiques. Nous devons veiller à ce que l'euro soit bénéfique pour nos citoyens et reste résilient, en approfondissant l'Union économique et monétaire dans toutes ses dimensions, en achevant l'union bancaire et l'union des marchés des capitaux et en renforçant le rôle international de l'euro. Pour maximiser notre impact, il nous faut une approche plus intégrée, reliant l'ensemble des politiques et dimensions concernées ; il s'agit donc d'approfondir et de renforcer le marché unique et ses quatre libertés, de concevoir une politique industrielle permettant d'affronter l'avenir, d'accompagner la révolution numérique et d'assurer une fiscalité juste et efficace. Le marché unique, dans toutes ses dimensions, est un atout majeur à cet égard. L'UE ne peut se permettre de sous-utiliser le potentiel que représente un marché d'un demi-milliard de personnes, en particulier dans le domaine des services. Les difficultés qui se posent à court terme ne sauraient être invoquées comme un argument contre une stratégie à long terme qui soit audacieuse, globale et tournée vers l'avenir. Celle-ci doit aller de pair avec une politique industrielle plus volontariste, globale et coordonnée. L'UE a impérieusement besoin des deux. Au cours des prochaines années, le virage numérique s'accélérera encore et aura des répercussions considérables. Nous devons nous assurer que l'Europe sera souveraine sur le plan numérique et obtiendra sa juste part des avantages découlant de cette évolution. Notre politique doit être façonnée de manière à ce qu'elle incarne nos valeurs sociétales, promeuve l'inclusion et demeure compatible avec notre mode de vie. Pour ce faire, l'UE doit s'atteler à l'ensemble des aspects de la révolution numérique et de l'intelligence artificielle : les infrastructures, la connectivité, les services, les données, la réglementation et les investissements. Ce processus doit s'accompagner de la mise en place de l'économie des services et de l'intégration des services numériques. Dans le même temps, nous devons accroître les investissements dans les compétences et l'éducation de chacun, en faire davantage pour favoriser l'esprit d'entreprise et l'innovation et renforcer les efforts de recherche, en particulier en remédiant à la fragmentation de la recherche, du développement et de l'innovation en Europe. Investir dans notre avenir signifie également encourager et soutenir les investissements publics et privés, notamment dans les infrastructures, afin de financer la croissance de notre économie et de nos entreprises, y compris les PME. Dans un monde où les règles et les normes communes sont de plus en plus remises en question, il sera primordial de promouvoir des règles du jeu équitables, notamment dans le domaine du commerce. Cela suppose d'assurer une concurrence loyale au sein de l'UE et sur la scène internationale, de favoriser l'accès aux marchés, de lutter contre les pratiques déloyales auxquelles se livrent des pays tiers, les mesures extraterritoriales qu'ils prennent et les risques en matière de sécurité qu'ils posent, et de sécuriser nos chaînes d'approvisionnement stratégique. Nous continuerons d'adapter notre cadre européen en matière de concurrence aux nouvelles évolutions technologiques et sur le marché mondial. (...) ».

Pour se mettre d'accord sur le nom de celui qui deviendra Président de la Commission européenne, à la suite de J.-C. Juncker, c'est l'impasse totale après pourtant plusieurs heures de négociations entre les chefs d'État et de gouvernement de l'UE. M. Weber, F. Timmermans et M. Vestager, les trois candidats proposés par les groupes parlementaires, dits « Spitecandidat », sont même écartés. Une « séance de rattrapage » est prévue le 30 juin. Le Président du Conseil Donald Tusk va continuer d'ici là ses consultations. À la suite du Conseil, son président déclare notamment : « (...) le Conseil européen a procédé à un débat approfondi sur les candidatures en tenant compte de mes consultations et de mes déclarations au sein du Parlement européen. Il n'y avait pas de majorité sur aucun candidat. Le Conseil européen est convenu qu'il fallait un paquet reflétant la diversité de l'UE. Nous nous reverrons le 30 juin. Entre-temps, je poursuivrai les consultations, y compris avec le Parlement européen. Au-delà des nominations, le Conseil européen a abordé un certain nombre de questions, notamment le budget à long terme de l'UE (...) ».

Après le Conseil, les responsables de la zone euro se sont engagés à trouver « rapidement des solutions de financement appropriées » pour le budget de la zone euro mais ils restent divisés sur les moyens d'y parvenir. Ils demandent aux ministres de l'Eurogroupe de régler en priorité cette question et on retrouve la division entre pays du Nord et pays du Sud.

Voici la déclaration faite à l'issue de la réunion :

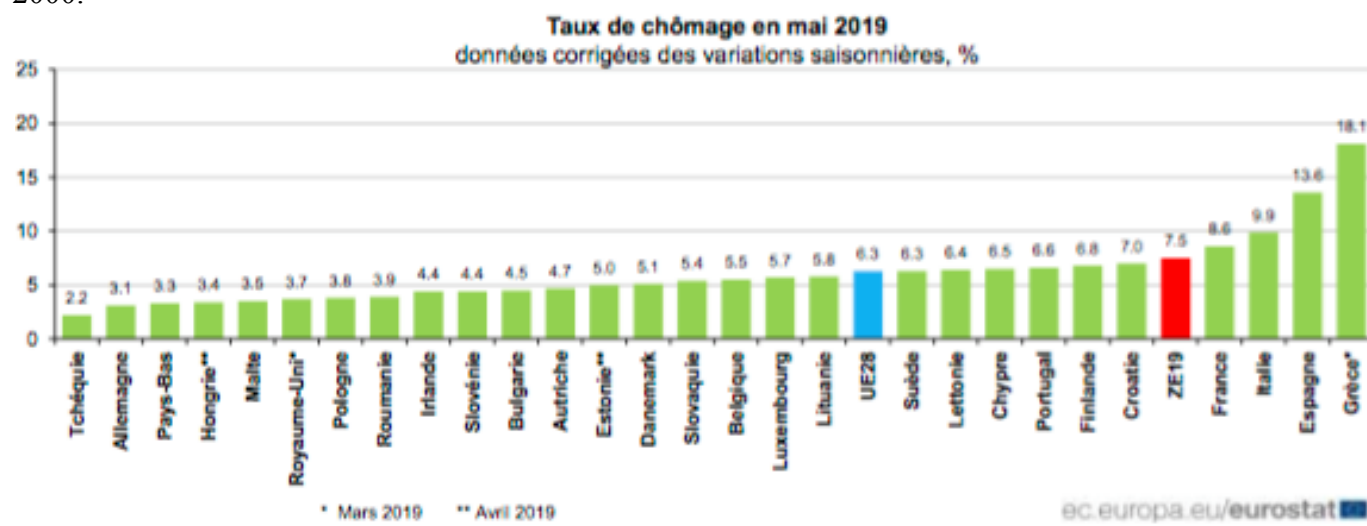
1. « Nous nous félicitons des progrès accomplis au sein de l'Eurogroupe en ce qui concerne le renforcement de l'Union économique et monétaire, dont le président de l'Eurogroupe a rendu compte dans sa lettre du 15 juin 2019, et invitons l'Eurogroupe en configuration ouverte à poursuivre les travaux sur tous les éléments de cet ensemble complet de mesures. Nous prenons acte du large accord auquel est parvenu l'Eurogroupe sur :
 - la révision du traité instituant le MES. Nous attendons de l'Eurogroupe qu'il poursuive ses travaux de manière à ce qu'un accord puisse intervenir sur l'intégralité des dispositions en décembre 2019 ;
 - un instrument budgétaire de convergence et de compétitivité (IBCC) pour la zone euro, et pour les États membres du MCE II sur une base volontaire. En vue d'assurer l'autonomie de décision des États membres de la zone euro, nous invitons l'Eurogroupe et la Commission à poursuivre les travaux sur l'ensemble des questions en suspens ; nous invitons l'Eurogroupe à présenter rapidement un rapport sur les solutions appropriées de financement. Il convient d'arrêter ces éléments en priorité de manière à pouvoir fixer la taille de l'IBCC dans le contexte du prochain CFP.
2. Nous attendons avec intérêt la poursuite des travaux techniques visant à renforcer encore l'union bancaire ».

Le mardi 25, suite à la réunion de son comité de politique monétaire, le Président de la Fed Jerome Powell déclare notamment : « (...) Un autre facteur motivant l'examen est que les défis de l'élaboration des politiques monétaires ont radicalement changé ces dernières années. Les taux d'intérêt sont plus bas que par le passé et le resteront probablement. La persistance de taux bas signifie que, lorsque l'économie se retournera, les taux d'intérêt tomberont plus probablement près de zéro - leur limite inférieure effective (ELB). La proximité de l'ELB pose de nouveaux problèmes aux banques centrales et appelle de nouvelles idées. Nous espérons bénéficier des meilleures idées sur ces questions. (...) La semaine dernière, mes collègues du FOMC et moi avons tenu notre réunion ordinaire pour évaluer la position de la politique monétaire. Nous n'avons pas modifié le paramètre de notre principal outil de politique, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux, mais nous avons apporté des modifications importantes à notre énoncé de politique. Depuis le début de l'année, nous avons adopté une position patiente pour évaluer la nécessité de tout changement de politique. Nous déclarons maintenant que le Comité suivra de près les implications des nouvelles informations pour les perspectives économiques et agira de manière appropriée pour soutenir l'expansion, avec un marché du travail solide et une inflation proche de son objectif symétrique de 2% (...) ».

Le vendredi 28, l'euro cote 1,1373\$, après avoir coté 1,1333 le 7, 1,1209 le 14 et 1,1369 le 21.

• Juillet 2019 ->

Le lundi 1^{er}, Eurostat publie les statistiques du chômage. Le taux atteint dans la zone euro est de 7,5%, le plus bas depuis juillet 2008. Celui pour l'UE28 est de 6,3%, ce qui est le taux le plus bas depuis janvier 2000.



	2018	%
Union européenne - 27 pays (à partir de 2019)	13 490 308,1	
Union européenne - 28 pays	15 884 001,0	
Zone euro (19 pays)	11 580 996,5	100,00
Belgique	450 505,7	3,89
Allemagne	3 386 000,0	29,24
Estonie	25 656,9	0,22
Irlande	318 459,6	2,75
Grèce	184 713,6	1,59
Espagne	1 208 248,0	10,43
France	2 353 090,0	20,32
Italie	1 756 981,5	15,17
Chypre	20 730,9	0,18
Lettonie	29 523,7	0,25
Lituanie	45 113,8	0,39
Luxembourg	58 869,2	0,51
Malte	12 327,7	0,11
Pays-Bas	774 039,0	6,68
Autriche	386 093,8	3,33
Portugal	201 612,5	1,74
Slovénie	45 947,6	0,40
Slovaquie	90 201,8	0,78
Finlande	232 096,0	2,00

Quand on rapproche les deux tableaux précédents, on s'aperçoit que les pays qui ont un taux de chômage supérieur à la moyenne (les « pays du Sud ») ont un poids qui représente 47,51% du PIB total de la zone euro

Notons qu'Eurostat avait produit il y a quelques jours les statistiques du taux d'inflation dans la zone euro : il est estimé pour juin à 1,2%, c'est-à-dire un taux stable par rapport à mai mais en baisse par rapport aux mois précédents (2% en juin 2018, 1,4% en janvier 2019, 1,5% en février, 1,4% en mars, 1,7% en avril).

Le mardi 2, les chefs d'État et de gouvernement sont réunis une fois de plus pour désigner et/ou proposer des personnalités appelées à occuper les 4 grandes fonctions européennes que sont la présidence de la Commission, le Président du Conseil européen, le représentant de l'UE pour la politique étrangère et la sécurité et la Présidence de la BCE.

Voici les conclusions de ce conseil :

1. « Le Conseil européen a élu Charles Michel président du Conseil européen pour la période allant du 1^{er} décembre 2019 au 31 mai 2022. Il a demandé au secrétaire général du Conseil d'assister le président élu du Conseil européen pendant la période de transition.
2. Le Conseil européen s'est félicité de la décision des chefs d'État ou de gouvernement des parties contractantes au traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire dont la monnaie est l'euro de désigner Charles Michel président du sommet de la zone euro pour la période allant du 1^{er} décembre 2019 au 31 mai 2022.
3. Le Conseil européen a adopté la décision proposant au Parlement européen la candidature d'Ursula von der Leyen à la fonction de présidente de la Commission européenne.

4. Le Conseil européen considère que Josep Borrell Fontelles est le candidat approprié pour la fonction de haut représentant de l'Union pour la politique étrangère et de sécurité, sous réserve de l'accord de la présidente élue de la Commission.
5. Le Conseil européen considère que Christine Lagarde est la candidate appropriée pour la fonction de présidente de la Banque centrale européenne, sous réserve de la réception de la recommandation et des avis voulus conformément aux traités ».

Voici enfin les personnalités qui vont être appelées à occuper les « top jobs » des principales institutions européennes (le Parlement doit demain mercredi désigner la personne qui le présidera). C'est un « casting » remarquable à plus d'un titre mais en particulier par le strict respect de la parité homme-femme.

Concernant Ursula von der Leyen, il est agréable de savoir qu'elle souhaite la réalisation des « États-Unis d'Europe, selon le modèle d'États fédéraux comme la Suisse, l'Allemagne ou les États-Unis ».

Concernant Christine Lagarde, et pour sortir des sentiers battus des présentations habituelles, citons Yanis Varoufakis, professeur d'Université d'économie qui a été ministre des finances de la Grèce au plus fort de la crise financière de son pays : « Je n'ai jamais éprouvé d'animosité à l'égard de Christine Lagarde. Je la trouvais intelligente, cordiale et respectueuse ». Et ailleurs, il note : « Un jour, la directrice générale du FMI, Christine Lagarde, a déclaré, un peu exaspérée, qui si nous voulions surmonter ce drame, il fallait qu'il y ait "des adultes dans la salle". Elle avait raison ». Après la nomination de Christine Lagarde pour prendre la succession de Mario Draghi, plusieurs commentateurs se sont plus à poser la question de ses compétences en matière monétaire et financière. La présidence de la BCE par Christine Lagarde sera peut-être plus « politique » que « technique », mais, sans tomber dans l'excès comme ne s'en est pas privé le Daily Telegraph, qui juge catastrophique cette nomination pour l'avenir de la zone euro, il faut se souvenir de la réflexion que font Prachi Mishra et Ariell Reshef dans leur article publié en mars 2017 sur l'importance des banquiers centraux : « Nos conclusions vont dans le sens de l'opinion selon laquelle les expériences professionnelles des banquiers centraux ont une influence sur leurs convictions et leurs préférences, ce qui, par ricochet, a des conséquences sur les résultats politiques ». En 2011, seuls 7% des banquiers centraux étaient de formation juridique comme Christine Lagarde, contre 75% de formation économique. Mais les deux auteurs notent clairement dans leur conclusion générale que « les gouverneurs ayant une expérience du secteur financier (20% des banquiers centraux de notre échantillon) sont associés à une plus grande réforme du secteur financier, notamment une réforme bancaire (plutôt qu'une réforme des marchés des valeurs mobilières). Une expérience antérieure au FMI a le même effet que celle acquise dans le secteur financier. »

Un commentaire personnel et iconoclaste sur le choix qui s'est porté sur Ch. Lagarde et U. von Leyen, en dehors du fait que le hasard veuille que ces deux femmes aient eu maille à partir avec la justice de leur pays pendant leur activité ministérielle : pour les progrès de l'UE et de la zone euro, il aurait peut-être été plus judicieux d'inverser les responsabilités : Madame von Leyen n'aurait pas eu de difficulté à placer sa politique monétaire dans le sillon tracé par Mario Draghi depuis plusieurs années, surtout qu'actuellement et pour longtemps sans doute les Banques centrales ont une marge d'action fort limitée, et Madame Lagarde à la Commission européenne où, « keynésienne » selon certains, elle aurait amendé judicieusement l'ordolibéralisme ambiant.

Le mercredi 3, élection à la Présidence du Parlement européen, après 2 tours de scrutin, du socialiste David Sassoli. 14 vice-présidents ont été également élus.

Voici les groupes politiques par ordre de taille au 2 juillet 2019 :

Groupe politique	Président ou co-président	Nombre de députés
Groupe du Parti populaire européen (PPE)	Manfred Weber (Allemagne). Il s'agit de son quatrième mandat en tant que député européen. Il préside le groupe depuis 2014.	182

Groupe de l'Alliance Progressiste des Socialistes et Démocrates au Parlement européen (S&D)	Iratxe García (Espagne). Députée européen depuis 2004.	154
Renew Europe	Dacian Cioloș (Roumanie). C'est son premier mandat en tant que député européen. Il a été commissaire à l'agriculture de 2010 à 2014 et a été Premier ministre.	108
Groupe des Verts/Alliance libre européenne (Verts/ALE)	Co-présidents Ska Keller (Allemagne) et Philippe Lamberts (Belgique). Ska Keller est députée européen depuis 2009 et est devenue coprésidente du groupe en 2016. Philippe Lamberts est devenu député européen en 2009 et co-président en 2014.	74
Identité et démocratie (ID)	Marco Zanni (Italie). M. Zanni est député européen depuis 2014.	73
European Conservatives and Reformists (ECR)	Co-présidents : Ryszard Legutko (Pologne) et Raffaele Fitto (Italie). M. Legutko, député européen depuis 2009, est devenu coprésident en 2017. Raffaele Fitto a été député européen en 1999-2000 et ensuite, de 2014 à maintenant.	62
Groupe confédéral de la Gauche unitaire européenne - Gauche verte nordique (GUE/NGL)	L'allemand Martin Schirdewan est président par intérim jusqu'à ce que le groupe en élise un nouveau. Il est député européen depuis 2017.	41

Également le mercredi 3, la Commission européenne, par la voix de son commissaire Moscovici, conclut à propos de la situation budgétaire italienne « qu'une procédure pour déficit excessif au titre de la dette n'est plus justifiée à ce stade ». D'où, immédiatement, la montée de la Bourse de Milan et la réduction du spread. *Sur la question du respect des règles bruxelloises, le gouvernement italien va donc pouvoir passer un été relativement calme, en attendant l'automne...*

Jeudi 4, pour la 1ère fois de son histoire, l'État français fait une levée de dette à 10 ans à taux négatif. Au même moment, le taux allemand à 10 ans est passé en-dessous du taux de dépôt au jour le jour de la BCE : autrement dit, les obligations allemandes rapportent moins que de déposer ses liquidités à la BCE ! (cela est d'ailleurs une explication de la facilité avec laquelle la France place ses propres obligations).

Également le jeudi 4, au Parlement européen débute le tout premier débat de la 9^{ème} législature : « Les dirigeants des groupes PPE, S&D, ECR et GUE/NGL ont exprimé de sérieuses réserves quant aux actions et aux décisions du Conseil européen ces derniers jours. Ils regrettent notamment le manque de respect à l'égard du processus des Spitzenkandidaten, l'effort excessif déployé par les chefs d'État pour décider du prochain Président de la Banque centrale européenne et pour proposer les noms des vice-présidents de la Commission, le manque de représentation des pays d'Europe de l'Est, et le rôle excessif joué tout au long de la procédure par des leaders issus d'États membres qui ne respectent pas l'État de droit » (Communiqué de presse du Parlement européen).

Lundi 8, la Croatie soumet sa demande d'adhésion au MCE-2, l'antichambre de l'euro.

Mercredi 10, devant le Congrès, le Président de la Fed Jerome Powell dit envisager d'abaisser les taux directeurs le mois prochain parce que la conjoncture économique mondiale, spécialement européenne, ne s'améliore pas et que s'accumulent les facteurs d'incertitude (« guerre commerciale », Brexit, ...).

Le mardi 16, on apprend que Martin Selmayr, secrétaire général de la Commission européenne, a annoncé qu'il quittera son poste à la fin de la semaine prochaine, après avoir appris qu'Ursula von der Leyden - si elle est confirmée aujourd'hui même par le Parlement européen – ne le reconduira pas à son poste. M. Selmayr est contesté depuis sa promotion en quelques minutes à son poste de secrétaire général, ce qui a d'ailleurs fait l'objet d'un rapport très critique de la médiatrice de l'UE et d'un vote au Parlement européen demandant son départ.

En fin de journée, le Parlement européen élit Ursula von der Leyen pour présider la Commission européenne.

Le vote est particulièrement serré (elle a recueilli 383 voix pour une majorité absolue de 374), ce qui ne lui donne pas une position confortable pour commencer son action en novembre :

Résultat de l'élection de la Présidente de la Commission européenne

16-07-2019 19:33

Ursula von der LEYEN a été élue Présidente de la Commission européenne.

Le résultat du vote est le suivant:

Votes exprimés: 733

Majorité des Membres du Parlement: 374

Votes pour: 383

Votes contre: 327

Abstentions: 22

Votes nuls: 1

Pour défendre sa candidature, Madame Von der Leyen a exposé sa vision en tant que future Présidente de la Commission :

« Voici une sélection des sujets qu'elle a évoqués dans son discours :

Considérant que la nécessité collective d'une "planète saine est notre plus grand défi et notre plus grande responsabilité", Mme von der Leyen a proposé des objectifs d'émissions plus ambitieux, avec une réduction de 50 à 55% d'ici 2030, et s'est engagée à présenter un projet de "Green Deal pour l'Europe" ainsi qu'une législation européenne sur le climat durant les 100 premiers jours de son mandat. Elle a également annoncé des projets pour un investissement européen durable (également via la conversion partielle des fonds de la BEI en une "banque du climat") afin de fournir un milliard d'euros d'investissements dans la prochaine décennie.

