LA ZONE EURO

HISTORIQUE DE L'EURO (11)

L'année 2018

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

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 2018 ->

Le 1er janvier, la Bulgarie prend pour 6 mois la Présidence tournante de l'UE. La Bulgarie est le pays européen dont le PIB par habitant est le plus faible (49% du PIB moyen par habitant de l'UE), malgré un taux de croissance actuel relativement élevé (3,9%). Mais le pays accumule les problèmes structurels : ralentissement démographique, fuite des cerveaux, dépendance énergétique, corruption.
La prise de la Présidence de l'UE par un pays de l'Est, et de surcroît le moins développé de tous, va sans doute donner aux enjeux européens des prochains mois des couleurs particulières, sur deux points en particulier. D'une part, le budget européen et le cadre financier pluriannuel (CFP) parce que le Brexit enlève une douzaine de milliards d'euros chaque année au budget et le budget ainsi amputé va avoir de plus en plus de mal à financer à la fois ses deux missions traditionnelles - la PAC et les fonds de cohésion – et les missions nouvelles qu'il va falloir prendre en charge : la sécurité, la défense, les migrations, le numérique et la jeunesse. Se pose donc la question des solutions qui peuvent être envisagées pour résoudre ce problème budgétaire, et les pays de l'Est sont bien sûr décidés à défendre les fonds de cohésion. Notons que le 22 février, les eurodéputés adopteront un rapport qui liste les nouvelles ressources propres, autrement dit les nouveaux impôts comme une taxe sur les GAFA et une taxe carbone, qui permettraient de combler le manque. D'autre part, ces pays européens de l'Est (précisons d'ailleurs que l'Autriche et la Roumanie succèderont à la Bulgarie à la présidence de l'UE) sont en opposition avec ceux de l'Ouest sur de nombreux sujets comme le dumping fiscal et social ou le transport routier et, surtout, ils sont dans le ressentiment parce qu'ils estiment que le contrat qu'ils ont en quelque sorte signé (le versement de fonds structurels contre le respect des quatre libertés de circulation fondamentales de l'Europe - des personnes, des biens, des services et des capitaux -) est rompu.
Le lundi 1er, l'euro continue sa hausse face au dollar en dépassant le seuil des 1,20$. Même si ce niveau n'avait pas été atteint depuis 3 ans, cela n'a pas grand-chose à voir avec les taux bien plus élevés que l'euro a connus dans le passé. Tant que le taux de change de l'euro ne dépasse pas 1,30$, il ne met pas vraiment en difficulté l'économie européenne dans son ensemble.
En ce début d'année 2018, l'OFCE fait paraître un numéro de sa revue consacré à « Taux de change d'équilibre et ampleur des désajustements internes à la zone euro », écrit par S. Villemot, B. Ducoudré et X. Timbeau. Ces auteurs estiment que la cible de long terme de la parité euro/dollar est à 1,35$. Et que le taux de change a favorisé dès le départ la dynamique de divergence entre les États membres - essentiellement entre ceux du Nord et ceux du Sud - et qu'il a donc sa part de responsabilité dans la crise de la zone euro à partir de 2009, laquelle crise est à l'origine de l'ajustement nécessaire par l'intermédiaire de politiques budgétaires austéritaires et de dévaluations internes. À ce propos, il apparaît que l'évolution des coûts salariaux unitaires - CSU - joue un rôle déterminant, au point que les auteurs énoncent comme « règle d'or » pour assurer l'équilibre extérieur que les CSU doivent augmenter au rythme de la cible d'inflation de la BCE, soit 2%. Jusqu'en 2013-2014, la France a épousé cette règle mais depuis elle réalise un surajustement, de même d'ailleurs que d'autres pays, pendant que des pays du Nord, en particulier l'Allemagne, sont trop en-deçà de la règle, ce qui fait que globalement il n'y a pas compensation, d'où le déséquilibre. Mais parce que cet ajustement est asymétrique, les déséquilibres internes à la zone ont laissé la place à un déséquilibre extérieur - positif - de l'ensemble de la zone euro (pour simplifier, il y a à la fois réduction des déficits des pays du Sud et poussée des excédents des pays du Nord), ce qui devrait entraîner une appréciation forte de l'euro si la BCE ne menait pas sa politique monétaire non conventionnelle ; et surtout, la divergence subsiste : en particulier, l'Allemagne profite largement d'un euro sous-évalué pour elle alors que la France souffre au contraire d'un euro pour elle surévalué (et de plus en plus à partir de 2011) : le différentiel nominal relatif entre les deux pays est estimé à 25 % !
Le mercredi 3, entrée en application de « MIF2 », la directive européenne qui fixe un nouveau cadre pour les marchés d'instruments financiers. MIF1 avait été adoptée en 2004 et entrée en application en novembre 2007, c'est-à-dire précisément lors du déclenchement de la crise financière. C'est cette crise