Mme von der Leyen a également souligné que l'UE devait mettre en place une économie au service des citoyens. Toutefois, afin d'atteindre cet objectif, "tout le monde doit partager le fardeau", notamment ces géants des technologies qui ont des activités (et qui doivent continuer à en avoir) en Europe mais qui ne dédommagent pas les citoyens européens pour leur accès au capital humain et social de l'UE.

Réitérant son engagement en faveur d'un équilibre des genres au sein du Collège des commissaires, Mme von der Leyen a également souligné que la violence à l'égard des femmes devait être résolument combattue. Elle s'efforcera donc de définir la violence à l'égard des femmes comme un crime dans les traités européens et de parachever l'adhésion de l'UE à la Convention d'Istanbul.

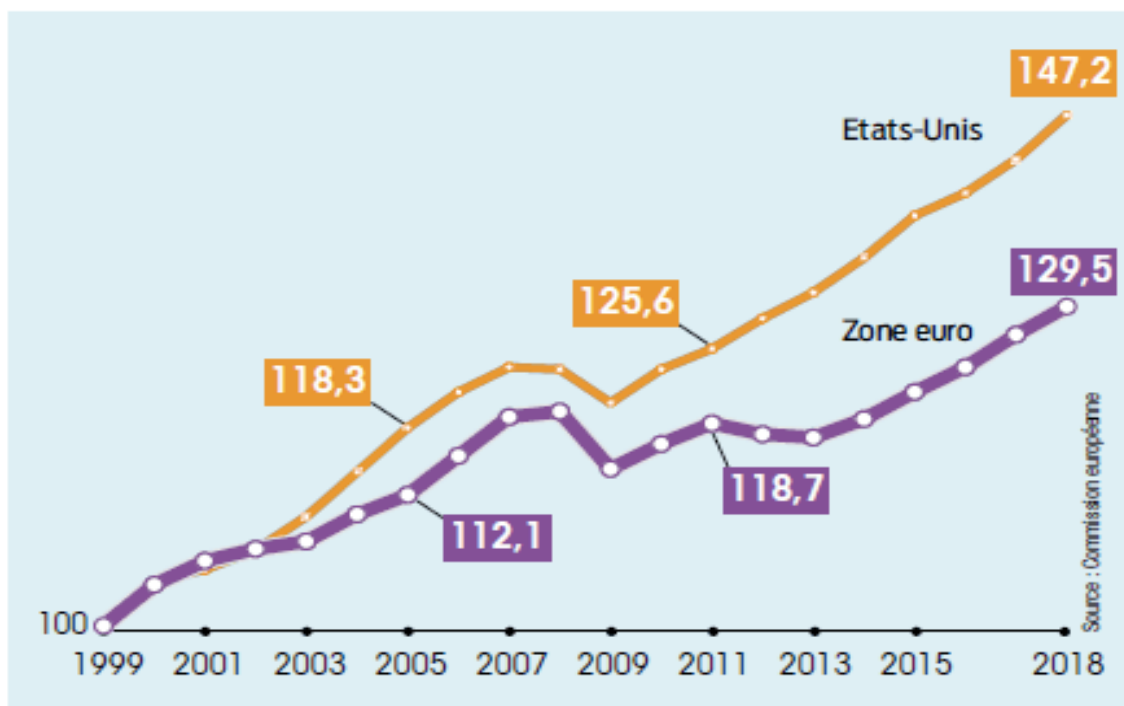
Mme von der Leyen a rappelé son engagement en faveur de l'État de droit comme valeur européenne, annonçant qu'elle comptait mettre en place un mécanisme de surveillance européen en complément des mesures existantes. Elle a souligné que ces valeurs européennes incluaient aussi le devoir de sauver des vies en mer et devaient se traduire par une politique humaine aux frontières. Elle a affirmé son soutien à un "nouveau pacte sur la migration et l'asile" et à la réforme du règlement de Dublin, ajoutant qu'elle s'efforcera de garantir que les effectifs des garde-frontières Frontex atteignent les 10 000 d'ici 2024 et non 2027 et que tous les pays devaient assurer leur juste part du fardeau sur la base du principe de solidarité européenne.

Concernant la démocratie européenne, Mme von der Leyen a annoncé le lancement en 2020 d'une Conférence sur l'Europe, sur deux ans, durant laquelle les citoyens auront un rôle actif. Elle a également souligné la nécessité de renforcer le système des Spitzenkandidaten et de réexaminer les listes transnationales pour les prochaines élections européennes. Elle a enfin affirmé son soutien plein et entier à un droit d'initiative pour le Parlement européen, s'engageant à présenter une proposition législative en réponse à chaque résolution adoptée par la majorité des membres composant le Parlement » (Communiqué de presse du Parlement européen).

Également le mardi 16, la revue « Alternatives économiques » fait paraître un article de Jérôme Creel, « Zone euro : attention, fragile ! ». Est proposée une analyse importante de la « petite forme » que connaît

depuis plusieurs années la zone euro. Le graphique suivant l'exprime de manière éclatante et la conclusion rejoint la réflexion que nous faisons souvent dans ce document.

PIB à prix constants, base 100 = 1999



Alternatives
Économiques

« La survenue d'une nouvelle crise dans la zone euro l'exposerait donc à une double incapacité : celle de la politique monétaire de la BCE, qui ne pourrait plus guère agir compte tenu de l'héritage encore massif de l'épisode précédent à son bilan, et celle de la politique budgétaire d'une zone euro incapable de s'accorder sur un budget commun de stabilisation ou sur un changement de règles budgétaires au niveau des États ».

Les mercredi 17 et jeudi 18, réunion à Chantilly, dans l'Oise, des ministres des finances et des banquiers centraux du G7 avant la réunion des chefs d'État et de gouvernement de ce même G7 du 24 au 27 août à Biarritz. À cette occasion, le ministre français Bruno Le Maire fait une belle déclaration en faveur d'un capitalisme plus juste : « le capitalisme tel qu'il existe aujourd'hui, reposant sur l'épuisement des ressources, l'accroissement des inégalités, les différences d'imposition entre les entreprises du numérique et les autres entreprises, est voué à disparaître ». À cette réunion de Chantilly sont traitées aussi les questions du libra (qui « ne doit pas devenir une monnaie souveraine qui pourrait concurrencer la monnaie des États ») et de la taxation des GAFA.

Le jeudi 25, réunion de la BCE sur la politique monétaire. Lors de sa conférence de presse, le Président M. Draghi commente des points importants : « Au terme de notre examen régulier de la situation économique et monétaire, nous avons décidé de laisser les taux d'intérêt directeurs de la BCE inchangés. Nous prévoyons qu'ils resteront à leurs niveaux actuels, ou à des niveaux plus faibles, au moins pendant le premier semestre 2020 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers notre objectif à moyen terme.

Nous entendons poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) pendant une période prolongée après la date à laquelle nous commencerons à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

Le Conseil des gouverneurs a également souligné le besoin d'une orientation très accommodante de la politique monétaire pendant une période prolongée dans la mesure où les taux d'inflation, à la fois enregistrés et projetés, ont été constamment inférieurs aux niveaux correspondant à son objectif. Dès lors, si les perspectives d'inflation à moyen terme restent inférieures à notre objectif, le Conseil des gouverneurs est déterminé à agir, conformément à son engagement en faveur de la symétrie dans l'objectif d'inflation. Il se tient donc prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments de façon adéquate pour assurer le rapprochement durable de l'inflation par rapport à son objectif.

Dans ce cadre, nous avons chargé les comités concernés de l'Eurosystème d'examiner différentes options, notamment les possibilités de renforcer nos orientations sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs (*forward guidance*), des mesures compensatrices, comme la mise au point d'un système de paliers pour la rémunération des réserves, et des scénarios relatifs à l'encours et à la composition d'éventuels nouveaux achats nets d'actifs. (...) ».

Le mercredi 31, réunion du comité monétaire de la Fed. Lors de sa conférence de presse, son Président J. Powell déclare : « Nous avons décidé aujourd'hui d'abaisser le taux cible des fonds fédéraux d'un quart de point de pourcentage, de 2 1/4% - 2 1/2% à 2% - 2 1/4%. Les perspectives de l'économie américaine restent favorables et cette action est conçue pour soutenir ces perspectives. Il est destiné à contrecarrer les risques liés à la faiblesse de la croissance mondiale et à l'incertitude des politiques commerciales, à aider à compenser les effets que ces facteurs ont actuellement sur l'économie ; et de promouvoir un retour plus rapide de l'inflation à notre objectif symétrique de 2%. Tous ces objectifs contribueront à la réalisation de notre objectif global : soutenir l'expansion, avec un marché de l'emploi solide et une inflation proche de notre objectif, au profit du peuple américain. (...) ».

La proximité des propos des deux banquiers centraux est frappante. Mais la « petite » différence des objectifs des deux banques centrales est à souligner, une fois de plus.

En cette fin de mois de juillet, Eurostat publie plusieurs statistiques intéressantes :

- Le taux de croissance du PIB en volume de la zone euro pour le 2^{ème} trimestre est de 0,2%, contre 0,4% pour le 1^{er} trimestre.
- Le taux d'inflation annuel est en baisse dans la zone euro pour atteindre 1,1% (après 1,3% en juin).
- Le taux de chômage de juin dans la zone euro est de 7,5%. La France (8,7%) fait partie des quatre pays dont le taux de chômage est supérieur à cette moyenne, avec l'Italie (9,7%), l'Espagne (14,0%) et la Grèce (17,6%).

Le vendredi 26, l'euro cote 1,1128\$, après avoir coté 1,1225 le 5, 1,1270 le 12 et 1,1221 le 19.

• Août 2019 ->

Le vendredi 2, intensification de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine : D. Trump décide en effet de taxer encore davantage les importations chinoises. La Chine riposte aussitôt en bloquant les importations de produits agricoles américains.

Surtout, le lundi 5, la Chine dévalue sa monnaie, le renminbi, de 1,9%, bien que le G20 ait interdit les dévaluations compétitives et que le gouverneur de la Banque centrale chinoise prétende que la baisse du taux de change de sa monnaie soit due aux réactions du marché des changes.

Ainsi, la guerre commerciale entre les deux puissances a une nette tendance à se prolonger en une guerre des monnaies. Si la situation devait s'aggraver, les conséquences pourraient en être graves, tout spécialement pour l'économie européenne.

Ce même lundi 5, le Wall Street Journal fait paraître un article cosigné par les 4 derniers présidents de la Fed, ce qui est extrêmement rare, pour réaffirmer avec force l'importance de l'indépendance de la Fed. Paul Wolcker, Alan Greenspan, Ben Bernanke et Janet Yellen écrivent que « en tant qu'anciens présidents du Conseil des gouverneurs de la Réserve Fédérale, nous sommes unis par la conviction que la Fed et son président doivent être autorisés à agir de manière indépendante et dans l'intérêt de l'économie, libres de toute pression politique à court terme et, en particulier, sans la menace de révoquer ou de reléguer des dirigeants de la Fed pour des motifs politiques ».

Cet article donne un argument de poids à ceux qui estiment que la récente décision de Jerome Powell de baisser les taux directeurs montre que la Fed cède aux injonctions du Président américain, lequel ne cesse depuis son élection de critiquer la

politique monétaire de la Fed qui, selon lui, n'est pas assez accommodante et ne favorise donc pas suffisamment la politique de croissance de l'exécutif.

Jeudi 8 et vendredi 9, en Italie, le Matteo Salvini fait éclater la coalition qu'il forme avec le Mouvement 5 étoiles et dépose même une motion de défiance contre le chef du gouvernement dont il est pourtant le numéro 2, pour provoquer de nouvelles élections, de façon à demander aux électeurs les « pleins pouvoirs ». L'ancien chef du gouvernement italien Enrico Letta est très préoccupé par le chaos politique dans lequel tombe son pays et craint que M. Salvini entraîne l'Italie hors de l'UE.

En plus du risque de « no deal » pour le Brexit, la position de force de M. Salvini en Italie et la position de faiblesse d'A. Merkel en Allemagne ne font pas du tout l'affaire de l'UE ni de la zone euro. Mais l'UE et des pays comme la France ont une part de responsabilité non négligeable dans ce qui arrive en Italie : on paye aujourd'hui l'arrogance et l'indifférence dont on a fait preuve à l'égard de l'Italie, pays fondateur et très européiste jusqu'à ces toutes dernières années, et encore 3^{ème} économie de la zone euro.

Le dimanche 11, Taurillon.org participe au débat « pour ou contre un budget propre à la zone euro » en proposant un tableau intéressant, en deux colonnes, une pour le « pour » et l'autre pour le « contre ».

Le mercredi 14, Eurostat publie un communiqué de presse sur l'évolution de la production industrielle dans la zone euro :

Ensemble de l'industrie	Jan-19	Fév-19	Mars-19	Avr-19	Mai-19	Juin-19
ZE19	1,7	0,0	-0,2	-0,5	0,8	-1,6
UE28	1,2	0,1	0,1	-0,8	0,9	-1,5
Belgique	5,0	-0,6	-1,7	3,3	-1,1	:
Bulgarie	3,6	1,6	-0,8	-1,5	-0,4	-1,9
Tchéquie	-0,8	0,3	0,0	0,8	1,2	-2,8
Danemark	-7,9	-1,1	3,3	-0,6	6,0	-7,6
Allemagne	-1,1	0,0	0,7	-2,3	0,7	-1,8
Estonie	0,3	-1,7	0,4	-1,1	0,4	0,0
Irlande	17,1	0,1	1,8	3,6	3,0	-8,8
Grèce	1,1	-2,1	-1,3	0,9	-1,1	1,2
Espagne	3,8	-0,9	-1,2	1,7	0,4	-0,2
France	1,5	0,3	-1,3	0,5	2,0	-2,3
Croatie	8,3	-2,5	-0,1	-0,2	-1,7	-2,2
Italie	1,9	0,7	-1,0	-0,8	1,0	-0,2
Chypre	1,7	-0,2	0,5	-1,0	0,2	c
Lettonie	-3,3	0,8	0,9	-1,8	2,4	1,5
Lituanie	-0,6	-4,7	3,8	-0,8	-0,3	1,8
Luxembourg	0,5	-1,2	-0,4	1,4	-0,7	0,1**
Hongrie	0,0	1,1	1,0	-1,3	1,3	-1,8
Malte	0,6	-1,2	-2,3	2,9	0,9	1,8
Pays-Bas	3,6	-0,9	-0,9	-0,9	0,4	-0,6
Autriche	1,6	1,8	-0,4	-3,1	-1,1	:
Pologne	1,9	1,7	0,5	0,0	-0,2	-2,1
Portugal	1,5	-1,5	-0,3	2,5	-0,4	-4,5
Roumanie	-2,0	0,8	0,4	0,7	-2,1	-1,0
Slovénie	5,9	-1,4	-0,3	1,5	-0,8	-1,6
Slovaquie	1,1	0,0	1,0	-0,4	0,1	-1,4
Finlande	0,0	-0,8	0,0	2,6	-2,6	1,2
Suède	0,1	-0,3	-1,3	0,6	0,4	0,1
Royaume-Uni	0,7	0,3	1,4	-3,2	1,3	-0,1
Norvège	-2,2	-1,7	-1,3	0,4	0,6	-1,6
Suisse	2,0	0,3	0,3	:	:	:

* Données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier

** Donnée estimée par l'État membre

:

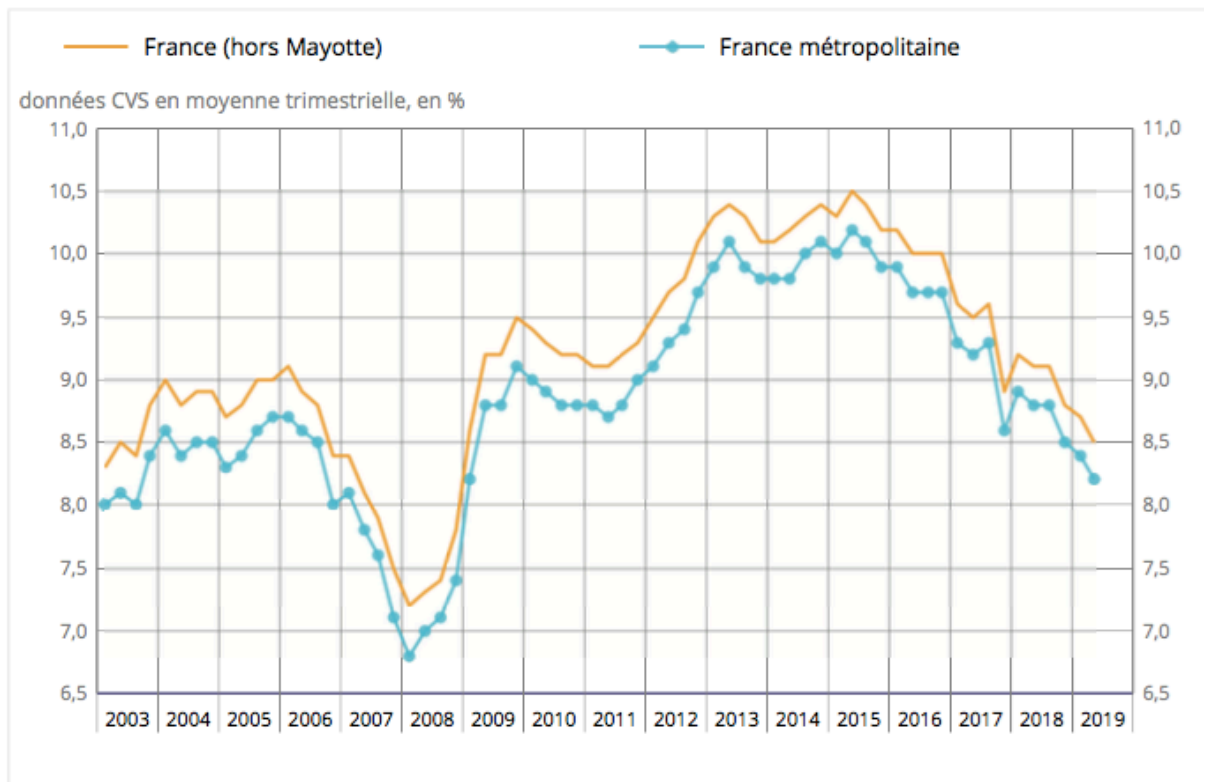
Données non disponibles

c Données confidentielles

Alors que la France avait enregistré un score honorable en avril et mai, la chute en juin est importante. Il faut aussi remarquer l'évolution négative en Allemagne.

Le même jour, l'INSEE publie le taux de chômage au 2^{ème} trimestre 2019 : 8,5% pour la France hors Mayotte (?), ce qui est le meilleur résultat depuis 10 ans.

Taux de chômage au sens du BIT



Estimation à +/- 0,3 point près du niveau du taux de chômage et de son évolution d'un trimestre à l'autre.

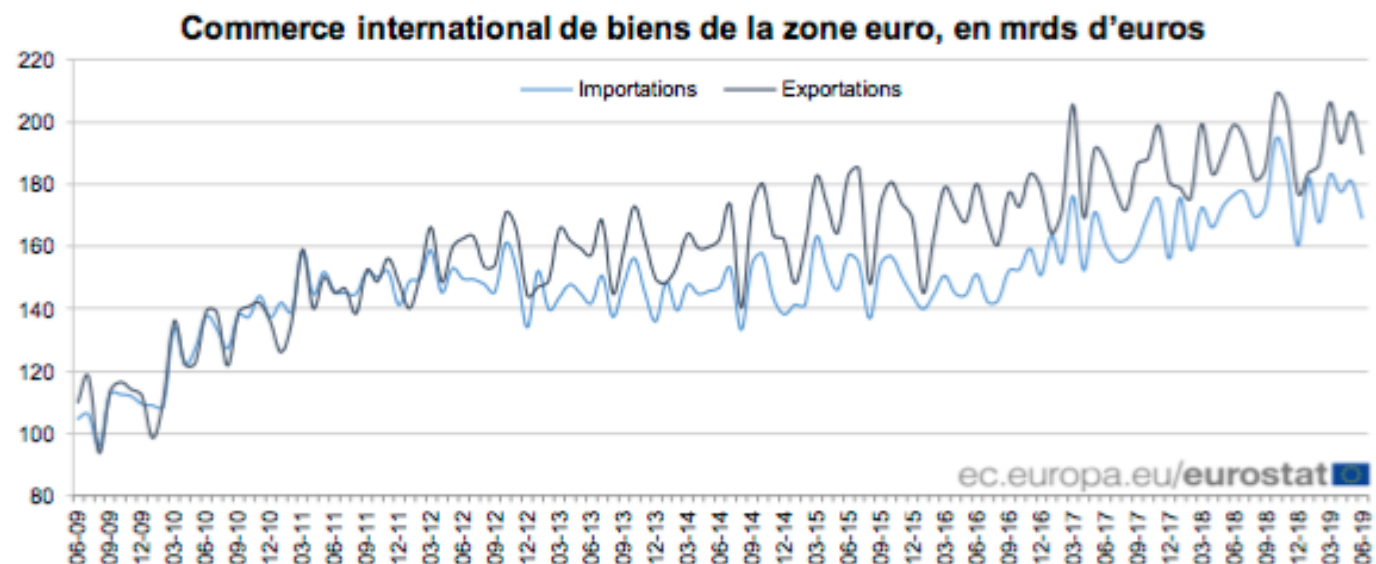
Champ : population des ménages, personnes de 15 ans ou plus.

Source : Insee, enquête Emploi.

« En France métropolitaine, parmi les personnes inactives au sens du BIT, 1,5 million souhaitent un emploi sans être considérées au chômage : elles constituent le halo autour du chômage. Leur nombre augmente de 63 000 entre les premier et deuxième trimestres 2019, après une forte baisse au trimestre précédent, et retrouve son niveau atteint un an auparavant ».

Également ce mercredi 14, c'est une journée très sombre sur les marchés financiers mondiaux : Wall Street connaît sa plus mauvaise séance de l'année et toutes les Bourses reculent. C'est le résultat de la conjugaison de plusieurs facteurs défavorables qui peuvent se résumer en deux mots : incertitudes et menaces ; sur les relations économiques internationales, sur le commerce mondial et sur la croissance mondiale, notamment industrielle. Un point précis alimente la peur de la récession : c'est le fait que les taux courts se mettent à dépasser les taux longs et cette inversion de la courbe des taux d'intérêt a toujours été considérée par les investisseurs comme un indicateur avancé de la récession.

Le vendredi 16, Eurostat publie un communiqué de presse intéressant sur le commerce extérieur. (commerce de biens), dont nous tirons le schéma et les tableaux suivants :



« Sur la période allant de janvier à juin 2019, les exportations de biens de la **zone euro** vers le reste du monde se sont élevées à 1 163,3 mrds d'euros (+3,2% par rapport à janvier-juin 2018) et les importations à 1 061,2 mrds (+3,7% par rapport à janvier-juin 2018). En conséquence, la zone euro a enregistré un excédent de 102,2 mrds d'euros, contre +103,6 mrds en janvier-juin 2018. Les échanges intra-zone euro se sont élevés à 1 001,4 mrds d'euros en janvier-juin 2019, en hausse de 1,8% par rapport à janvier-juin 2018 ».

Principaux partenaires commerciaux - UE28

	Exportations de l'UE28 vers:			Importations de l'UE28 depuis:			Balance commerciale	
	Jan-Juin 18	Jan-Juin 19	Croissance	Jan-Juin 18	Jan-Juin 19	Croissance	Jan-Juin 18	Jan-Juin 19
États-Unis	197,8	219,4	10,9%	130,8	144,7	10,6%	67,0	74,6
Chine	100,9	109,2	8,2%	182,2	199,6	9,5%	-81,3	-90,4
Suisse	77,2	80,6	4,4%	54,4	59,2	8,8%	22,8	21,3
Russie	42,1	43,0	2,1%	81,4	79,5	-2,3%	-39,3	-36,5
Turquie	44,3	35,9	-19,0%	38,1	39,6	3,9%	6,1	-3,7
Japon	30,9	33,6	8,7%	35,3	37,6	6,5%	-4,4	-4,0
Norvège	27,0	28,3	4,8%	40,4	37,6	-6,9%	-13,4	-9,3
Corée du Sud	25,0	24,0	-4,0%	24,6	25,9	5,3%	0,4	-1,9
Inde	22,0	21,8	-0,9%	23,2	25,1	8,2%	-1,2	-3,3
Canada	20,7	21,9	5,8%	15,1	16,7	10,6%	5,6	5,1

Commerce total des États membres (intra-UE + extra-UE)

	Exportations totales						Importations totales						Balance commerciale					
	Total		Intra-UE		Extra-UE		Total		Intra-UE		Extra-UE		Total		Intra-UE		Extra-UE	
	Jan-Juin 19	Croiss / Jan-Juin 18	Jan-Juin 19	Croiss / Jan-Juin 18	Jan-Juin 19	Croiss / Jan-Juin 18	Jan-Juin 19	Croiss / Jan-Juin 18	Jan-Juin 19	Croiss / Jan-Juin 18	Jan-Juin 19	Croiss / Jan-Juin 18	Jan-Juin 19	Croiss / Jan-Juin 18	Jan-Juin 19	Croiss / Jan-Juin 18	Jan-Juin 19	Croiss / Jan-Juin 18
Belgique	198,1	0%	143,5	-1%	54,6	1%	192,9	1%	124,9	2%	68,0	1%	5,2	8,5	18,7	22,1	-13,4	-13,6
Bulgarie	14,1	5%	9,7	5%	4,3	7%	15,4	-1%	10,3	1%	5,1	-4%	-1,3	-2,2	-0,5	-0,9	-0,8	-1,3
Tchéquie	88,7	4%	74,9	4%	13,8	6%	77,8	2%	59,4	0%	18,4	10%	10,8	8,7	15,4	12,3	-4,6	-3,6
Danemark	48,3	6%	28,7	1%	19,6	12%	42,9	-3%	29,9	-3%	13,0	-3%	5,4	1,4	-1,2	-2,7	6,6	4,1
Allemagne	667,1	0%	395,6	0%	271,5	1%	555,3	3%	372,1	3%	183,2	2%	111,9	124,9	23,5	36,9	88,3	88,0
Estonie	7,3	5%	5,2	6%	2,1	1%	8,1	2%	6,3	2%	1,8	-1%	-0,8	-0,9	-1,1	-1,3	0,3	0,3
Irlande	76,0	10%	37,2	9%	38,7	12%	42,1	1%	28,7	4%	13,4	-5%	33,9	27,1	8,6	6,6	25,3	20,5
Grèce	16,8	2%	9,4	7%	7,5	-3%	27,8	5%	14,6	4%	13,1	5%	-11,0	-10,1	-5,3	-5,3	-5,7	-4,7
Espagne	151,6	1%	101,8	1%	49,8	2%	167,4	1%	97,2	-2%	70,2	5%	-15,8	-15,8	4,5	2,0	-20,3	-17,8
France	258,2	6%	153,1	3%	105,1	9%	294,7	3%	202,4	1%	92,3	7%	-36,6	-41,7	-49,3	-51,5	12,7	9,8
Croatie	7,4	4%	5,0	4%	2,4	6%	12,6	7%	10,2	10%	2,4	-4%	-5,2	-4,7	-5,2	-4,5	0,0	-0,2
Italie	237,8	3%	135,6	2%	102,2	3%	215,7	1%	127,3	1%	88,4	3%	22,1	19,1	8,3	6,0	13,8	13,1

(Extrait d'un tableau général pour l'UE, qui montre que la France enregistre de janvier à juin 2019 le déficit commercial le plus important de tous les États membres, ce qui était déjà le cas pour la même période en 2018. L'Allemagne reste le champion européen mais voit diminuer ses performances, ce qui est à mettre en relation avec les difficultés que ce pays enregistre pour sa production industrielle. Le pays est spécialisé dans de « vieilles industries », la demande mondiale pour ces produits industriels est atone, et l'actuel passage de chaînes de valeur mondiales à des chaînes de valeur régionales handicape les entreprises allemandes, dont la compétitivité est déjà bien mise à mal par un important écart de coût de production - leurs coûts unitaires de production sont plus élevés de 16% par rapport à la France, de 17% par rapport à l'Italie et de 28% par rapport à l'Espagne - : le pays fort de l'Europe deviendrait-il malade de son modèle économique ?

Mardi 20, le Président du conseil italien, Giuseppe Conte, annonce sa démission. La crise politique entame donc en Italie une nouvelle phase : s'ouvre pour le Président Sergio Mattarella une période de consultations afin de bâtir une autre coalition pour nommer un nouveau gouvernement.

Le mercredi 21, la Fed publie les « minutes » correspondant à sa réunion de politique monétaire des 30 et 31 juillet. Le document montre qu'il n'y a pas eu unanimité des membres du FOMC...

Le samedi 24, dernier jour du symposium de Jackson Hole, dans le Wyoming aux États-Unis, où se retrouvent, avec des économistes réputés, les banquiers centraux de la planète (mais ceux de la BCE et de la Banque du Japon n'y sont pas), avec pour thème central : « Les défis de la politique monétaire ». Les banquiers centraux constatent que l'on traverse une période de chocs politiques majeurs et que les chocs politiques se transforment en chocs économiques. Ils pensent que les investissements en infrastructures et les réformes structurelles auraient davantage d'impact que la baisse des taux directeurs. Le président J. Powell a l'occasion de préciser que la Fed « agira de manière appropriée », laissant penser que de prochaines baisses de taux sont envisagées, mais son souci essentiel semble être l'accumulation d'incertitudes et de menaces (aggravation des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis,

possibilité d'un Brexit dur, ralentissement économique généralisé, difficultés économiques de l'Allemagne et de la Chine, problèmes posés par la crise politique en Italie, volatilité des marchés, ...). Cela n'empêche pas le président Trump d'estimer que la Fed n'en fait pas assez, au point de tweeter : « ma seule question est : qui est notre plus grand ennemi, Jay Powell ou Xi Jinping ? ». Lors de la réunion est présentée par ailleurs une contribution des économistes de l'université de Stanford, Arvind Krishnamurthy et Hanno Lustig selon lesquels le « paradoxe de Triffin » est de retour, sauf que ce n'est plus l'or mais les investissements libellés en dollars qui assurent aux investisseurs la fourniture d'actifs sûrs. « L'offre d'actifs en dollars sécurisés n'est plus garantie par de l'or. Cependant, l'offre est alimentée par l'augmentation de l'endettement public et privé. (...) L'endettement en dollars sera-t-il alimenté d'une manière compatible avec la stabilité financière ? Les événements des 15 dernières années donnent à penser que les décideurs devraient accorder une attention particulière à cette question ».

Les dimanche 25/lundi 26, Le Monde publie un article - éclairant comme souvent - de Patrick Artus. Selon le macroéconomiste, on est peut-être en train de passer d'un « Bretton Woods II » dans lequel c'est la Chine excédentaire - mercantiliste - qui finance les États-Unis déficitaires - consuméristes - à un Bretton Woods III où les États-Unis, devenus mercantilistes mais toujours déficitaires, sont financés par les excédents et la masse d'épargne de l'Europe en général et surtout de l'Allemagne. Seulement, le changement ne vise pas seulement les pays concernés mais aussi le type d'équilibre en cause. En effet, avec le Bretton Woods II, on avait un jeu « gagnant /gagnant » entre les États-Unis et la Chine, et le système monétaire international était donc stable, alors que l'on se dirige vers un système - Bretton Woods III - où l'Europe et les États-Unis sont mercantilistes tous les deux, ce qui peut créer un risque d'instabilité. Au surplus, P. Artus a raison de penser que D. Trump ne comprend pas que le dollar, en tant que devise clé sur SMI, donne aux États-Unis un privilège exorbitant et que, de ce fait, les États-Unis font une grave erreur en devenant mercantilistes et en restant pas consuméristes.

Mercredi 28 et jeudi 29 : Fin de la crise politique en Italie, commencée il y a 3 semaines avec l'écroulement de la coalition entre le Mouvement 5 Étoiles (M5S) de Luigi Di Maio et la Ligue de Matteo Salvini. En effet, mercredi, le M5S et le Parti démocrate (PD), le parti de l'ex-premier ministre Matteo Renzi, ont trouvé un accord suite à l'acceptation par ce dernier que Giuseppe Conte reste à la tête du gouvernement. Jeudi, le Président de la République Sergio Mattarella accepte et charge officiellement G. Conte de former le nouveau gouvernement. M. Salvini sort donc de l'exécutif italien.

La question essentielle est de savoir si cette nouvelle coalition, certes un peu moins déroutante que la précédente, va permettre une plus grande stabilité politique. C'est loin d'être sûr dans la mesure où L. Di Maio déclare que « coûte que coûte, nous voulons maintenir nos engagements », alors que Nicola Zingaretti, le secrétaire général du PD, veut une rupture avec la législature sortante. Par conséquent, il faut s'attendre à de sérieuses dissensions entre les deux partis, spécialement sur les questions économiques et européennes.

En cette fin de mois, Bruxelles et la BCE publient plusieurs statistiques intéressantes sur la situation économique, monétaire et financière de la zone euro :

La masse monétaire M3 a eu une croissance en juillet, calculée sur un an, de 5,2%, ce qui est significativement plus élevé qu'attendu. Également sur un an, le crédit aux ménages a augmenté de 3,4%, ce qui est la croissance la plus élevée depuis la crise, et celui aux entreprises de 3,9%, ce qui est le rythme le plus fort de l'année. Ces chiffres permettent d'écarter pour l'instant le risque de récession. Mais il y a pourtant la baisse de l'indice de confiance des consommateurs et de l'indice du moral des investisseurs, qui revient à son plus bas niveau depuis octobre 2014 (le sous-indice des anticipations a brutalement baissé pour atteindre son niveau d'août 2012 quand la zone euro était en pleine crise des dettes souveraines). Par ailleurs, l'inflation revient à 1% sur un an, l'excédent extérieur diminue, de même que la production industrielle ; la croissance du PIB a ralenti au 2^{ème} trimestre par rapport au 1^{er}. La mauvaise tendance de l'indice de Sentix sur la situation allemande laisse penser qu'une récession en Allemagne est pratiquement préprogrammée. Par contre, l'emploi est en légère hausse (1,1% sur un an).

Après le coup de poker - raté - de Salvini en Italie, c'est en Angleterre que le mercredi 28 au matin le Premier ministre Johnson fait le sien en décidant la suspension du Parlement britannique pour 5 semaines, de début septembre – entre le 9 et le 12 – jusqu'au 14 octobre, alors qu'il a fixé au 31 octobre le Brexit « no deal ». Dès l'après-midi, une manifestation se déroule pour protester contre ce coup de force. D'autres manifestations suivront et, dans les premiers jours du mois de septembre, Boris Johnson ratra

également son coup puisque, perdant la majorité, il ne peut empêcher le Parlement britannique de refuser tout à la fois le « no deal » et des élections anticipées !

Le vendredi 30, l'euro cote 1,0989\$, donc moins de 1,10, après avoir coté 1,1108 le 2, 1,1197 le 9, 1,1090 le 16 et 1,1143 le 23. Autrement dit, en cette fin de mois d'août, l'euro a bien baissé par rapport au dollar au point d'être à son plus bas depuis plus de 2 ans. D'ailleurs, le Président Trump est très en colère que la monnaie américaine s'apprécie ainsi et accuse la politique monétaire de la Fed d'en être la cause.

C'est vrai que les raisons de l'évolution du taux de change Euro/dollar sont souvent du côté américain, mais cette fois-ci elles sont aussi - et peut-être surtout - du côté européen (croissance molle de la zone euro, difficultés allemandes, problème italien, risque de Brexit dur, ...).

• Septembre 2019 ->

Le dimanche 1^{er}, sur les ondes d'« Europe 1 », le ministre de l'économie et des finances Bruno Le Maire déclare que « tous les États qui ont des marges de manœuvre budgétaires dans la zone euro doivent investir. (...) Je ne dis pas seulement que ceux qui ont des marges de manœuvre doivent les utiliser, je dis également que ceux qui n'ont pas des comptes publics en bon ordre doivent les mettre en bon ordre, et que tous ceux qui ont pris des retards en termes de compétitivité doivent les rattraper ». La conjoncture médiocre de la zone euro fait que la position du ministre français est de plus en plus partagée par ses confrères européens, mais précisément pas par ceux qui, comme l'Allemagne, ont les moyens d'augmenter substantiellement leurs investissements parce qu'ils ne sont pas - encore - prêts à renoncer à l'orthodoxie budgétaire.

D'ailleurs, quand on prendra connaissance d'ici quelques jours du profil du budget pour 2020, on se rend compte que le déficit public n'est plus un sujet et que la réduction de la dette publique de 5 points n'est plus un objectif...

Le jeudi 5, pour la première fois, la France emprunte en une fois la somme record de 10,14 milliards d'euros, dont 1,5 sur 15 ans à taux négatif !

Mercredi 11, le Comité budgétaire européen publie un rapport sur l'évaluation des règles budgétaires de l'UE, en particulier celles fixées avec les règlements « six-pack » et two-pack ».

Ce rapport adopte davantage la position française que la position allemande, en faisant remarquer que si les déficits et les dettes publics ont bel et bien diminué, les règles posées ont eu aussi pour effet de brider la croissance avec des effets procycliques et qu'il y a davantage un problème de qualité des finances publiques qu'un problème de quantité (la question essentielle concerne les investissements publics, qui sont concrètement les premiers à souffrir des règles budgétaires). Le Comité exprime aussi des réserves sur les méthodes et les indicateurs utilisés, notamment sur la pertinence du déficit structurel ; il se prononce sur une application « personnalisée » des règles budgétaires revues et corrigées.

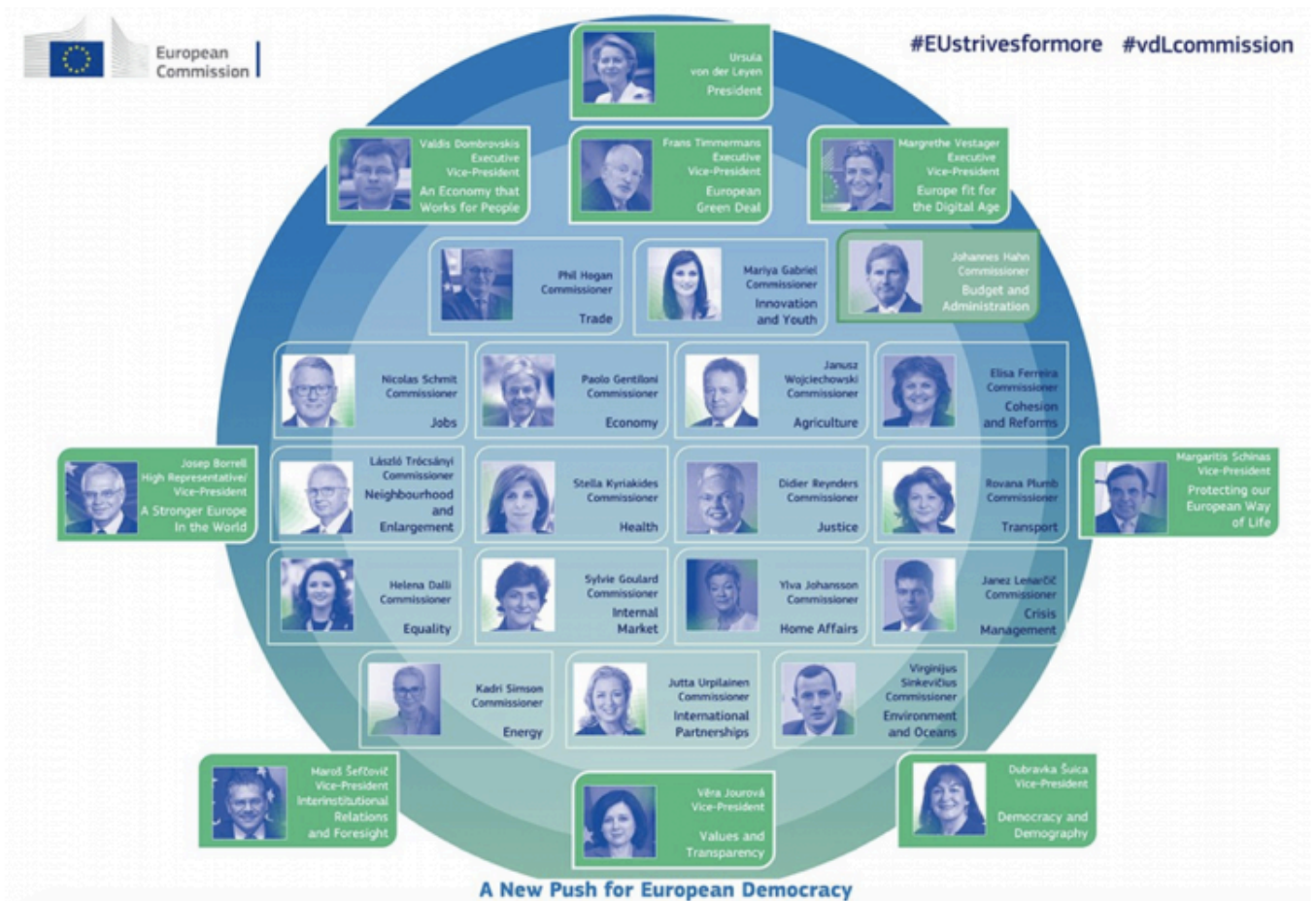
En juillet 2012, dans un « OSE Paper » de l'observatoire social européen, Cécile Barbier anticipait que « ces règlements contribueront dans le plus grand silence à l'approfondissement de la mutation de l'UE en une "fédération budgétaire" non seulement coercitive mais de plus en plus autoritaire y compris lors de l'élaboration des budgets nationaux. Dans les médias, pas un mot sur l'un des enjeux majeurs du traité budgétaire qui est de légaliser le vote à la majorité inversée. Introduite par la législation secondaire (le Six Pack), il s'agit d'une procédure qui n'existe pas dans les traités européens actuels mais dont se revendique explicitement la Commission européenne quand elle évoque la possibilité d'imposer des sanctions aux États irrespectueux de la discipline budgétaire. Il faut rappeler que cette procédure s'inspire d'une procédure du "consensus inversé" de l'Organisme de règlement des différends de l'Organisation mondiale du Commerce, un organisme auquel on ne peut accorder la qualification de démocratique. Le vote à la majorité inversée revient in fine à l'imposition de sanctions financières quasi automatiques en cas de non-respect de l'engagement de suivre les recommandations de la Commission européenne. La combinaison de l'ordolibéralisme allemand et d'une architecture fédérale poursuivant la construction du marché sur le modèle des États-Unis (market making federalism) engendre une fédération budgétaire non seulement coercitive mais de plus en plus autoritaire à l'avenir en ce compris au moment de l'élaboration des budgets nationaux. Quand le fédéralisme n'est plus un principe politique mais qu'il se transforme en idéologie, il ne peut plus être soutenu au nom d'un idéal européen qui n'existe plus en ce que cette idéologie, fusion de l'ordolibéralisme allemand et d'une conception du fédéralisme incompatible avec la diversité des modèles européens, conduit inexorablement à la déconstruction des modèles sociaux nationaux ».