www.christian-biales.fr

qui a nécessité un renforcement des règles avec l'adoption de MIF2 en octobre 2011 par la Commission européenne puis en janvier 2014 par le Conseil européen, avec en juin 2014 la publication de textes au journal officiel de l'UE.
La MIF2 s'appuie sur deux textes :

- La directive MIF1 révisée (Directive 2014/65/CE), dite MIFID II
  Elle régit les activités des entreprises d'investissement, définit les règles de protection et édicte des exigences minimales en matière de sanctions.
- Le règlement UE concernant les marchés d'instruments financiers (Règlement UE 600/2014), dit MIFIR.
  Il traite de l'organisation des marchés, de l'accès au marché européen des établissements de pays tiers et des pouvoirs des autorités de contrôle.

Autrement dit, MIF II = MIFID 2 + MIFIR
La directive MIF2 :
– vise à améliorer le contenu de la transparence pré- et post-négociation,
– élargit le périmètre des instruments financiers (dérivés, obligations, produits structurés),
– introduit une nouvelle catégorie de système organisé de négociation
– renforce la protection des investisseurs.
Le lundi 8, l'euro repasse sous les 1,20$. Comme la zone euro va mieux pour sa croissance et son emploi, c'est sans doute les difficultés politiques en Allemagne qui expliquent cette évolution hésitante sur le marché des changes. D'ailleurs, la monnaie unique européenne connaît un rebond dès le mercredi 10 en milieu de journée, en dépassant à nouveau le seuil de 1,20$.
Mercredi 7, quatrième réunion à Rome du Med7, qui rassemble les 7 pays du Sud de l'UE (Italie, France, Espagne, Portugal, Grèce, Chypre et Malte). La crise migratoire est au centre des discussions mais E. Macron a insisté aussi sur la réforme de la zone euro. Il est envisagé un traité d'amitié entre l'Italie et la France, « traité du Quirinal », qui serait un peu l'équivalent du traité de l'Élysée entre l'Allemagne et la France.
Le jeudi 11, l'INSEE allemand, Destatis, publie des résultats très positifs concernant l'économie allemande. Son taux de croissance a été en 2017 de 2,2% après avoir été de 1,7% en 2015 et 1,9% en 2016, le taux de chômage, déjà bas, continue de baisser (il est de 5,7%) et l'excédent budgétaire connaît à nouveau un record (1,2% du PIB). Cette évolution devrait se poursuivre. Les questions qui se posent portent sur le risque inflationniste et sur l'insuffisance d'investissement.
Vendredi 12, annonce en Allemagne d'un accord entre les conservateurs (CDU-CSU) de Madame Merkel et les sociaux-démocrates (SPD) de Martin Schulz pour former à nouveau une grande coalition (« Groko »). Les deux parties ont convenu de « renforcer de manière durable la zone euro ». Mais cet accord doit être validé par le SPD lors de son congrès extraordinaire prévu le 21 de ce mois. Il n'empêche que pour le Président Macron, « les termes de cet accord provisoire sont plus favorables au projet européen que ne l'étaient les termes actés dans les tentatives précédentes de l'année dernière ».
Lundi 15, l'euro continue sa hausse face au dollar et atteint même un point haut à 1,2297$ qu'il n'a pas atteint depuis le 19 décembre 2014 (1,2302$). Cette hausse s'explique non seulement par la clarification politique en Allemagne qui vient d'avoir lieu mais aussi par le sentiment qu'ont les marchés que le resserrement de la politique monétaire de la BCE pourrait avoir lieu plus tôt que prévu, comme le laissent entendre les minutes de la dernière réunion du Conseil des gouverneurs, parues jeudi 11.
Dans l'édition du mercredi 17, le journal Le Monde fait paraître un « éclairage » de J.-P. Petit sur la zone euro : « (…) Par rapport au niveau d'avant la crise de 2008, le PIB réel de la zone euro est en effet 10 points au-dessous de celui des États-Unis. Cela ne s'explique pas exclusivement par les différentiels de croissance potentielle, mais par les nombreuses erreurs des gouvernements et des institutions européennes lors de la crise de la dette souveraine (2010-2012) qui ont considérablement retardé le redressement. Le rattrapage sera particulièrement marqué en matière d'investissement des entreprises. (…) Ne nous emballons pas pour autant : le mouvement en cours est pour l'essentiel un ajustement cyclique, lié à l'amélioration de l'environnement mondial, à la qualité et à la justesse du pilotage de la BCE et à la réduction des risques politiques internes. Mais le fonctionnement interne de la zone euro présente toujours de graves défaillances. Et les réformes structurelles à accomplir dans les différents grands pays,