Mardi 10, celle qui remplacera J.-C. Juncker à la présidence de la Commission européenne, Ursula von der Leyen, présente les membres de son équipe, à condition que les uns et les autres soient validés par le Parlement européen.

« Photo de famille » de l'équipe actuelle :



La nouvelle équipe :



On notera en particulier le nouveau rôle de Margrethe Vestager, qui a fait beaucoup parler d'elle dans l'équipe de J.-C. Juncker au poste de Commissaire pour la concurrence : elle devient vice-présidente et son périmètre dépasse celui dont elle était jusque-là responsable puisqu'en plus de la concurrence elle doit se charger aussi du numérique.

Jeudi 12, la BCE annonce un nouveau plan de relance monétaire :

« (...) Premièrement, en ce qui concerne les **taux d'intérêt directeurs de la BCE**, nous avons décidé d'abaisser le taux de la facilité de dépôt de 10 points de base, à -0,50 %. Les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal resteront inchangés, à respectivement 0,00 % et 0,25 %. Nous prévoyons maintenant que les taux d'intérêt

directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce que nous ayons constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur notre horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

Deuxièmement, le Conseil des gouverneurs a décidé de reprendre les achats nets dans le cadre de son programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros à partir du 1^{er} novembre. Nous prévoyons d'y avoir recours aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de nos taux d'intérêt et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Troisièmement, nous entendons poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle nous commencerons à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

Quatrièmement, nous avons décidé de modifier les modalités de la nouvelle série d'opérations trimestrielles de refinancement à plus long terme ciblées (*targeted longer-term refinancing operations*, TLTRO III) afin de préserver des conditions de prêts bancaires favorables, d'assurer une transmission harmonieuse de la politique monétaire et d'appuyer davantage l'orientation accommodante de la politique monétaire. Le taux d'intérêt de chaque opération sera désormais fixé au niveau du taux moyen appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème effectuées pendant la durée de la TLTRO concernée. (...)

Cinquièmement, pour soutenir la transmission bancaire de la politique monétaire, le Conseil des gouverneurs a décidé de mettre en place un système de rémunération des réserves à deux paliers, dans lequel une partie de l'excédent de liquidité détenu par les banques ne sera pas soumise au taux négatif de la facilité de dépôt. (...)

Afin que les effets bénéfiques de nos mesures de politique monétaire puissent se faire sentir pleinement, d'autres pans de la politique économique doivent apporter une contribution plus décisive au rehaussement du potentiel de croissance à plus long terme, au soutien de la demande globale à l'heure actuelle et à la réduction des vulnérabilités. Pour affermir la productivité et le potentiel de croissance de la zone euro, réduire le chômage structurel et améliorer la capacité de résistance, la mise en œuvre de politiques structurelles doit être nettement accélérée dans les différents pays participants. Les recommandations par pays en 2019 devraient être utilisées comme référence dans cette voie.

En ce qui concerne les politiques de finances publiques, l'orientation budgétaire légèrement expansionniste au sein de la zone euro soutient actuellement, dans une certaine mesure, l'activité économique. Compte tenu de la dégradation des perspectives économiques et de l'importance persistante des risques à la baisse, les gouvernements disposant d'une marge de manœuvre budgétaire devraient agir avec efficacité et rapidité. Dans les pays où la dette publique est élevée, les gouvernements doivent poursuivre des politiques prudentes qui créeront les conditions permettant aux stabilisateurs automatiques de jouer librement. Tous les pays devraient intensifier leurs efforts vers une composition des finances publiques plus propice à la croissance. (...)

Notons que les décisions prises ont été très critiquées par les banquiers centraux d'Allemagne et des Pays-Bas.

Ces derniers paragraphes montrent que la BCE reconnaît elle-même que, malgré ses efforts renouvelés, sa politique monétaire est loin de suffire à soutenir l'activité économique au sein de la zone euro (sans compter ses effets pervers de plus en plus importants) : en plus de ses nouveaux cadeaux au monde bancaire, elle en appelle non seulement, comme à son habitude, à des politiques structurelles mais aussi à des politiques budgétaires actives, tout au moins pour les pays qui ont des marges de manœuvre. Comme le constatera l'éditorial du Monde du 14 septembre, « (...) au lieu de rassurer, ce remède de cheval donne le sentiment que la BCE arrive au bout de ce qu'elle peut faire en l'état des connaissances de la médecine monétaire, sans aucune assurance que le malade guérisse un jour. (...) ». Si la BCE ne parvient pas à soutenir l'activité et à augmenter l'inflation en comptant sur les banques pour qu'elles jouent leur rôle de relais de ses actions, il faudra qu'elle décide d'agir directement en utilisant la stratégie de la « monnaie hélicoptère » ; qui consiste à fournir aux ménages une certaine somme de sa monnaie en fin d'année. Ce serait sans doute un moyen plus sûr d'augmenter la consommation et/ou l'inflation.

Remarque : un « Flash Economie » de Natixis (n°1509 du 12 novembre 2019) donnera une précision intéressante : « Lorsqu'une Banque Centrale met en œuvre le Quantitative Easing, elle achète (essentiellement) des obligations du secteur public.

Si :

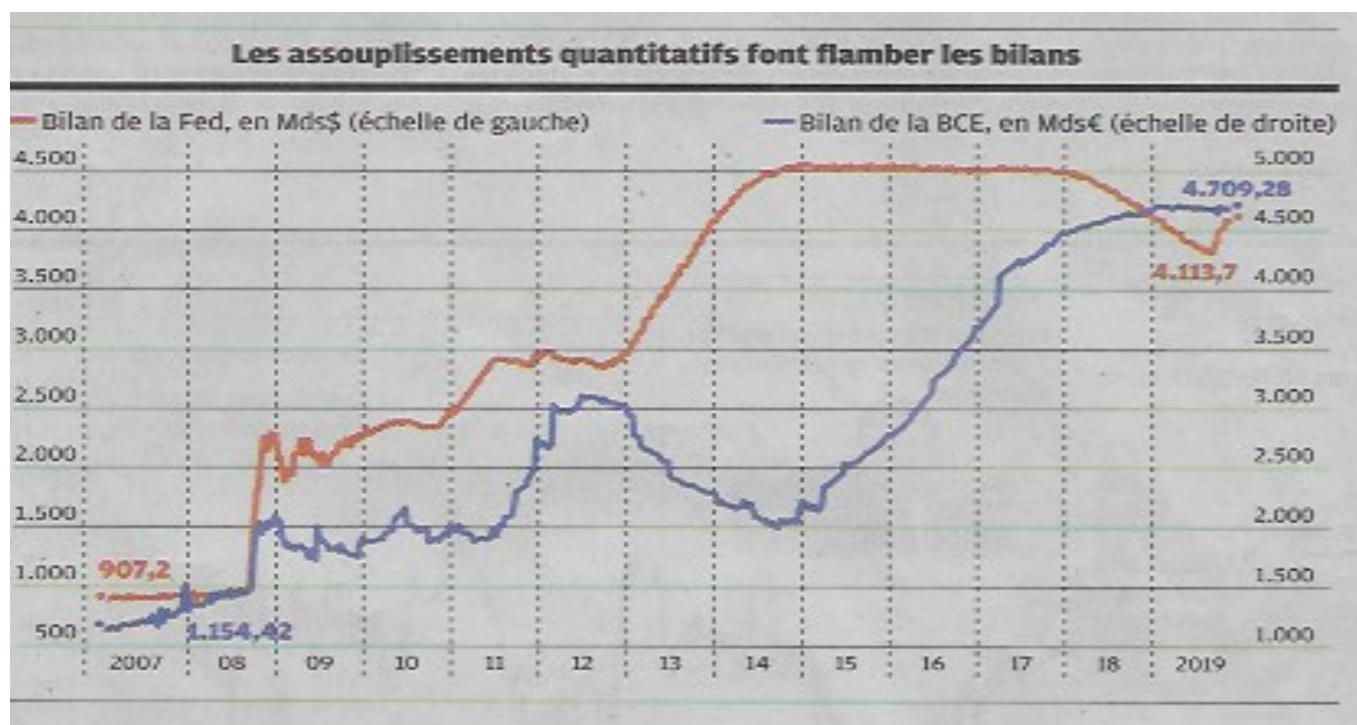
- *la Banque Centrale reverse à l'État ses profits ;*
- *elle ne réduit pas la taille de son bilan dans le futur,*

alors le Quantitative Easing implique l'annulation de la dette publique achetée par la Banque Centrale. En effet, l'État verse les intérêts sur la dette publique à la Banque Centrale, mais celle-ci les reverse à l'État : la dette publique devient gratuite.

De plus, l'État n'a plus à rembourser cette dette, puisque la Banque Centrale en renouvelle la détention : une dette perpétuellement gratuite est en réalité annulée.

Ceci montre à nouveau l'équivalence entre le Quantitative Easing et l'hélicoptère money, puisque, avec l'hélicoptère money, la Banque Centrale crée de la monnaie sans contrepartie ; mais la dette publique détenue par la Banque Centrale dans le cadre du Quantitative Easing n'a, nous venons de le voir, aucune valeur, puisqu'elle est équivalente à une dette publique annulée ».

Le tableau suivant montre à quel point se sont alourdis après la crise de 2007-2008 les bilans de la BCE et de la FED : comment les alléger alors que les Banques centrales sont quasiment dans l'obligation de poursuivre leur politique monétaire expansionniste, ne serait-ce que pour préserver la solvabilité budgétaire des États ? Question en apparence subsidiaire mais qui est en réalité fort importante : la politique monétaire expansionniste des Banques centrales ne nourrit-elle pas le gonflement du prix de nombreux actifs et donc de bulles spéculatives ? Si c'était le cas, les Banques centrales auraient une lourde responsabilité dans le déclenchement d'une prochaine crise financière alors que l'une de leurs missions est précisément de les prévenir. Une autre façon d'arriver à la même conclusion est de considérer que les taux d'intérêt très bas et même négatifs encouragent l'endettement tous azimuts mais que la crise de la dette n'est pas celle qu'on croit : ce n'est pas l'insolvabilité des débiteurs qu'il faut craindre mais bien l'éclatement des bulles spéculatives auquel cet excès d'endettement conduit fatalement. Au total, les Banques centrales sont enfermées comme dans un piège : ou elles relèvent suffisamment leurs taux directeurs pour « normaliser » leur politique monétaire et alors elles mettent à mal la solvabilité de l'ensemble des emprunteurs, ou elles laissent leurs taux très bas et alors elles font courir les risques d'abord de gonflement de bulles et ensuite de leur éclatement. Dans l'un et l'autre cas, la zone euro peut subir une très forte crise. Pour éviter ces écueils, la BCE pourrait choisir une voie médiane en relevant ses taux directeurs, certes, mais de façon à ce qu'ils restent inférieurs aux taux d'intérêt moyens des dettes qui sont actuellement compris entre 1,3 et 1,8%. Notons que ces raisonnements précédents partent de l'hypothèse que le niveau des taux « longs » dont il s'agit dépend bien davantage des taux directeurs - taux « courts » - des banques que du déséquilibre entre épargne et investissement.



Vendredi 13, après la réunion à Helsinki de l'Eurogroupe, son Président Mario Centeno - et ministre portugais des finances - lance une recommandation très claire : « Les pays qui disposent d'une marge budgétaire devraient l'utiliser pour contrer le ralentissement de l'économie ». Ce message est repris ce même jour par Valdis Dombrovkis, le vice-président de la Commission. Ces déclarations se rajoutent donc à toutes celles qui vont depuis quelque temps dans le même sens, y compris celle de la BCE de la veille.

Mais le ministre allemand Olaf Scholz se contente d'affirmer qu'« il est important, et surtout en Allemagne, de s'engager pour l'indépendance de la BCE sur le modèle de la Bundesbank. Et nous devons honorer ce succès en faisant preuve d'une certaine retenue dans les commentaires concernant les décisions de la BCE », et a confirmé son attachement au dogme budgétaire en présentant devant la Chambre basse du Parlement un budget 2020 à l'équilibre. De son côté, le ministre italien déclare avant d'aller en Finlande : « je vais à Helsinki pour discuter des politiques européennes, en partant de la nécessité d'une politique budgétaire plus expansionniste ».

Il n'y a pas meilleure preuve du fossé qui sépare les pays de la zone euro... et il faut admettre que pour certains l'équilibre budgétaire est plus important que la survie de l'euro. D'ailleurs, lors de la présentation qu'elle fera de sa stratégie pour le climat vendredi, A. Merkel indiquera qu'elle n'a pas l'intention de modifier sa politique d'orthodoxie budgétaire.

Mardi 17, à cause d'une tension particulièrement forte sur les opérations de « repo », pour la 1^{ère} fois depuis la crise d'il y a dix ans, la Fed injecte en catastrophe 53 milliards de liquidités.

Il apparaît que la politique accommodante de la Banque centrale ne suffit pas à calmer les marchés...

Mercredi 18, la Fed continue sa politique monétaire de baisse des taux directeurs qui se situent maintenant entre 1,75% et 2% après une baisse d'un quart de point, parce qu'elle estime que les risques qui affectent l'économie mondiale sont toujours là et qu'elle constate que l'inflation reste inférieure à 2%. Cette décision fait l'objet de plusieurs critiques, y compris au sein du Comité de politique monétaire (FOMC), les uns désirant un statu quo, les autres souhaitant une baisse plus prononcée, Donald Trump étant bien sûr du même avis que les seconds.

Le jeudi 19, dans La Chronique Agora, l'économiste et ancien professeur à l'Université de Nice réaffirme avec véhémence son opposition à l'euro tel qu'il a été conçu et géré : « (...) Tout va mal dans la Zone euro et c'est normal, car une zone monétaire unique pour des pays dont les niveaux et les gains de productivité sont différents les uns des autres est une aberration, un contre-sens, une erreur ou une faute majeure dénotant une absence totale de culture économique élémentaire. Cette Zone euro n'aurait jamais dû exister ; une fois créée, elle aurait dû disparaître depuis longtemps (une dizaine d'années au moins) mais la *nomenklatura* qui l'a imposée aux peuples crédules a réussi jusqu'à présent à la faire survivre tant bien que mal. (...) La situation s'est sérieusement détériorée depuis quelques semaines, comme le montrent les baisses des taux des bons des Trésors. Cependant les dirigeants des banques centrales de la zone en perdition ont décidé de reprendre leur politique monétaire dite du QE (*quantitative easing*) en accentuant certaines de leurs interventions, en particulier en abaissant encore leurs taux de base, ce qui est exactement ce qu'il ne faudrait surtout pas faire. (...) ».

Pourtant, croyant qu'on attend d'elles qu'elles soutiennent l'activité économique et convaincues du bien-fondé de leur action, les Banques centrales s'enferment dans une sorte de cercle vicieux (en particulier, les mesures décidées par la BCE vont renforcer la tendance à la négativité des taux d'intérêt de LT, avec le cortège des inconvénients que cela va présenter - voir ici même ce qui en est dit à la date des 8-9 avril ; elles poussent aussi les acteurs économiques à prendre des risques dans la gestion de leur épargne et de leurs investissements, d'où des risques de bulles). En effet, elles persistent dans leur politique monétaire expansionniste car elles savent que les marchés l'anticipent et que si elles modifiaient cette stratégie alors les marchés renverseraient leurs comportements, ce qui aboutirait à une hausse des taux longs et à une chute des cours boursiers. De plus, la situation actuelle place les Banques centrales devant un conflit d'objectifs en ce sens que d'un côté, en tant que responsables de la politique monétaire, elles ont le souci de relancer l'inflation et de soutenir l'activité économique par une baisse de leurs taux d'intérêts directeurs, confortée souvent par une QE, et que de l'autre, en tant que responsables de supervision des banques commerciales, elles sont obligées de tenir compte que leur politique monétaire met à mal la santé de celles-ci.

Ce même mercredi 18, l'Institut Moutaigne fait paraître un article de son conseiller économique Éric Chaney qui traite en particulier des objectifs assignés historiquement à la BCE. Il pose la question de savoir s'il ne vaut pas mieux que la BCE s'intéresse au niveau des prix sur longue période plutôt qu'au taux d'inflation annuel et, concernant la cible d'inflation, il note : « Le nouveau gouverneur de la Banque centrale d'Autriche, M. Holzmann, propose de prendre acte de la "japonisation" de l'économie, et de fixer la cible à 1,5 %. Jacques de Larosière, ancien Gouverneur de la Banque de France, est encore plus radical, avec une cible de 1 %. À l'opposé, des économistes de renom, dont Olivier Blanchard et Kenneth Rogoff, ont proposé de remonter la cible à 4 %, de façon à ce que la banque centrale dispose d'une confortable marge à la baisse en cas de crise, et se voit épargnée l'aventure des taux négatifs dans laquelle la Banque Nationale de Suisse erre depuis 2014. Paradoxalement, les deux camps ont la même préoccupation : éviter les taux négatifs, que les partisans d'une cible basse considèrent comme contre-productifs, parce qu'ils minent la rentabilité des banques. Notons à ce sujet que toute l'habileté des mesures annoncées le 12 septembre revient précisément à neutraliser l'impact des taux négatifs pour les banques. Dans ses réponses aux questions des parlementaires, Christine Lagarde a déjà pris position dans le débat, s'alignant sur l'exigence de symétrie avancée par Mario Draghi au Symposium de Sintra : mentionner explicitement que la BCE cherchera avec la même vigueur à faire remonter l'inflation lorsqu'elle est trop basse qu'à la faire baisser lorsqu'elle est trop élevée. Bien que ce soit implicite, insister sur la symétrie est une façon de dire que la cible devrait être fixée à 2 % sans autre forme de procès ».

Sur ce thème de la « japonisation » de l'économie européenne, Olivier Passet, Directeur de la recherche à Xerfi, fera le 4 octobre 2019 un article particulièrement pédagogique, intitulé « L'Europe frappée par la maladie japonaise des "décennies perdues" ». Qu'il nous soit permis de le citer pratiquement in extenso :

« L'Europe, prise dans son ensemble, fait de plus en plus figure de grand malade en situation stationnaire. Croissance anémique, déflation rampante, taux d'intérêt en zone négative, système bancaire zombie, elle multiplie les symptômes du Japon des années 90's. L'analogie ne s'arrête pas là. En arrière-plan on retrouve des similitudes démographiques : un ralentissement prononcé de la croissance de la population, notamment celle en âge de travailler, et une accélération simultanée du vieillissement démographique. Certainement le vrai détonateur de la crise nipponne, tant le changement de régime démographique a été brutal. Pour continuer l'analogie, il y a, en détonateur le plus visible de la décennie perdue japonaise, un krach financier de premier ordre. L'explosion d'une bulle immobilière gigantesque dans le Japon des années 80-90, qui a emporté la bourse dans son sillage. Côté Europe, il y a bien sûr la crise de 2008, qui s'est compliquée en crise des dettes souveraines... les deux crises produisant des effets de richesse négatifs et enclenchant un processus de réduction de l'exposition bancaire au risque et de désendettement des agents privés. Et pour prolonger le jeu des similitudes, il y a la même propension à produire des excédents courants surdimensionnés, dans un contexte de débouchés internes anémique. C'est le destin des nations qui vieillissent : elles bâtissent leur rente vieillesse sur la prospérité des nations les plus dynamiques. Et enfin, même si le jeu des similitudes est loin d'être exhaustif, il y a cette déconnexion du chômage et de la croissance de plus en plus palpable en Europe. Avec en arrière-plan une dualisation de plus en plus marquée du marché du travail. Un noyau dur hyper-productif, et une myriade de petits jobs de service qui produisent un plein emploi de façade. L'Europe, n'y est pas bien sûr, mais elle en prend le chemin. Le chômage décroît tendanciellement, sans qu'un véritable souffle de reprise pérenne se soit installé sur la zone. Quelques différences notables : ne forçons pas trop l'analogie cependant. Le choc qu'a subi le Japon a été d'une violence inouïe comparé à celui qui a ébranlé l'Europe. Tant sur le plan démographique que sur le plan financier. Le Japon n'a d'ailleurs toujours pas rattrapé les pics de valorisation tant boursière qu'immobilière. Par ailleurs, aussi grave qu'ait été la crise nipponne, elle a bénéficié d'un autre contexte financier. Crise localisée, les gestionnaires d'actifs, ont pu se réorienter vers l'international pour amortir le choc sur les rendements... L'Europe, elle, a été prise d'un mouvement beaucoup plus vaste d'affaîsissement des rendements. Et l'on pourrait encore multiplier les éléments singuliers. Notamment, la détention domestique de la dette, qui a été décisive dans la stabilisation de l'économie par la suite, limitant les effets potentiels d'une fuite des capitaux. En dépit de ces réserves, Europe et Japon sont bien confrontés à des problématiques similaires. Le Japon a été le premier grand pays à affronter une problématique de trappe à liquidité. Où la liquidité ne parvient plus irriguer l'économie réelle en se matérialisant en investissement ou en dépenses. Il lui a fallu du temps pour reconfigurer sa politique monétaire compte tenu de la nouvelle donne : 1995, pour qu'elle se lance véritablement dans une politique de taux zéro et 2001 pour qu'elle initie une politique de Quantitative Easing. Et il est clair que le laboratoire japonais a été salvateur en 2008 pour les pays développés. Le pays, a aussi été acculé à laisser filer sa dette publique, défiant toutes les orthodoxies. En phase avec les nouveaux discours permissifs sur la dette qui se rependent aujourd'hui dans le monde développé. L'État a mobilisé massivement l'épargne excédentaire, pour la réinjecter dans le circuit économique, notamment en investissements collectifs. Et cette dérive de la dette s'est produite sans sanction des marchés. La charge nette d'intérêts du gouvernement japonais est nulle aujourd'hui, alors même que son endettement est record. 30 ans après que peut-on dire ? 1/ Que ce régime étrange qui défie toutes les lois raisonnables et aurait dû sur le papier tuer le malade, s'est transformé en régime permanent. 2/ Que le Japon a fait mieux que de se maintenir en survie artificielle. Sa croissance, lorsqu'on la rapporte à la population en âge de travailler a retrouvé de la vigueur, et surpasse même celle des autres régions développées. 3/ Que le régime de taux zéro, depuis 25 ans, n'a pas désorienté l'investissement, en témoigne la performance du noyau dur exportateur. 4/ Que le Japon, même à taux zéro, n'a pas plus mal absorbé la crise de 2008 que les autres. Face aux similitudes, reste à l'Europe à démontrer qu'elle peut s'en tirer sans laisser filer la dette publique et sans que l'État prenne la main en matière d'investissement. Et que sans cette dérogation, elle n'ouvre pas la porte à une nouvelle décennie perdue ».

Notons que quelques jours plus tard (en date du 25 octobre), Olivier Passet écrira une chronique intitulée « Du ralentissement à la crise : l'implacable engrenage » où, selon lui, « Il faut en fait admettre que nous vivons aujourd'hui une crise de nature inédite. Dont les ressorts cycliques sont faibles. Il y a d'abord, un arrière-plan démographique, de ralentissement de la population en âge de travailler, particulièrement prononcé en Chine, en Europe, au Japon, qui imprime sa marque à échelle mondiale. Il y a ensuite, une crise de la répartition, une concentration des fruits de la croissance sur un trop petit nombre, qui a brisé la dynamique d'essor des classes moyennes dans les pays émergents et sape les débouchés dans les pays avancés. Il y a enfin une distorsion inédite. Un rendement économique ou financier du capital productif totalement découplé du niveau des taux d'intérêt... C'est une incroyable machine à produire des plus-values... Et ces effets de richesse sont une infernale machine à concentrer la richesse sur les plus gros détenteurs et à aggraver davantage les inégalités patrimoniales et la crise des débouchés latente qui ronge la croissance. Nous vivons dans un monde paradoxal, sans débouché, dans lequel la baisse des taux entretient la survalorisation du capital. Cette distorsion sera corrigée un jour... soit par une remontée de la part salariale (on n'en prend pas le chemin) ... soit par l'activation de l'investissement par les États (improbable aussi), soit par une dépréciation majeure du prix des actifs... pas forcément tout de suite, mais c'est un risque dont on se rapproche ».

Cette analyse conforte mon point de vue : si crise il doit y avoir, ce ne sera pas une crise d'offre mais une crise de demande.

Jeudi 19, comme la crise de liquidité n'est pas résolue aux États-Unis, la Fed continue à injecter des liquidités et baisse même le taux de rémunération des réserves excédentaires de 30 points de base.

Le vendredi 20, « lopinon.fr » fait paraître une tribune libre de l'économiste polonais Stefan Kawalec intitulée : « Zone euro : Macron a besoin du courage de De Gaulle ».

On y lit en particulier : « L'attachement du président Macron au projet européen mérite le respect et le soutien. Mais la monnaie unique peut plomber non seulement le second mandat de Macron mais aussi le projet européen dans son ensemble. Il y a beaucoup de craintes justifiées liées à l'éclatement de l'euro, mais il existe une stratégie présentée par un groupe d'économistes de plusieurs pays de l'UE qui ont signé un Manifeste pour la Solidarité européenne dans lequel ils plaident pour une segmentation contrôlée de la zone euro et pour le retour aux monnaies nationales afin de sauver les plus importants acquis de l'intégration européenne, à savoir l'Union en tant que telle et le marché commun. La première étape devrait être la sortie de la zone des pays les plus concurrentiels, avant tout de l'Allemagne ».

Le Manifeste dont parle l'auteur a été présenté à Bruxelles le 24 janvier 2013 (voir le texte entier à cette date).

Le mardi 24, la Cour suprême britannique désavoue le premier ministre Boris Johnson en jugeant illégale la suspension des travaux du Parlement. Cela n'empêche pas B. Johnson de réaffirmer sa détermination à réaliser le Brexit au plus tard le 31 octobre.

Le mercredi 25, Sabine Lautenschläger, qui co-préside le superviseur bancaire, démissionne de son poste de membre du Directoire de la BCE. Elle fait partie de ceux qui considèrent la politique monétaire trop accommodante et qui critiquent les mesures récemment prises, en particulier le redémarrage du QE, surtout qu'elles semblent déterminer la stratégie de la BCE pour longtemps. Cette démission, jointe aux critiques faites par plusieurs gouverneurs de banques centrales nationales, même celle de François Villeroy de Galhau, exprime un malaise de plus en plus important au sein de la BCE, ce qui n'est pas très favorable à la veille de l'arrivée de Madame Christine Lagarde. Comment la nouvelle présidente gèrera cette fronde qui n'est pas très habituelle au sein du Conseil des gouverneurs de la BCE, habituellement habitué au consensus et même à l'unanimité ?

Également ce mercredi 25, un « Flash Economie » de Natixis publie une étude intitulée : « Si la Productivité Globale des Facteurs progresse peu, il y a peu d'espoir », dans la mesure où l'évolution de la PGF, parce qu'elle mesure le progrès technique, est un très bon indicateur des potentialités de croissance d'une économie.

Se trouve dans l'étude un tableau qui se passe de commentaires, surtout quand on sait par ailleurs que dans la majorité des pays industrialisés, le ralentissement de la croissance économique au sortir des Trente Glorieuses s'expliquerait pour 2/3 par la baisse de la PGF :

Tableau 1 : Croissance annuelle moyenne de la Productivité Globale des Facteurs (en %)

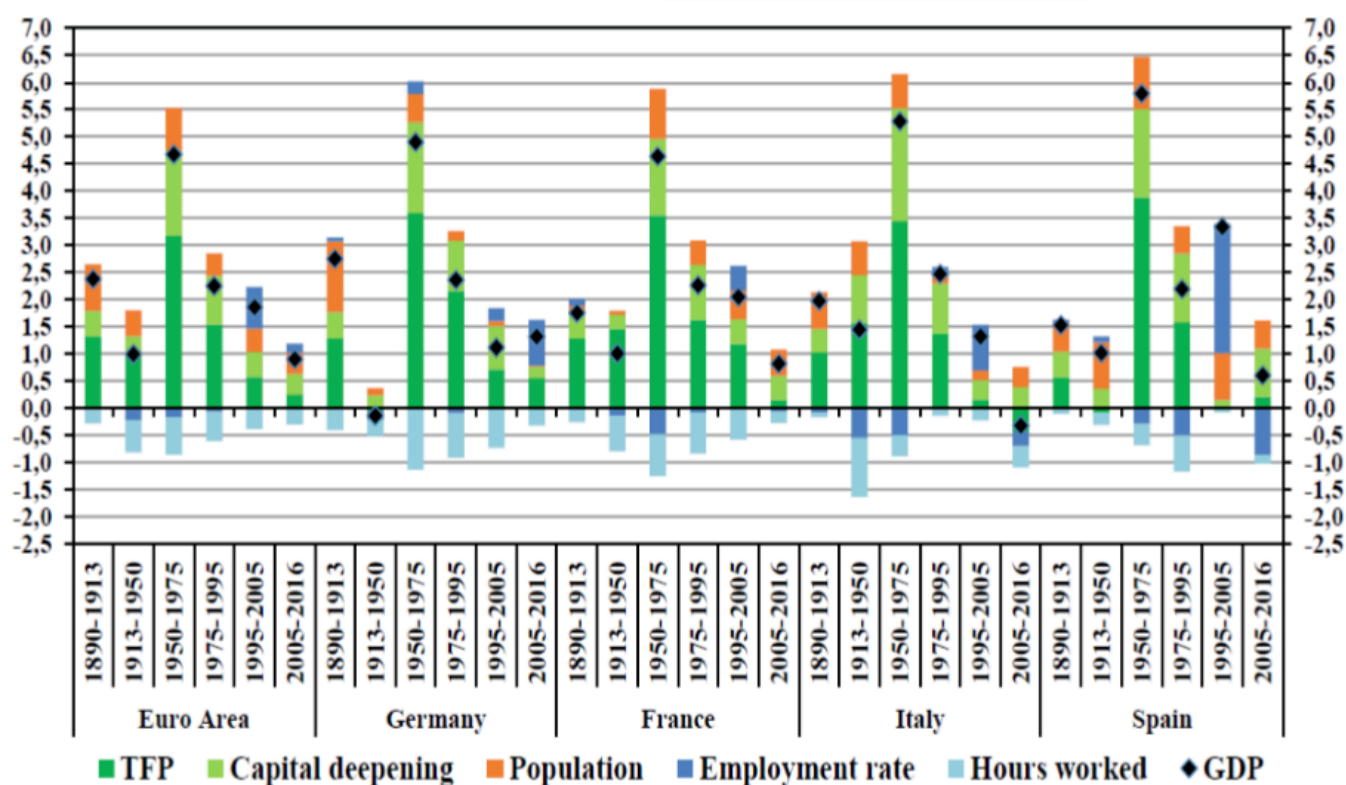
	2002-2007	2008-2019	2002-2019	2010-2019
Etats-Unis	1,02	0,65	0,77	0,87
Canada	0,22	0,27	0,26	0,67
Suède	2,11	0,23	0,86	0,91
Danemark	0,78	0,28	0,45	0,83
Royaume-Uni	1,42	0,04	0,50	0,55
Allemagne	0,88	0,29	0,49	0,95
France	0,74	0,10	0,31	0,47
Espagne	-0,50	0,43	0,12	0,57
Italie	-0,54	-0,41	-0,45	0,14
Pays-Bas	0,84	0,23	0,44	0,61
Belgique	1,25	0,01	0,42	0,37
Autriche	1,15	0,09	0,44	0,54
Finlande	1,79	-0,25	0,43	0,56
Grèce	1,97	-1,25	-0,18	-0,86
Portugal	0,28	0,36	0,34	0,66
Suisse	1,48	0,46	0,80	0,85
Japon	1,00	0,38	0,59	1,00
Australie	0,22	0,44	0,36	0,58
Nouvelle Zélande	0,64	0,36	0,45	0,56

Sources : calcul NATIXIS

On retrouve dans ce tableau la coupure « Pays du Nord-Pays du Sud » concernant les membres de la zone euro, et pour longtemps, puisque la PGF est un indicateur de long terme.

En complément à ce tableau, on propose le suivant qui décompose historiquement sur longue période les facteurs de la croissance du PIB, avec la PGF - ou TFP - en première position :

Source: Bergeaud, Cetté and Lecat (2016) - See: www.longtermproductivity.com



En fin de mois, l'euro cote 1,039\$ après avoir coté 1,1029 le 6, 1,1071 le 13 et 1,1017 le 20.

• Octobre 2019 ->

Le vendredi 4, six anciens responsables de la BCE (Hervé Hannoun, Otmar Issing, Jürgen Starck, Klaus Liebscher, Helmut Schlesinger et Nouriel Wellink) publient un mémorandum pour critiquer, à la suite de la reprise du QE, la politique monétaire accommodante de Mario Draghi. Selon eux, la politique s'assouplissement monétaire que mène la BCE depuis 2014 est justifiée par la menace de la déflation, qui n'est pas réelle, et ils soupçonnent de plus en plus Mario Draghi de vouloir protéger les États lourdement endettés contre une hausse des taux d'intérêt.

Les auteurs du mémorandum ont sans doute raison sur ce tout dernier point mais Mario Draghi a tout à fait raison, enfin, quand il reconnaît aujourd'hui que « sans une politique budgétaire significative pour l'ensemble de la zone euro, cette union restera une construction fragile ».

De manière plus générale, la création en abondance de liquidités par les Banques centrales toutes ces dernières années a certes, comme attendu logiquement, provoqué la baisse des taux d'intérêt « longs » et la diminution des primes de risques sur les dettes risquées, mais elle n'a pas entraîné, comme cela était souhaité, l'augmentation de l'inflation ni le développement du crédit ni l'accroissement de l'investissement ni même la baisse du taux d'épargne puisque l'effet revenu (on épargne plus pour rattraper la perte de pouvoir d'achat que cause la baisse des taux) l'emporte sur l'effet de substitution (entre actifs non risqués et actifs risqués). Au total, l'augmentation des bases monétaires (passifs des banques centrales) s'avère plus dangereuse que profitable.

Mercredi 9, réunion à Luxembourg de l'Ecofin (réunion des ministres des finances de l'UE) puis de l'Eurogroupe (réunion des seuls ministres des finances de la zone euro) : accord sur les conditions de mise en œuvre (prévue en 2021) d'un budget de la zone euro - ou plutôt d'un « instrument budgétaire de convergence et de compétitivité », le BICC, dont le principe avait été acté les 14 juin. Ce BICC, qui fonctionnera en tandem avec le « semestre européen », sera doté d'environ 17 milliards d'euros (cette somme pourra être augmentée par un accord intergouvernemental) et sera consacré à l'investissement et au soutien aux réformes économiques. 80% de la somme seront répartis selon le critère de la population et selon le PIB par habitant inversé. Les 20% restant seront consacrés aux éventuelles mesures d'urgence pour répondre aux problèmes spécifiques d'un pays. Les pays de la zone euro récupéreront sous la forme de financement tirés de ce budget au moins 70% de leur contribution et les contributions nationales pourront être réduites en cas de circonstances économiques graves.

Le jeudi 10, les eurodéputés rejettent massivement (89 voix contre, 29 voix pour et 1 abstention) la candidature de Sylvie Goulard à la Commission européenne pour le poste (à très grand périmètre) au Marché intérieur.

C'est une véritable claque adressée à Emmanuel Macron et à la France. Il faut que notre pays comprenne mieux le fonctionnement d'une démocratie parlementaire et que le Président français soit moins arrogant. En tous les cas, c'est un coup dur pour le rôle central que comptait jouer E. Macron dans la relance de l'idée européenne et donc pour l'Europe tout entière. En effet, voici que le Président français est affaibli alors que la chancelière l'est déjà elle aussi : le principal moteur de la dynamique européenne est bridé. De plus, aucun progrès significatif n'est réalisé pour la gouvernance économique de la zone euro (le dispositif du BICC n'a rien à voir avec le « budget de la zone euro » que souhaite la France, à commencer par son montant), l'Europe n'a pas la force de se faire entendre sur les attaques turques contre les Kurdes et le Brexit s'annonce dévastateur.

Depuis le mardi 15, la Commission européenne a les projets de budget 2020 des différents États membres. Selon la Banque UBS, il en ressort qu'il va y avoir une très légère relance budgétaire globale de l'ordre de 0,3% du PIB, ce qui pourrait doper la croissance européenne de 0,1 à 0,2 point de PIB, avec un effet multiplicateur de seulement 0,5 parce que cette relance est davantage fondée sur la consommation que sur l'investissement. Comme l'ont demandé beaucoup d'institutions, de responsables politiques et d'experts économiques, ce sont les pays excédentaires comme l'Allemagne et les Pays-Bas qui contribuent le plus à cette relance mais cela n'empêche pas qu'ils vont rester excédentaires. Bruxelles doit porter un jugement sur ces projets budgétaires au plus tard le 30 novembre.

Le mercredi 16, l'OFCE publie ses « perspectives économiques 2019-2021 ». On y trouve en particulier le tableau suivant :

Taux de croissance annuels, en %

	PIB en volume ¹			
	2018	2019	2020	2021
DEU	1,5	0,5	0,7	1,3
FRA	1,7	1,3	1,3	1,2
ITA	0,7	0,1	0,4	0,2
ESP	2,4	2,0	1,8	1,4
EUZ	1,9	1,2	1,2	1,3
GBR	1,5	0,8	0,9	1,1
NPM ²	4,4	3,9	3,3	3,3
UE 28	2,0	1,4	1,3	1,4
USA	2,9	2,2	1,3	1,5
JPN	0,8	1,0	0,5	0,9
Pays développés	2,2	1,7	1,2	1,4
RUS	2,3	0,9	1,6	1,6
CHN	6,6	6,2	6,0	5,8
Inde	6,8	7,0	7,3	7,2
Brésil	1,1	0,9	1,7	2,0
PVD	4,2	3,7	4,1	4,1
Monde	3,3	2,8	2,8	2,9

1. Pondération selon le PIB et les PPA de 2014 estimés par le FMI.

2. Nouveaux pays membres : Pologne, Hongrie, République tchèque, Roumanie, Bulgarie et Croatie.

Sources : FMI, OCDE, sources nationales, calculs et prévision OFCE octobre 2019.

On constate donc que la France sera en 2019 le premier moteur de la croissance dans la zone euro, ce qui n'était pas arrivé depuis 2004.

Ceux qui ont malgré tout l'esprit chagrin pourront démontrer que des résultats moins encourageants auraient été obtenus si la demande n'avait pas été relancée par les mesures prises à la suite de la crise des gilets jaunes, au mépris des engagements européens, et que les perspectives seraient moins optimistes si l'économie française ne bénéficiait pas de « béquilles » que sont une politique monétaire et une politique budgétaire » anormalement expansives. D'ailleurs, quelle résilience économique aurait notre économie si une nette récession survenait ?

Le jeudi 17, un accord est conclu entre l'UE et le Royaume-Uni sur le Brexit. Mais plusieurs étapes doivent encore être franchies, en particulier à Londres, pour que cet accord soit vraiment validé.

Par ailleurs, un cessez-le-feu est obtenu sur la frontière turco-syrienne, grâce à l'intervention conjointe des États-Unis et de la Russie ; et pour lequel l'Europe a été mise hors-jeu...

Le mardi 22, deux articles aux tonalités bien différentes paraissent sur la politique menée par la BCE.

Le premier, dans *Le Monde*, est signé de J.-C. Trichet, ancien président de la BCE, pour prendre la défense de son successeur Mario Draghi, critiqué par plusieurs anciens responsables de l'Institution (voir plus haut à la date du vendredi 4). On lit notamment : « s'agissant des taux d'intérêt, il n'y a pas de travaux empiriques qui suggéreraient que la BCE en est au point où les conséquences négatives domineraient clairement ».

Le second, dans *Les Echos*, l'économiste Mathilde Lemoine signe une tribune intitulée « La BCE déstabilise les fondamentaux de la zone euro » où elle écrit : « (...) Sous couvert de générer une inflation de 2 %, la Banque centrale européenne n'a cessé d'accroître ses prérogatives. La politique monétaire n'est plus seulement une politique d'accompagnement de la politique budgétaire comme le préconisait J.M. Keynes. Elle vise désormais à influencer directement la redistribution entre retraités et jeunes actifs, la politique industrielle et à accélérer la financiarisation des économies européennes. À vouloir élargir sans cesse son champ d'intervention sans prendre le temps d'en évaluer les conséquences, la Banque centrale européenne risque de peser sur la croissance de moyen terme et d'accroître considérablement l'inquiétude et le ressentiment de citoyens européens désarmés face des décisions qui leur échappent. (...) ».