www.christian-biales.fr

qui seraient de nature à relever durablement les perspectives de croissance potentielle, sont encore devant nous. Des risques mondiaux pèsent évidemment sur ce scénario (crise géopolitique, crise du pétrole, erreurs de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine…), mais aussi des risques européens : on pense bien sûr aux élections italiennes du 4 mars. (…) ».

Ce même mercredi 17, 14 économistes français et allemands, tous experts des questions européennes, publient des propositions sur la zone euro qui méritent une grande attention.

« Au terme de près d'une décennie de stagnation, la zone euro goûte enfin au bonheur d'une reprise robuste. Dès lors, la tentation est forte pour les responsables politiques de baisser la garde. Ce serait une grave erreur car la monnaie unique reste vulnérable du fait de fragilités financières persistantes, d'une fragmentation financière peu favorable à la croissance à long terme et de divisions profondes entre États membres en termes aussi bien économiques que politiques.

Ces problèmes ont des causes multiples, mais l'architecture financière et budgétaire actuelle y contribue de manière décisive :

• Le cercle vicieux entre risque bancaire et risque souverain (les banques soutenant les États par leurs achats d'obligations publiques et attendant un secours des mêmes États en cas de difficulté) constitue toujours une menace très sérieuse pour certains Etats membres et pour la zone euro dans son ensemble. Une union bancaire encore incomplète et des marchés de capitaux fragmentés empêchent la zone euro d'exploiter au mieux les avantages de l'intégration monétaire et de bénéficier de ses effets stabilisateurs via la diversification des sources de financement comme des portefeuilles d'épargne.

• Les règles budgétaires manquent de transparence ; elles poussent les États à serrer les vis quand tout va mal et à distribuer des « cagnottes » quand tout va bien, sans parvenir à endiguer la tendance à l'augmentation des dettes publiques. Les défauts de l'architecture budgétaire de la zone euro ont aussi mis une pression trop forte sur la BCE et ont aggravé les tensions politiques entre États membres pendant la crise.

• L'incapacité de la zone euro à gérer les crises budgétaires autrement que par des prêts d'urgence conditionnés à des programmes d'ajustement très durs a nourri la montée des mouvements populistes et nationalistes dans les pays aussi bien débiteurs que créanciers. La perte de confiance qui en a résulté constitue une menace non seulement pour l'euro mais pour le projet européen dans son ensemble.

Les pays membres de la zone euro sont profondément divisés sur la manière de répondre à ces défis. Certains prônent des règles budgétaires plus souples et des mécanismes de stabilisation macroéconomique au niveau de la zone euro ; d'autres voudraient au contraire durcir les règles et renforcer les incitations à mener des politiques prudentes au niveau national, et rejettent tout partage des risques supplémentaires ; certains voudraient exclure toute possibilité de restructuration des dettes publiques lorsque d'autres considèrent la discipline de marché comme indispensable pour restaurer la responsabilité budgétaire et la stabilité financière. Ces positions apparaissent irréconciliables. De fait, les projets de réformes de la zone euro sont aujourd'hui dans l'impasse.

Nous considérons que cette polarisation du débat entre solidarité (entre États membres) et responsabilité (au niveau de chacun d'eux) constitue une fausse alternative, et cela pour trois raisons. Premièrement, une architecture financière solide requiert des instruments à la fois pour prévenir les crises (par de bonnes incitations) et pour en atténuer les effets (lorsque malgré les précautions, une nouvelle crise survient). Deuxièmement, il est faux d'affirmer que tout mécanisme de solidarité entraînera inévitablement des comportements déviants de la part des États qui chercheront à tirer profit du système. Troisièmement, un tel mécanisme est en fait nécessaire si l'on veut s'appuyer davantage que par le passé sur la discipline de marché, qui consiste à laisser le marché sanctionner un Etat impécunieux : la règle de « non-renflouement » d'un État par les autres ne sera pas crédible tant que sa mise en œuvre effective aboutira au chaos, à la contagion et finalement au risque d'explosion de la zone euro, comme on l'a vu lors des différents épisodes de la crise grecque. Solidarité et responsabilité sont donc complémentaires et non substituables.

D'où notre proposition de mettre en œuvre six réformes en parallèle, qui se complètent mutuellement.

1. *Rompre le cercle vicieux entre risque bancaire et risque souverain, en pénalisant les banques dont l'actif est trop concentré sur une unique signature souveraine, tout en protégeant mieux les déposants européens via un système intégré d'assurance des dépôts.* Cette première réforme vise à immuniser les banques contre une éventuelle restructuration de dette publique et contre le risque de panique des déposants. Elle est compatible avec de bonnes incitations au niveau des États, notamment parce que la prime d'assurance des dépôts peut être modulée en fonction des risques spécifiques du pays, et n'être mise à contribution qu'une fois épuisée une « franchise » nationale. Parallèlement, les mécanismes obligeant les créanciers des banques en difficulté à prendre des pertes doivent être renforcés, tout comme la pression des autorités de surveillance pour réduire les stocks d'actifs non performants et harmoniser davantage les règles prudentielles. Afin de donner une impulsion à l'union des marchés de capitaux, l'Autorité européenne des marchés financiers devrait voir ses attributions étendues et sa gouvernance réformée. La combinaison de ces mesures permettrait de réduire drastiquement la corrélation entre le risque bancaire et le risque souverain et de mettre en place une véritable intégration transnationale des marchés bancaires et des marchés de capitaux.

2. *Remplacer les règles budgétaires actuelles, centrées sur le déficit dit « structurel » (corrigé du cycle d'activité) par une règle simple de dépenses avec un objectif de long terme de réduction de la dette.* Les règles actuelles manquent à la fois de flexibilité pendant les crises et de fermeté en phase de croissance. Elles sont complexes et peu fiables, exposant la Commission européenne à toutes sortes de critiques. Nous proposons de les remplacer par un principe simple selon lequel, en tendance et en euros courants, les dépenses publiques ne devraient pas croître plus vite que le PIB. Elles devraient même croître moins vite dans les pays dont le taux d'endettement est trop élevé. Une telle règle serait à la fois plus stabilisante pour l'activité et plus transparente pour les citoyens et leurs représentants. Sa mise en œuvre serait contrôlée par une institution nationale indépendante, elle-même supervisée par une institution indépendante au niveau de la zone euro. Les gouvernements qui

www.christian-biales.fr

violeraient la règle seraient obligés de financer l'excès de dépense en émettant de la dette « junior » (la première touchée en cas de restructuration) dont la maturité serait automatiquement allongée au cas où le pays nécessiterait un programme du Mécanisme Européen de Stabilité (MES). La pénalité imposée par les marchés pour émettre cette dette exercerait une discipline beaucoup plus crédible que les menaces actuelles d'amendes qui ne se sont jamais matérialisées, sans pour autant mettre en péril le stock de dette accumulée.

3. *Prévoir un dispositif de restructuration ordonnée des dettes souveraines pour les pays dont la solvabilité ne pourrait être restaurée par des prêts conditionnels du MES.* Cela requiert avant tout de réduire le coût financier et économique d'une restructuration, donc de mettre en œuvre la proposition 1 ci-dessus, mais aussi d'améliorer les outils de stabilisation macroéconomique et de créer un actif européen « sans risque » (voir plus bas). Il faudra aussi protéger les États souverains des créanciers – passagers clandestins et autres fonds « vautours » - qui refuseraient de participer à la restructuration. Pour ne pas déstabiliser les marchés de dette, il vaut mieux ne pas s'engager dans un mécanisme de restructuration automatique ; par ailleurs, le durcissement des politiques de prêt du MES et les pénalités appliquées aux banques dont l'actif est excessivement concentré sur une signature devraient être mis en place progressivement, annoncés à un moment où les dettes de tous les pays de la zone euro sont considérées comme soutenables (comme c'est le cas actuellement) et combinés aux autres réformes permettant de réduire le risque souverain, tels que l'assurance européenne des dépôts et les mécanismes de partage des risque que nous proposons comme quatrième réforme.