Le jeudi 24, au matin, on apprend que la France présente Thierry Breton au poste de Commissaire européen sur le grand portefeuille concernant le marché intérieur, la politique industrielle, la défense et le numérique, le fameux poste pour lequel Sylvie Goulard a été refusée par le Parlement européen.

Il sera difficile de contester à Thierry Breton ses compétences dans les domaines du poste mais le nouveau candidat sera lui aussi sans doute interrogé lors des auditions sur d'éventuels risques de conflits d'intérêt. S'il était lui aussi, à son tour, refusé par le Parlement européen, ce serait un très grave camouflet pour le Président français, aux conséquences difficilement calculables non seulement pour lui mais aussi pour la France et pour l'UE.

Également ce jeudi 24, réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE sur la politique monétaire. C'est la dernière réunion que préside Mario Draghi avant de passer le témoin à Christine Lagarde le 1^{er} du mois prochain.

Le communiqué de presse est le suivant :

« Lors de la réunion qui s'est tenue ce jour, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a décidé que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,50 %. Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur son horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

Comme décidé lors de la dernière réunion du Conseil des gouverneurs en septembre, les achats nets reprendront dans le cadre de son programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros à partir du 1^{er} novembre. Le Conseil des gouverneurs prévoit d'y avoir recours aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux d'intérêt directeurs et d'y mettre fin peu avant qu'il ne commence à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Le Conseil des gouverneurs entend poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle il commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire ».

Lors de sa conférence de presse, le Président Draghi déclare : « (...) un recouplement des résultats de l'analyse économique avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme qu'un degré élevé de soutien monétaire demeure nécessaire à la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. (...) En ce qui concerne les politiques de finances publiques, l'orientation budgétaire légèrement expansionniste au sein de la zone euro soutient actuellement, dans une certaine mesure, l'activité économique. Compte tenu de la dégradation des perspectives économiques et de l'importance persistante des risques à la baisse, les gouvernements disposant d'une marge de manœuvre budgétaire devraient agir avec efficacité et rapidité. Dans les pays où la dette publique est élevée, les gouvernements doivent poursuivre des politiques prudentes et atteindre les objectifs de solde structurel, créant ainsi les conditions permettant aux stabilisateurs automatiques de jouer librement. Tous les pays devraient intensifier leurs efforts vers une composition des finances publiques plus propice à la croissance. De même, l'application, de façon transparente et systématique, du cadre budgétaire et de gouvernance économique de l'Union européenne, dans le temps et à travers les pays, reste essentielle pour accroître la capacité de résistance de l'économie de la zone euro. Un meilleur fonctionnement de l'Union économique et monétaire demeure une priorité. Le Conseil des gouverneurs salue les travaux en cours et demande instamment que des avancées spécifiques et décisives soient réalisées vers l'achèvement de l'union bancaire et de l'union des marchés de capitaux ».

Mario Draghi laisse la place à Christine Lagarde pour diriger un Conseil des gouverneurs où des désaccords se sont de plus en plus manifestés sur le caractère très accommodant de la politique monétaire menée, laquelle va de fait s'imposer encore longtemps à la nouvelle Présidente. De plus, il demande aux États de prendre le relais de la BCE pour soutenir l'activité économique : « Super Mario », surnommé ainsi pour avoir bel et bien sauvé la zone euro au moment de la crise des dettes souveraines en Europe, même si ses décisions ont été un peu tardives, reconnaît en quelque sorte que la Banque centrale ne peut pas tout et que, d'une certaine façon, sa politique des taux anormalement bas est maintenant dans une impasse. Christine Lagarde, qui va lui succéder dans quelques jours à la tête de la BCE, va-t-elle donc suivre l'exemple de la Fed qui a décidé l'an dernier de réorienter sa politique monétaire en insistant sur son objectif de favoriser la croissance et l'emploi, en laissant au second plan l'objectif de stabilité monétaire ? Souhaitons aussi que les Banques centrales n'oublient pas non plus la mission de stabilité financière qu'elles se sont donnée à l'occasion de la crise des subprimes.

Le lundi 28, l'UE accepte un report du Brexit au plus tard au 31 janvier 2020.

Mercredi 30, la Fed annonce un nouvel assouplissement monétaire d'un quart de point sur son taux directeur, qui va donc évoluer dans la fourchette 1,50-1,75%.

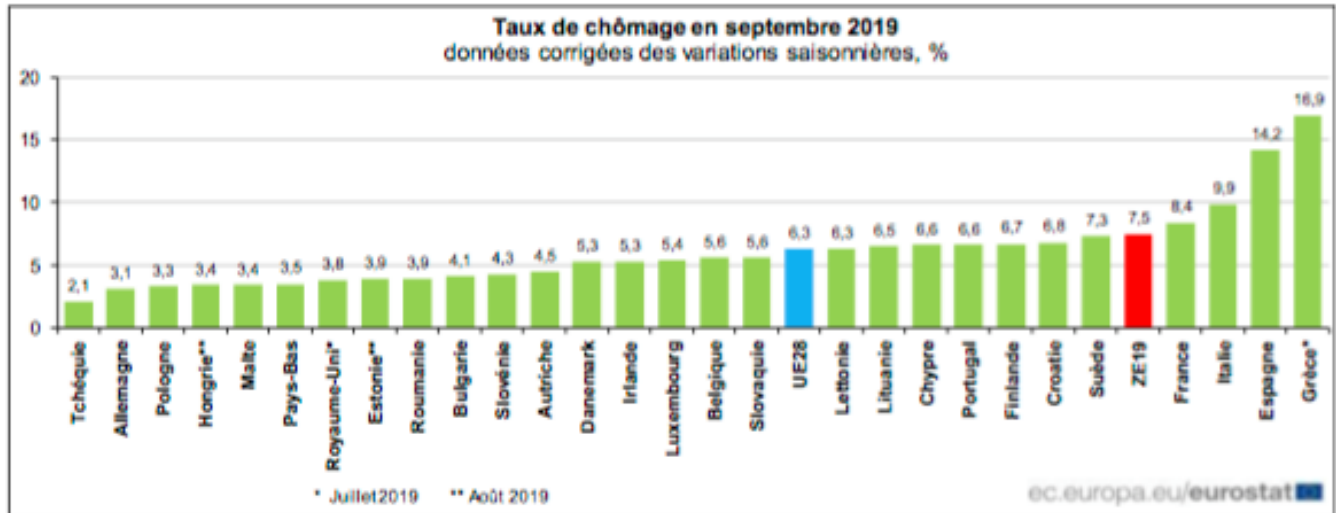
Cette décision a dû contenter le Président Trump.

Également le mercredi 30, la Bankenverband, association qui regroupe plus de 200 banques commerciales allemandes, dont la Deutsche Bank, s'inquiète du lancement de la Libra et de la cryptomonnaie d'État chinoise. En réponse, elle souhaite la création de toute urgence d'un « euro

numérique programmable ». Voir sur ce sujet notre document sur les cryptomonnaies et la technologie de la blockchain.

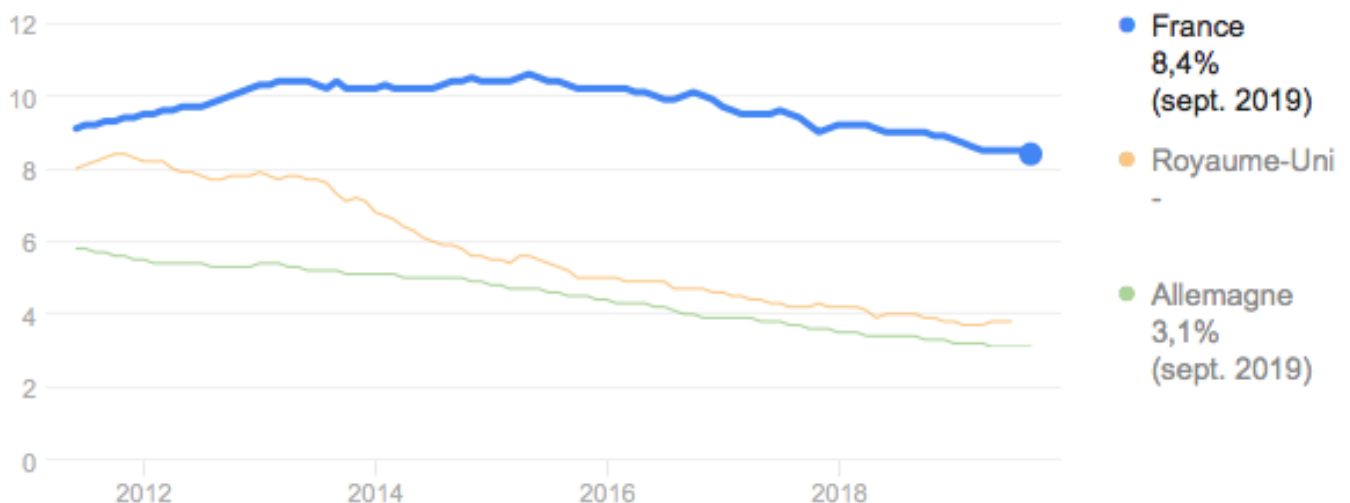
Jeudi 31, publication par Eurostat d'un certain nombre des statistiques :

La croissance de la zone euro reste modeste, même si elle faiblit moins qu'ailleurs. Les économies française et espagnole tirent leur épingle du jeu parce qu'elles sont moins dépendantes du commerce mondial, et c'est l'inverse pour l'économie allemande.



Le taux de 7,5% pour la zone euro est le plus bas depuis juillet 2008, donc depuis 11 ans. Le taux de chômage des jeunes (moins de 25 ans) est de 15,9% pour la zone euro. Aux États-Unis, le taux de chômage général est de 3,5%.

8,4% (sept. 2019)



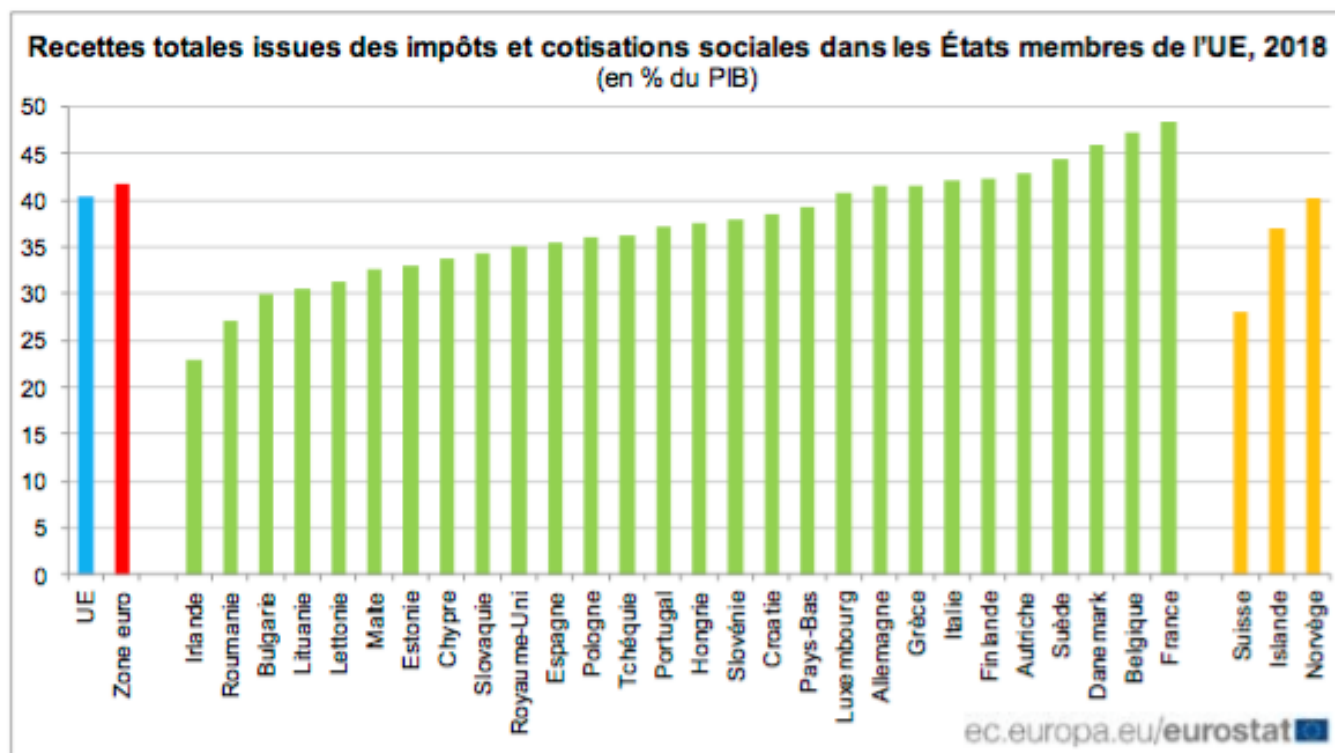
On constate que le taux de chômage baisse régulièrement en France depuis au moins trois ans, mais que cette évolution favorable est générale, au point que la France reste dans le groupe des 4 pays pour qui le taux de chômage est significativement supérieur à la moyenne de la zone euro et a fortiori à la moyenne de l'UE.

Cette baisse générale du chômage est d'autant plus remarquable que la croissance économique dans la zone euro est relativement faible. Il y a à cela deux explications principales. La première, et la principale, est que la croissance est devenue plus riche en emplois (l'élasticité de l'emploi par rapport à la croissance s'est accrue) : alors qu'au cours des années 70-80 il fallait un taux de croissance d'au moins 2,5% pour stabiliser l'emploi, ce taux minimum est tombé à 1,7% en début des années 90, puis à 1,3% vers la fin de cette décennie et il est maintenant à moins de 1%. La croissance est de plus en plus riche en emplois parce que la productivité progresse peu à cause de la montée en puissance des activités de service à faible

productivité telles que les services à la personne, et cette montée a été facilitée par la flexibilisation du marché du travail, et la faiblesse des gains de productivité provient aussi de celle de la modernisation de l'appareil productif. La seconde explication est de type démographique. Il y a d'abord réduction de la population en âge de travailler, ce qui autorise celle de la création d'emplois, et il y a ensuite l'augmentation des sorties du marché du travail des travailleurs âgés qui provoque naturellement un besoin d'embauche

Il faut noter aussi qu'en France la baisse du chômage et la création d'emploi n'ont pas pour autant l'effet de réduire les tensions sociales. Cela s'explique sans doute par le fait que ces créations d'emplois concernent à la fois les activités peu sophistiquées d'un côté et les activités au contraire très sophistiquées de l'autre, ce qui accroît la polarisation du marché du travail, d'où le maintien des tensions sociales.

Le taux d'inflation annuel de la zone euro est estimé à 0,7% pour octobre (contre 0,8% en septembre).



Avec 48,4%, la France occupe la 1^{ère} place pour le poids des prélèvements obligatoires par rapport au PIB...

En fin de mois, l'euro cote 1,1156 \$ après avoir coté 1,0975 le 4, 1,1035 le 11, 1,1182 le 18 et 1,1080 le 25.

• Novembre 2019 ->

Le vendredi 1^{er}, entrée officielle en fonction de Christine Lagarde comme Présidente de la BCE.

Selon l'économiste Christian de Boissieu, « le job premier de Christine Lagarde sera de recoller les morceaux au sein de la zone euro, en particulier entre le Nord et le Sud de la zone ».

On peut ajouter qu'il faut que la nouvelle présidente de la BCE recolle les morceaux au sein même de l'institution...

Notons que deux jours avant sa prise de fonction, lors d'un entretien radiophonique, Christine Lagarde considérait que les pays en excédent budgétaire - entendons l'Allemagne et les Pays-Bas - « n'ont pas vraiment fait les efforts nécessaires » en matière de relance budgétaire et estimait « qu'il n'y a pas suffisamment d'éléments de solidarité dans une zone monétaire unique ».

Ce même jour, et comme d'habitude en début de mois, l'agence Reuters publie « l'agenda économique monde ». Nous donnons ce calendrier en exemple pour montrer la densité des informations économiques et financières communiquées chaque mois :

MARDI 5 NOVEMBRE

PEKIN - Indice PMI Caixin-Markit des services / octobre

LONDRES	- 10h30 Indice PMI Markit des services / octobre
BRUXELLES	- 11h00 Prix à la production en zone euro / septembre
WASHINGTON	- 14h30 Balance commerciale / septembre
	- 16h00 Indice ISM des services / octobre
<i>MERCREDI 6 NOVEMBRE</i>	
BERLIN	- 08h00 Commandes à l'industrie / septembre
	- 09h55 Indice PMI Markit des services définitif / octobre
LONDRES	- 10h00 Indice PMI Markit des services définitif zone euro / octobre
	- 10h30 Indice PMI Markit des services / octobre
BRUXELLES	- 11h00 Ventes au détail zone euro / septembre
WASHINGTON	- 14h30 Productivité, coûts du travail (1 ^{re} estimation) / T3
<i>JEUDI 7 NOVEMBRE</i>	
BERLIN	- 08h00 Production industrielle / septembre
LONDRES	- 13h00 Communiqué de politique monétaire de la Banque d'Angleterre, rapport trimestriel sur l'inflation
WASHINGTON	- 14h30 Inscriptions au chômage / semaine au 2 novembre
TOKYO	- Toyota 7203.T / résultats du T2
FRANCFORT	- Lufthansa LHAG.DE / résultats du T3
BRUXELLES	- ArcelorMittal MT.AS / résultats du T3
<i>VENREDI 8 NOVEMBRE</i>	
TOKYO	- Consommation des ménages / septembre
PEKIN	- Balance commerciale / octobre
BERLIN	- 08h00 Balance commerciale / septembre
WASHINGTON	- 16h00 Indice de confiance du consommateur de l'université du Michigan (1 ^{re} estim.) / novembre
LONDRES	- Revue de la note souveraine du Royaume-Uni par Moody's
<i>SAMEDI 9 NOVEMBRE</i>	
PEKIN	- Inflation / octobre
<i>LUNDI 11 NOVEMBRE</i>	
LONDRES	- 10h30 Production industrielle, balance commerciale, estimation du PIB / octobre
	- 10h30 PIB (1 ^{re} estimation) / T3
<i>MARDI 12 NOVEMBRE</i>	
BERLIN	- 08h00 Inflation (définitif) / octobre
LONDRES	- 10h30 Demandeurs d'emploi, taux de chômage, salaires / octobre
FRANCFORT	- 11h00 Indice ZEW du sentiment des investisseurs / novembre
TOKYO	- Nissan 7201.T / résultats semestriels
<i>MERCREDI 13 NOVEMBRE</i>	
BERLIN	- 08h00 Inflation (définitif) / octobre
LONDRES	- 10h30 Inflation / octobre
BRUXELLES	- 11h00 Production industrielle en zone euro / septembre
WASHINGTON	- 14h30 Prix à la consommation / octobre
	- 20h00 Budget fédéral / octobre
<i>JEUDI 14 NOVEMBRE</i>	
PEKIN	- Production industrielle, ventes au détail, investissement / octobre
BERLIN	- 08h00 PIB (1 ^{re} estimation) / T3
LONDRES	- 14h30 Ventes au détail / octobre
BRUXELLES	- 11h00 PIB en zone euro (1 ^{re} estimation) / T3
VIENNE	- Rapport mensuel de l'Opep
WASHINGTON	- 14h30 Inscriptions au chômage / semaine au 9 novembre
	- 14h30 Prix à la production / octobre
<i>VENREDI 15 NOVEMBRE</i>	
TOKYO	- PIB / T3
PEKIN	- Prix immobiliers / octobre
BRUXELLES	- 11h00 Inflation en zone euro (définitif) / octobre
WASHINGTON	- 14h30 Indice manufacturier "Empire State" / novembre
	- 14h30 Ventes au détail / octobre
	- 15h15 Production industrielle / octobre
MADRID	- Revue de la note souveraine espagnole par Moody's
<i>LUNDI 18 NOVEMBRE</i>	
WASHINGTON	- 16h00 Indice immobilier NAHB / novembre
<i>MARDI 19 NOVEMBRE</i>	
BRUXELLES	- 08h00 Immatriculations automobiles en Europe / octobre
WASHINGTON	- 14h30 Mises en chantier, permis de construire / octobre
<i>MERCREDI 20 NOVEMBRE</i>	
TOKYO	- Balance commerciale / octobre

WASHINGTON - 20h00 Compte rendu de la réunion du FOMC des 29 et 30 octobre

JEUDI 21 NOVEMBRE

LONDRES - 10h30 Situation budgétaire / octobre

WASHINGTON - 14h30 Indice d'activité "Philly Fed" / novembre
- 14h30 Inscriptions au chômage / semaine au 16 novembre
- 16h00 Reventes de logements / octobre

VENREDI 22 NOVEMBRE

TOKYO - Inflation / octobre

BERLIN - 09h30 Indices PMI Markit flash / novembre

LONDRES - 10h00 Indices PMI Markit flash zone euro / novembre

WASHINGTON - 16h00 Indice de confiance du consommateur de l'université du Michigan (définitif) / novembre

LISBONNE - Revue de la note souveraine portugaise par Fitch

LUNDI 25 NOVEMBRE

BERLIN - 10h00 Indice Ifo du climat des affaires / novembre

MARDI 26 NOVEMBRE

WASHINGTON - 15h00 Indice des prix immobiliers S&P/Case-Shiller / septembre
- 16h00 Indice de confiance du consommateur / novembre
- 16h00 Ventes de logements neufs / octobre

MERCREDI 27 NOVEMBRE

PEKIN - Bénéfices dans l'industrie / octobre

WASHINGTON - 14h30 PIB (2e estimation) / T3
- 14h30 Commandes de biens durables / octobre
- 14h30 Inscriptions au chômage / semaine au 23 novembre
- 16h00 Revenus et dépenses des ménages / octobre
- 16h00 Promesses de vente immobilières / octobre
- 20h00 Livre beige de la Réserve fédérale

JEUDI 28 NOVEMBRE

Marchés fermés aux États-Unis (Thanksgiving)

FRANCFORT - 10h00 Masse monétaire M3, crédit au privé en zone euro / octobre

BRUXELLES - 11h00 Indices du climat des affaires et du sentiment économique en zone euro / novembre

BERLIN - 14h00 Inflation (1re estimation) / novembre

VENREDI 29 NOVEMBRE

Fermeture anticipée des marchés aux États-Unis à 19h00

BERLIN - 10h00 Demandeurs d'emploi, taux de chômage / novembre

BRUXELLES - 11h00 Inflation en zone euro (1re estimation) / novembre
- 11h00 Taux de chômage en zone euro / octobre

SAMEDI 30 NOVEMBRE

PEKIN - Indices PMI officiels / novembre

Le dimanche 3, le Financial Times publie un article du gouverneur de la Banque centrale hongroise Gyorgy Matolcsy intitulé « Nous devons admettre que l'euro était une erreur » et commence ainsi : « Le moment est venu de chercher un moyen de sortir du piège de l'euro. Il existe un dogme néfaste selon lequel l'euro était la prochaine étape "normale" vers l'unification de l'Europe occidentale. Mais la monnaie européenne commune n'était pas du tout normale, car presque aucune des conditions préalables n'était remplie. Deux décennies après le lancement de l'euro, la plupart des piliers nécessaires à la réussite d'une monnaie mondiale - un État commun, un budget couvrant au moins 15 à 20% du produit intérieur brut total de la zone euro, un ministre des Finances de la zone euro et un ministère associé - sont toujours manquants. (...) ». Après une analyse historique qui mérite d'être lue, l'auteur termine de la manière suivante : « Nous devons trouver un moyen de nous libérer de ce piège. Les Européens doivent abandonner leurs fantasmes risqués de créer une puissance qui rivalise avec les États-Unis. Les membres de la zone euro devraient être autorisés à quitter la zone monétaire au cours des prochaines décennies et ceux qui restent devraient construire une monnaie mondiale plus durable. Célébrons le 30e anniversaire en 2022 du traité de Maastricht qui a engendré l'euro en réécrivant le pacte ».

Le mercredi 6, étant donné que la date du Brexit est repoussée, la future présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen demande au premier ministre britannique Boris Johnson de proposer un ou plusieurs candidats pour un poste de commissaire européen.

Jeudi 7, le Président Macron accorde à l'hebdomadaire britannique « The Economist » un entretien dont le contenu fera peut-être date. En effet, pour ce qui concerne le fonctionnement de la zone euro, E. Macron insiste sur la nécessité d'une relance budgétaire pour soutenir une croissance en perte de vitesse (le même jour, la Commission européenne révisé à la baisse ses prévisions de croissance pour 2019 et

2020). « Nous avons besoin de plus d'expansionnisme, de plus d'investissement. L'Europe ne peut pas être la seule zone à ne pas le faire. (...) Je pense que c'est pour ça que le débat autour du 3% dans les budgets nationaux, et du 1% du budget européen, est un débat d'un autre siècle. (...) Les Allemands sont les grands gagnants de la zone euro, y compris avec ses dysfonctionnements. (...) Aujourd'hui simplement, il faut que le système allemand intègre que cette situation n'est pas durable. À un moment donné ils vont devoir repivoter ».

Ces prises de position du Président français, qui est rejoint d'ailleurs par d'autres responsables européens tel le chef du gouvernement italien, constituent un tournant important dans sa stratégie européenne (acte II du quinquennat oblige ?). En effet, alors qu'au départ il avait tout fait pour que la France puisse retrouver de la crédibilité auprès de ses partenaires, et tout spécialement l'Allemagne, en réalisant des réformes structurelles et en améliorant au maximum nos finances publiques, la crise des gilets jaunes a bouleversé le paysage économique, social et politique du pays et a donc remis en cause la stratégie initiale. Certes, ce n'est pas la première fois qu'E. Macron s'élève contre le dogme budgétaire (des économistes montrent que, dans le contexte actuel, le déficit public français pourrait aller jusqu'à 4% du PIB sans faire courir trop de risque de financement) et qu'il presse les pays excédentaires (doublement, pour leur budget et pour leur commerce extérieur, entendez l'Allemagne et les Pays-Bas) d'investir fortement pour jouer le rôle de locomotives européennes (d'ailleurs, de manière générale, et de façon assez inexplicable, on constate qu'il sort beaucoup plus de capitaux de la zone euro qu'il n'y en rentre, qu'il s'agisse de capitaux courts, de capitaux en actions ou d'IDE). Mais c'est relativement nouveau que le Président Macron dise sans ambages que « les Allemands sont les grands gagnants de la zone euro » ! Et nous prouvons à plusieurs reprises ici qu'il a entièrement raison. En plus, E. Macron bénéficie de l'opportunité de prendre ces positions au moment où l'économie allemande connaît des difficultés, ce qui pourrait, comme on le dit aussi plus haut, amener les dirigeants allemands à « repivoter » en remettant en cause leur tabou budgétaire. Mais, comme les coûts unitaires de production allemands sont bien supérieurs à ceux des partenaires (voir plus haut, en date du 16 août), il faudrait que l'Allemagne baisse les cotisations sociales de ses entreprises avant d'augmenter ses investissements publics et privés. Pour en revenir au dogme budgétaire, rappelons qu'il est double puisqu'il vise à la fois le déficit public et l'endettement public. Et dans un cas comme dans l'autre, il faut se poser la question du « pour quoi faire » ? Or, il s'avère qu'en ce qui concerne la France, l'investissement public n'augmente pas alors que l'endettement public continue à progresser (donc le déficit sert à financer des dépenses courantes) et cet endettement public ne compense pas une insuffisance d'endettement privé puisque celui-ci augmente aussi, sans qu'il y ait pour autant une accumulation excessive de capital. Et comme l'épargne est globalement insuffisante, l'équilibre se retrouve dans un déficit extérieur structurel.

Le lundi 11, on apprend que Benoît Cœuré, membre du directoire de la BCE, économiste réputé et respecté, va quitter au début de l'année prochaine la BCE pour diriger le pôle innovation technologique de la BRI à Bâle. Il pourra sans doute participer à la mise en place d'une monnaie numérique européenne, projet qu'il nourrit lui-même. En effet, dans une conférence faite le 26 de ce mois, il s'exprimera sur l'impérieuse nécessité de favoriser la création d'une monnaie numérique de banque centrale (CBDC), autrement dit d'un crypto-euro. Le souci de Benoît Cœuré rejoint celui exprimé la veille par Denis Beau, premier sous-gouverneur de la Banque de France : « la tokénisation d'actifs financiers, associée à des solutions blockchain et à des technologies de registres distribués pour stocker et transférer ces actifs, pourrait aider à répondre aux demandes du marché. (...) À la Banque de France, nous sommes ouverts à des expérimentations allant dans le sens par exemple d'une monnaie numérique de banque centrale, avec la BCE et d'autres acteurs ».

Le jeudi 14, dans l'après-midi, les eurodéputés valident la désignation de Thierry Breton pour occuper le poste de commissaire européen au portefeuille du marché intérieur et de l'industrie. Les eurodéputés se prononcent également favorablement sur les candidatures des commissaires-désignés pour les postes du « voisinage et élargissement » avec le hongrois Oliver Varhelyi et des « transports » avec la roumaine Adina-Oiona Valean.

Le même jour, en soirée, à l'occasion d'un débat télévisé, l'économiste Christian Saint-Étienne, spécialiste depuis longtemps des questions monétaires européennes, fait la confiance qu'il a voté non au référendum sur le traité de Maastricht.

Comme j'ai fait personnellement la même confiance (voir ici en date du 2 février), cela me conforte dans l'analyse que je produis tout au long de ces pages.

Mardi 19 et mercredi 20, l'Assemblée nationale française vote en 1^{ère} lecture le projet de loi de finances pour 2020 et le lendemain Bruxelles adresse à la France une lettre pour lui signifier qu'il y a un « risque de non-conformité », ce qui est une redite de qui avait été écrit pour le PLF pour 2019... Ce sera à la

nouvelle Commission de suivre le dossier : le fera-t-elle avec la même souplesse que la Commission sortante ? Il y a de fortes chances dans la mesure où le remplaçant de P. Moscovici, Paolo Gentiloni est favorable à un assouplissement du Pacte de stabilité et de croissance ; il n'empêche qu'Ursula von der Leyen a déjà dit que « les règles sont claires, les limites sont claires, la marge de flexibilité est claire ».

Le vendredi 29, malgré les appels du patronat et des syndicats en faveur d'une relance, et sans parler des appels extérieurs qui vont dans le même sens, le gouvernement allemand reste fidèle à sa politique budgétaire orthodoxe. Il faut cependant reconnaître que, dans ce cadre d'équilibre budgétaire, les investissements publics atteignent un record.

En fin de ce mois de novembre, l'euro cote 1,1017\$ après avoir coté 1,1164 le 1^{er}, 1,1019 le 8, 1,1051 le 15 et 1,1022 le 22.

• Décembre 2019 ->

Voici la photo de la nouvelle Commission européenne :



Le jeudi 5, réunion à Bruxelles de l'Eurogroupe. Son président, Mario Centano, déclare lors de sa conférence de presse : « Nous sommes parvenus à un accord de principe sur un ensemble d'éléments liés à la réforme du MES et nous avons posé les fondations de décisions à venir pour achever l'union bancaire, y compris sur la garantie commune des dépôts. (...) Il y a quelques détails mineurs de nature juridique à clarifier » et renvoie pour cela à la réunion de janvier. Un de ces « détails » concerne les clauses relatives à la restructuration de la dette publique des États qui bénéficient de l'aide du MES.

Le samedi 7, dans sa chronique parue dans Le Monde, l'économiste Patrick Artus pose une importante question sur les relations entre les banques centrales et la démocratie. À partir de trois exemples, le QE déjà en place depuis plusieurs années, le « verdissement » envisagé de la politique monétaire et le dispositif de la « monnaie hélicoptère » suggéré par plusieurs analystes, P. Artus se demande : « que peut décider une banque centrale qui n'ait pas été accepté par le gouvernement et le Parlement ? Jusqu'où peut aller une banque centrale, qui n'est pas élue, dans la mise en place de politiques économiques qui relèvent normalement de la compétence politique et de la décision démocratique ? ».

Le mardi 10, dans un entretien accordé au Monde, Paolo Gentiloni, nouveau Commissaire européen à l'économie, évoque les problèmes de la zone euro :

« Dans « The Economist », Emmanuel Macron a dit que la règle selon laquelle le déficit public ne doit pas dépasser 3 % du PIB est « un débat d'un autre siècle ». Qu'en pensez-vous ?

Il y a des règles budgétaires et les commissaires, le commissaire à l'économie en premier lieu, doivent les appliquer. Mais, comme je vous le disais, ces règles – du pacte de stabilité et de croissance au mécanisme de stabilité européen en cas de crise de la dette souveraine, en passant par le mécanisme de résolution unique en cas de crise bancaire – ont été imaginées pour éviter la faillite de l'euro et l'effondrement des économies européennes.

Faut-il donc changer les règles ?

Il faut construire un nouveau cadre qui permettra une meilleure coordination de nos politiques économiques, non pas pour éviter des crises comme celle que l'on a connue avec la Grèce – cela est derrière nous –, mais pour répondre aux nouveaux défis.

Pensez-vous que les emprunts contractés par les États pour des investissements verts doivent être exclus des calculs de dette publique ?

On m'a demandé d'intégrer au dispositif européen de surveillance de nos économies – finalement, c'est tout ce que nous avons en matière de coordination de nos politiques économiques – les objectifs de développement durable des Nations unies. Dans ce cadre, en 2020, nous discuterons du traitement des investissements publics verts. Cela étant dit, une telle mesure ne pourrait, à elle seule, suffire.

Voulez-vous dire qu'il faut entièrement repenser les règles actuelles ?

À de nombreux égards, ces règles ont fonctionné. Ainsi plus aucun État membre n'affiche un déficit supérieur à 3 % du PIB. Mais, si on prend d'autres critères – la baisse de la dette, la mise en place de réformes structurelles, l'utilisation des surplus budgétaires quand il y en a –, elles se sont avérées inefficaces. Nous allons donc en discuter et je pense qu'au second semestre 2020 la Commission européenne fera des propositions. Parallèlement à cette réflexion, il nous faudra aussi nous pencher sur nos règles en matière de fiscalité, qui, vous le savez, posent problème. (...) ».

Mercredi 11, la Fed décide de ne pas modifier ses taux directeurs (fourchette de 1,5%-1,75%) et indique qu'il y a peu de chances qu'elle les modifie au cours des prochains mois.

Le jeudi 12, tenue du Conseil des gouverneurs de la BCE sur la politique monétaire.

Le communiqué de presse précise :

« Lors de la réunion qui s'est tenue ce jour, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a décidé que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,50 %. Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur son horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

Le 1^{er} novembre, les achats nets ont repris dans le cadre de son programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros. Le Conseil des gouverneurs prévoit d'y avoir recours aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux d'intérêt directeurs et d'y mettre fin peu avant qu'il ne commence à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Le Conseil des gouverneurs entend poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle il commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire ».

Comme d'habitude, à la suite de la tenue de ce conseil des gouverneurs, a lieu la conférence de presse de celui – ou celle – qui préside la BCE. Aujourd'hui, c'est la première conférence de presse que fait la nouvelle présidente de l'institution, Madame **Christine Lagarde**.

Nous en donnons ci-après un extrait :

« Mesdames et messieurs, bienvenue à notre conférence de presse. Pour la première fois aujourd'hui, j'ai eu le privilège et le plaisir de présider la réunion de politique monétaire du Conseil des gouverneurs de la BCE. Je suis heureuse, à présent, de vous faire part, avec le vice-président, des conclusions de notre réunion, à laquelle a également assisté M. Dombrovskis, vice-président exécutif de la Commission européenne.

Au terme de notre examen régulier de la situation économique et monétaire, nous avons décidé de laisser les taux d'intérêt directeurs de la BCE inchangés. Nous prévoyons que ces taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce que nous ayons constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur notre horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

Le 1^{er} novembre, nous avons repris les achats nets dans le cadre de notre programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP), à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros. Nous prévoyons d'y avoir recours aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de nos taux d'intérêt directeurs et d'y mettre fin peu avant que nous ne commencions à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Nous entendons également poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle nous commencerons à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

Les données disponibles depuis la dernière réunion du Conseil des gouverneurs, fin octobre, continuent d'indiquer des tensions modérées sur les prix et une croissance faible dans la zone euro, malgré des premiers signes de stabilisation du ralentissement de la croissance et d'une légère accélération de l'inflation sous-jacente, conformément aux anticipations antérieures. La poursuite de la progression de l'emploi et l'augmentation des salaires continuent de soutenir la capacité de résistance de l'économie de la zone euro. (...)

À la lumière des perspectives actuelles d'une inflation faible, le Conseil des gouverneurs a rappelé la nécessité de maintenir une orientation très accommodante de la politique monétaire pendant une période prolongée afin d'affermir les tensions inflationnistes et de soutenir l'inflation globale à moyen terme. Par conséquent, nous suivrons attentivement l'évolution de l'inflation et l'incidence de la mise en œuvre des mesures de politique monétaire sur l'économie. Nos indications sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs (*forward guidance*) permettront un ajustement des conditions financières par rapport aux évolutions des perspectives d'inflation. Dans tous les cas, le Conseil des gouverneurs reste prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, de façon adéquate, pour assurer le rapprochement durable de l'inflation par rapport à son objectif, conformément à son engagement en faveur de la symétrie. (...)

Un recoupement des résultats de l'analyse économique avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme qu'un degré élevé de soutien monétaire demeure nécessaire à la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme.

Afin que les effets bénéfiques de nos mesures de politique monétaire puissent se faire sentir pleinement, d'autres pans de la politique économique doivent apporter une contribution plus décisive au rehaussement du potentiel de croissance à plus long terme, au soutien de la demande globale à l'heure actuelle et à la réduction des vulnérabilités. Pour affermir la productivité et le potentiel de croissance, réduire le chômage structurel et améliorer la capacité de résistance de la zone euro, la mise en œuvre de politiques structurelles doit être nettement accélérée dans les différents pays participants. Les recommandations par pays en 2019 devraient être utilisées comme référence dans cette voie.

En ce qui concerne les politiques de finances publiques, l'orientation budgétaire devrait rester légèrement expansionniste au sein de la zone euro en 2020, soutenant l'activité économique. Compte tenu de la dégradation des perspectives économiques, le Conseil des gouverneurs salue l'appel de l'Eurogroupe en faveur de réponses budgétaires différenciées et sa disponibilité à remplir un rôle de coordonnateur. Les gouvernements disposant d'une marge de manœuvre budgétaire devraient se tenir prêts à agir de manière efficace et rapide. Dans les pays où la dette publique est élevée, les gouvernements doivent poursuivre des politiques prudentes et atteindre les objectifs de solde structurel, créant ainsi les conditions permettant aux stabilisateurs automatiques de jouer librement. Tous les pays devraient intensifier leurs efforts vers une composition des finances publiques plus propice à la croissance.

De même, l'application, de façon transparente et systématique, du cadre budgétaire et de gouvernance économique de l'Union européenne, dans le temps et à travers les pays, reste essentielle pour accroître la capacité de résistance de l'économie de la zone euro. Un meilleur fonctionnement de l'Union économique et monétaire demeure une priorité. Le Conseil des gouverneurs salue les travaux en cours et demande instamment que des avancées spécifiques et décisives soient réalisées vers l'achèvement de l'union bancaire et de l'union des marchés de capitaux ». Lors de la phase des questions qui suit traditionnellement la conférence de presse, en réponse à l'une d'entre elles, Christine Lagarde fait la réflexion suivante : « je ne suis ni faucon ni colombe. Mon ambition est d'être une chouette, un animal associé à la sagesse ».

En entendant les commentaires de Christine Lagarde et en les comparant à ceux faits par Mario Draghi lors de ses dernières conférences de presse, on constate une très grande continuité. La nouvelle présidente de la BCE reprend à son compte l'idée de soutenir l'activité au sein de la zone euro par des relances budgétaires « différenciées ». Cela confirme la nécessité, dans le contexte actuel, de stimuler la croissance de manière endogène en développant des outils tels que le Plan Juncker qui, selon la Commission européenne, a permis sur la période 2015-2019 d'investir 439 milliards d'euros, de créer environ 1,7 million d'emplois et donc de contribuer positivement à l'accroissement du PIB de la zone euro.

Le « Flash Economie » de Natixis du 10 décembre donne des informations complémentaires :

Le Plan Juncker a pour but de favoriser la croissance et l'emploi en soutenant l'investissement.

Son objectif initial était de permettre 315 milliards d'investissements supplémentaires entre juillet 2015 et juillet 2018 dans l'Union Européenne, grâce au Fonds Européen pour les Investissements Stratégiques (EFIS), mécanisme de garantie s'appuyant sur le budget de l'Union Européenne.

En novembre 2019, l'EFIS a dépassé l'objectif initial puisque 450,6 milliards d'investissements supplémentaires ont été réalisés. La garantie accordée par l'EFIS a permis à la Banque Européenne d'Investissement (BEI) de financer des opérations plus risquées et des projets très innovants.

La durée de trois ans initialement prévue (2015-2018) est maintenant étendue jusqu'à 2020. L'objectif en matière d'investissements à générer est passé de 315 milliards d'euros à au moins 500 milliards d'euros à l'horizon 2020.

Répartition des investissements générés par le Plan Juncker (novembre 2019)

Petites entreprises	29%
Recherche Développement et innovation	27%
Energie	18%
Numérique	11%
Transports	7%
Environnement et utilisation rationnelle des ressources	4%
Infrastructures sociales	4%

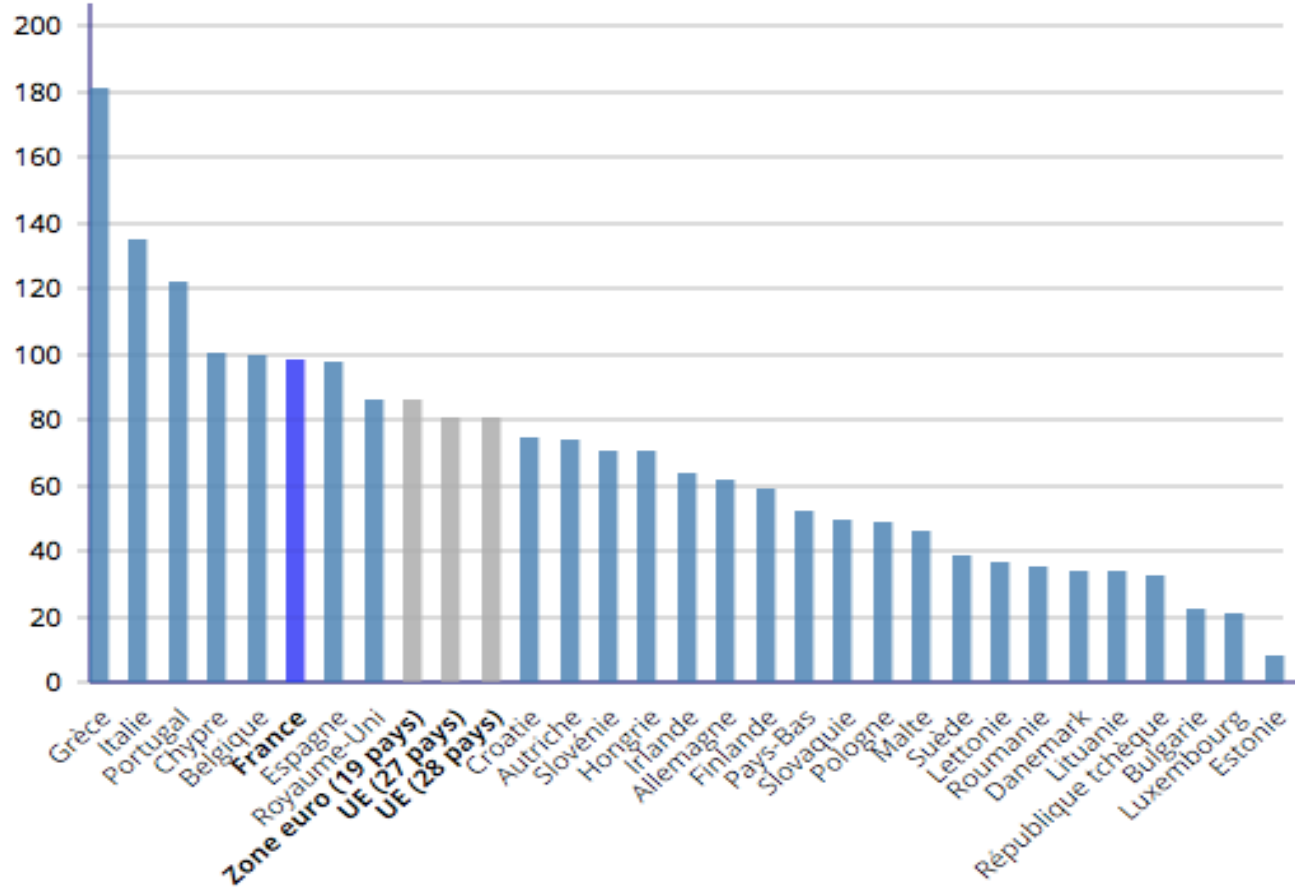
L'EFIS a vu sa durée de vie prolongée de mi-2018 à fin 2020 et son objectif d'investissement augmenté de 315 à 500 milliards d'euros.

Sources : Commission Européenne, BEI, NATIXIS

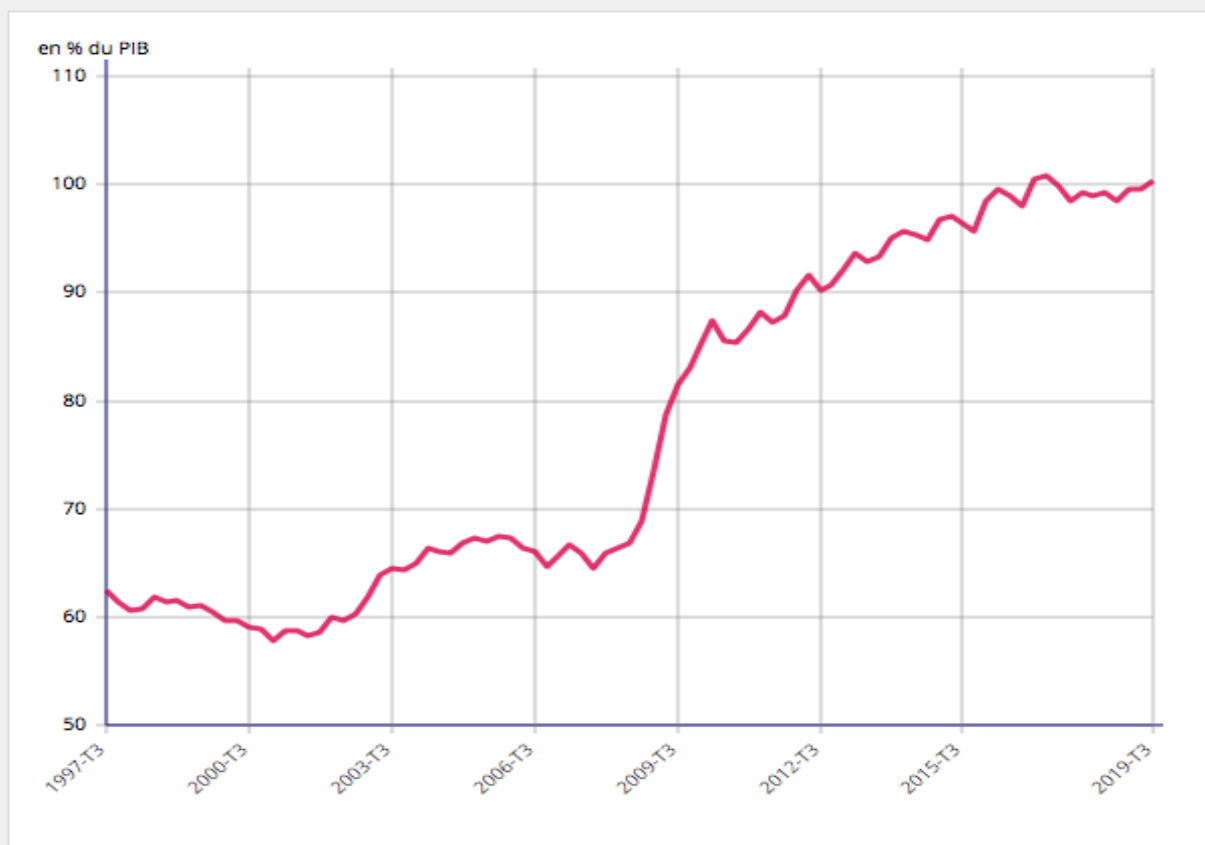
En cette fin de décembre, la dette publique française flirte avec les 100 % du PIB :

Dette publique (au sens de Maastricht) des pays de l'UE

en % du PIB



Dettes des administrations publiques au sens de Maastricht



Note : au dernier trimestre, le produit intérieur brut (PIB) utilisé pour exprimer la dette en point de PIB est le PIB annuel en données brutes. Cette mesure n'a pas de strict équivalent en cours d'année ; elle est approximée par le cumul du PIB trimestriel en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (CVS-CJO) sur les quatre derniers trimestres connus.

Champ : France.

Sources : Banque de France ; DGFIP ; Insee, comptes nationaux trimestriels - base 2014.

La situation des finances publiques françaises est donc alarmante pour tous ceux qui en ont une approche orthodoxe.

Et la situation n'est pas près de s'améliorer si l'on en croit l'analyse que font les chercheurs de Natixis dans le « Flash Economie » du 19 décembre :

« Le gouvernement français est confronté aujourd'hui :

- à la demande de moyens supplémentaires pour l'éducation, la santé, la police, la justice ;
- à la demande d'une hausse du pouvoir d'achat des ménages (hausse des prestations sociales, baisse des impôts), qui déjà fait monter le déficit public en 2019 ;
- à des besoins de financement considérables liés à la transition énergétique qui ne peuvent pas tous venir du secteur privé (réseaux d'électricité, aides à la rénovation de l'habitat, technologies du futur, soutien du pouvoir d'achat des ménages modestes touchés par la hausse du prix du CO₂...) ;
- au soutien aux industries touchées par la transition énergétique (automobile) et à leurs salariés ;
- à la nécessité de rendre acceptable la réforme des retraites ;
- à la concurrence fiscale internationale qui pousse à la baisse un certain nombre d'impôts ;
- à la nécessité d'augmenter le niveau de la construction de logements.

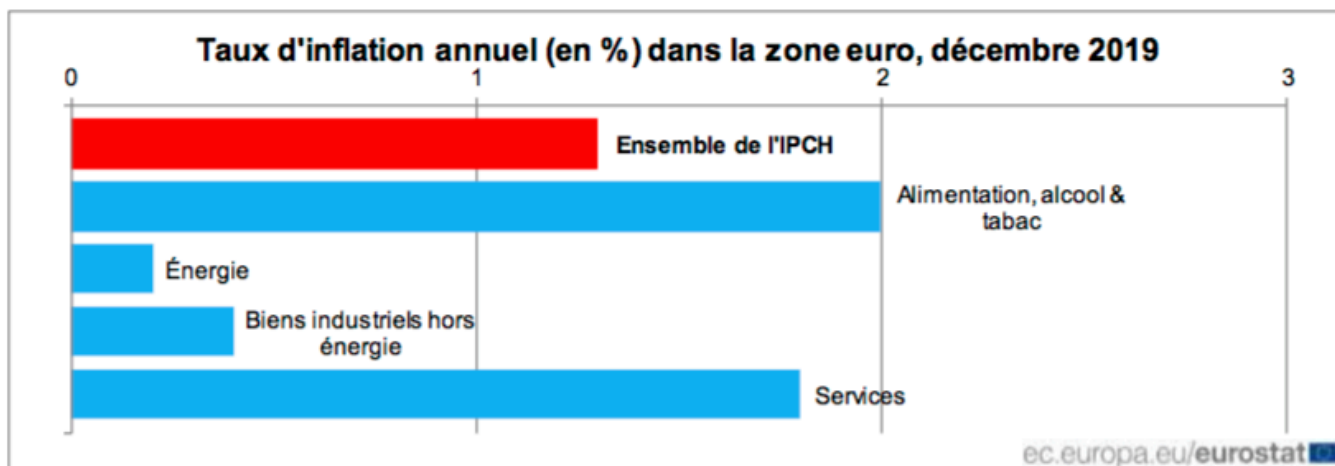
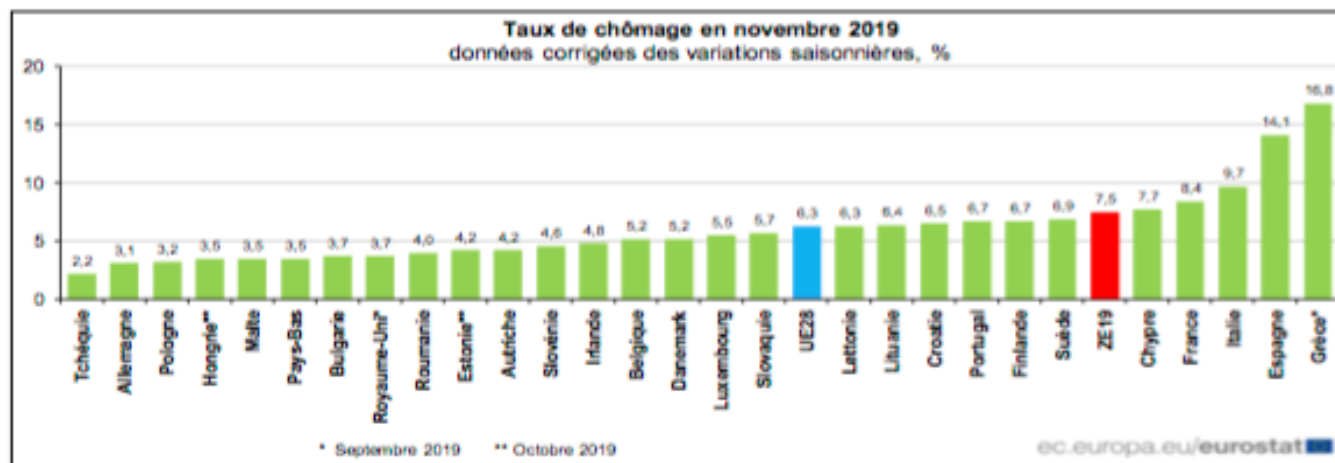
Cette accumulation de besoins ne peut avoir qu'une conséquence : une hausse importante et durable du déficit public de la France, donc un risque croissant de difficultés graves si dans le futur les taux d'intérêt remontent ».

Le samedi 21, avec à ses côtés le président ivoirien, le Président français annonce la disparition du Franc CFA et son remplacement par « l'éco » qui sera la monnaie commune à 15 pays de l'Afrique de l'Ouest.

La France s'engage à maintenir sa garantie financière et l'arrimage de l'éco à l'euro, mais elle se désengage de la présidence du CA de la Banque centrale à Dakar et les États africains ne seront plus obligés de verser automatiquement 50% de leurs réserves de change au Trésor français. Mais la naissance de l'éco ne marque pas pour autant la mort de la « Françafrique » ...

En cette fin de mois et d'année, l'évolution du taux de change de l'euro par rapport au dollar est la suivante : 1,1175 le vendredi 27 après avoir coté 1,1056 le 6, 1,1122 le 13 et 1,1077 le 20.

Dans les 1ers jours de janvier 2020, Eurostat publiera les statistiques suivantes :



Eurostat avait publié le 17 décembre le tableau de bord de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM) :

Année 2018	Déséquilibres externes et compétitivité					Déséquilibres internes					Indicateurs de l'emploi ⁽¹⁾			
	Balance du compte des transactions courantes (moyenne sur 3 ans)	Position extérieure globale nette (% du PIB)	Taux de change effectif réel - 42 partenaires commerciaux ⁽²⁾ , déflateur IPC ⁽³⁾ (variation en % sur 3 ans)	Part dans les exportations mondiales (variation en % sur 5 ans)	Coût salarial unitaire nominal (2010=100) (variation en % sur 3 ans)	Indice des prix des logements (2010=100), déflaté (variation en % sur 1 an)	Flux de crédit du secteur privé, consolidé (% du PIB)	Dette du secteur privé, consolidée (% du PIB)	Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	Taux de chômage ⁽²⁾ (moyenne sur 3 ans)	Passifs de l'ensemble du secteur financier, non consolidés ⁽⁴⁾ (variation en % sur 1 an)	Taux d'activité - % de la population totale âgée de 15 à 64 ans (variation en p.p. sur 3 ans)	Taux de chômage de longue durée - % de la population active âgée de 15 à 74 ans (variation en p.p. sur 3 ans)	Taux de chômage des jeunes - % de la population active âgée de 15 à 24 ans (variation en p.p. sur 3 ans)
Seuils	-4,6%	-35%	±5% (ZE) ±11% (Non-ZE)	-6%	9% (ZE) 12% (Non-ZE)	6%	14%	133%	60%	10%	16,5%	-0,2 pp	0,5 pp	2 pp
Belgique	0,3	41,3	6,9	-1,5	3,7	1,0	0,8	178,5	100,0	7,0b	-2,9	1,0	-1,5	-6,3
Bulgarie	4,0	-35,2	3,9	13,4	18,3p	4,5	3,9	95,0	22,3	6,3	6,8	2,2	-2,6	-8,9
Tchéquie	1,2	-23,5	11,0	11,9	13,5	6,1p	5,3	70,7	32,6	3,0	7,4	2,6	-1,7	-5,9
Danemark	7,5	48,5	2,6	-1,5	4,0	3,5	2,4	199,4	34,2	5,6	-4,7	0,9	-0,6	-1,6
Allemagne	8,0	62,0	5,3	3,1	5,6	5,1	6,6	102,4	61,9	3,8	2,0	1,0	-0,6	-1,0
Estonie	2,1	-27,7	7,7	0,8	14,3	2,1	3,7	101,5	8,4	6,0	6,9	2,4	-1,1	-1,2
Irlande	2,3	-165,0	2,3	77,4	-2,8	8,3	-7,8	223,2	63,6	7,0	5,1	0,8	-3,2	-6,4
Grèce	-2,2	-143,3	3,6	6,9	1,4p	1,3e	-1,1p	115,3p	181,2	21,5	-6,0	0,4	-4,6	-9,9
Espagne	2,6	-80,4	4,1	4,6	0,7p	5,3	0,4p	133,5p	97,6	17,4	-2,2	-0,6	-5,0	-14,0
France	-0,6	-16,4	4,5	-0,2	2,4p	1,5	7,0p	148,9p	98,4	9,5	1,6	0,6	-4,8	-4,0
Croatie	2,4	-57,9	4,2	22,9	-2,4d	4,6	2,3p	94,0p	74,8	10,9	4,6	-0,6	-6,8	-18,9
Italie	2,6	-4,7	3,3	0,3	2,7	-1,6	1,6	107,0	134,8	11,2	-0,1	1,6	-0,7	-6,1
Chypre	-4,6	-120,8	1,8	16,6	-0,4p	0,2	8,4p	282,6p	100,6	10,8	0,3	1,1	-4,1	-12,6
Lettonie	0,6	-49,0	4,9	8,6	14,7	6,6	-0,2	70,3	36,4	8,6	-3,0	2,0	-1,4	-4,1
Lituanie	-0,1	-31,0	6,4	3,5	16,5	4,6	4,3	56,4	34,1	7,1	8,2	3,2	-1,9	-5,2
Luxembourg	4,9	59,8	3,3	10,7	7,9	4,9	-0,5	306,5	21,0	5,8	-2,0	0,2b	-0,5	-2,5
Hongrie	2,1	-52,0	2,0	8,4	12,4	10,9	4,3	69,3	70,2	4,3	-9,2	3,3	-1,7	-7,1
Malte	8,9	62,7	4,9	24,0	3,2	5,1p	7,5	129,8	45,8	4,1	2,3	5,9	-1,3	-2,5
Pays-Bas	9,9	70,7	3,2	1,7	3,0p	7,4	4,5p	241,6p	52,4	4,9	-3,3p	0,7	-1,6	-4,1
Autriche	2,2	3,7	4,8	3,9	4,7	2,5	3,9	121,0	74,0	5,5	1,7	1,3	-0,3	-1,2
Pologne	-0,5	-55,8	0,1	25,8	8,1p	4,9	3,4	76,1	48,9	5,0	3,0	2,0	-2,0	-9,1
Portugal	0,9	-105,6	3,1	9,4	5,3p	8,9	-0,1p	154,3p	122,2	9,1	0,7	1,7	-4,1	-11,7
Roumanie	-3,3	-44,1	-0,7	23,7	33,6p	1,8	1,9p	47,8p	35,0	5,0	3,3	1,7	-1,2	-5,5
Slovénie	5,5	-18,9	2,0	20,4	6,1	7,4	1,3	72,8	70,4	6,6	4,1	3,2	-2,5	-7,5
Slovaquie	-2,4	-66,1	2,5	3,2	10,9	5,0	2,0	90,9	49,4	8,1	8,9e	1,5	-3,6	-11,6
Finlande	-1,4	-2,0	3,0	-3,0	-2,6	-0,2	1,6	142,1	59,0	8,3	19,9	2,1	-0,7	-5,4
Suède	2,8	10,3	-4,0	-6,3	7,4	-3,0	9,0	200,0	38,8	6,6	-2,9	1,2	-0,3	-3,6
Royaume-Uni	-4,3	-10,5	-13,0	-3,8	7,8	0,7	5,3	169,1	85,9	4,4	-0,6	1,0	-0,5	-3,3

Les données marquées atteignent ou dépassent le seuil; b Rupture de série due à une amélioration des sources de données; d Utilisation du concept national au lieu du concept domestique pour les données de l'emploi sous-jacentes; e Données estimées: pour la Grèce, la source de l'indice des prix des logements est la Banque Nationale; p Données provisoires: pour la Croatie, les estimations de volume du PIB pour 2018 utilisées comme dénominateurs sont toujours provisoires et basées sur des données trimestrielles.

1) Pour les indicateurs de l'emploi, voir page 2 du RMA 2016 2) Belgique: Révision de la méthodologie d'enquête. 3) Dans le total des passifs de l'ensemble du secteur financier pour la Slovaquie, les dérivés sont estimés. 4) L'augmentation de la part de la Finlande dans le total des passifs du secteur financier d'explique en grande partie par l'évolution des groupes internationaux dans le secteur des institutions de dépôt. 5) Le taux de change effectif réel est déflaté par les indices des prix à la consommation par rapport à un panier de 42 pays. Source: Eurostat, Commission européenne et Direction générale des affaires économiques et financières (taux de change effectif réel); Fonds monétaire international (dénominateur commun des parts de marché à l'exportation: Exportations mondiales de biens et de services en volume).