4. *Mettre en place un fonds pour aider les pays de la zone euro à absorber les crises économiques les plus graves,* sachant que les fluctuations de faible ampleur de l'activité seraient prises en charge exclusivement par les politiques budgétaires nationales. Le fonds serait alimenté par des contributions nationales. Un pays dont l'emploi chuterait brutalement (ou dont le chômage augmenterait brutalement) pourrait alors bénéficier d'un transfert. Afin d'exclure que le système ne dégénère en transferts permanents, les contributions nationales seraient plus élevées pour les pays instables, faisant souvent appel au fonds. Par ailleurs, la participation des États serait conditionnelle au respect, sur une période à définir, de la règle budgétaire et des préconisations du Semestre européen.

5. *Proposer aux investisseurs un actif synthétique « sans risque » en alternative aux dettes souveraines nationales.* Cet actif serait un panier diversifié et « seniorisé » d'actifs souverains nationaux. Par exemple, des intermédiaires financiers pourraient acheter un portefeuille diversifié standardisé de dettes souveraines et utiliser celui-ci comme collatéral pour émettre un actif synthétique avec plusieurs tranches de séniorité et donc de risque. La tranche senior constituerait l'actif sans risque. L'introduction de ce type d'actif en parallèle de la régulation limitant la concentration des expositions au risque souverain permettrait d'éviter des mouvements brutaux sur la demande de ces dettes et contribuerait ainsi à la stabilité financière. Une phase expérimentale à petite échelle permettrait de régler les paramètres et de vérifier la viabilité du système.

6. *Réformer l'architecture institutionnelle de la zone euro.* Nous proposons de séparer le rôle de surveillance (le « procureur ») du rôle politique de décision (le « juge »). Le « procureur » pourrait être un Commissaire spécifique, indépendant du reste de la Commission européenne ; alternativement, il pourrait être extérieur à la Commission (mais cela nécessiterait un changement de traité). Le « juge » serait le Président de l'Eurogroupe ; ce rôle pourrait être confié à la Commission, suivant ainsi le modèle du Haut Représentant de l'Union pour les Affaires Étrangères.

Par ailleurs, la responsabilité politique de la gestion de crise devrait être entièrement confiée à un MES réformé, comptable devant le Parlement européen.

Ces propositions requièrent une mise en œuvre jointe. Couper la courroie de transmission entre les banques et les États nécessite de réduire la concentration des expositions souveraines des banques et de mettre en place une assurance européenne des dépôts. La réforme des règles budgétaires requiert des institutions de surveillance plus fortes et plus indépendantes à la fois au niveau national et au niveau européen. Enfin, rendre la règle de non-renflouement plus crédible requiert non seulement un meilleur cadre légal pour les restructurations, mais aussi un soutien budgétaire en cas de crise et un renforcement du MES.

Sans aborder toutes les questions fondamentales qui se posent à la zone euro (comme déterminer quels biens publics européens doivent être financés de manière conjointe et comment le faire), notre ensemble de propositions permettrait de changer la donne en améliorant significativement la stabilité financière, la cohésion politique et le potentiel de croissance de la zone euro, tout en répondant aux priorités et aux inquiétudes de ses États membres. Nos dirigeants ne devraient pas se contenter de moins ».

Signalons que parmi les signataires de ce texte figure Agnès Bénassy-Quéré qui a fait déjà paraître deux notes du CAE sur le sujet, la note n°21 en mars 2015 et la note n°29 en février 2016 (voir ici à ces dates). Soulignons aussi le caractère peu orthodoxe de la proposition n°2, qui consiste à abandonner la fameuse règle des 3% du PIB pour le déficit budgétaire. Cela rejoint une réflexion faite souvent ici-même.

Surtout, cette proposition s'inscrit dans la logique de certains travaux, comme ceux de Christina et David Romer, de l'Université de Berkeley. Selon ces économistes, les finances publiques doivent être gérées de la manière suivante : faire en sorte que les dépenses publiques suivent une trajectoire stable, dictée par l'évolution de la croissance et de la conjoncture ; et laisser à la fiscalité la fonction de stabilisation, automatique, en ce sens qu'il en résulterait une évolution du solde budgétaire en relation directe avec le déroulement du cycle. Mais encore faut-il accepter que ce solde soit un déficit quand la conjoncture est basse et qu'il devienne excédentaire quand au contraire la conjoncture est haute (attention aux mauvais usages des « cagnottes »).

www.christian-biales.fr

Le mercredi 17, l'euro dépasse le seuil de 1,23$, ce qui est un nouveau record depuis fin 2014. Au cours de l'année 2017, l'euro a progressé par rapport à la devise américaine d'environ 14% et déjà de 2% depuis le début de cette année 2018.

Certes, cette évolution présente potentiellement des inconvénients (freinage des exportations, ralentissement de la croissance, baisse de l'inflation), tous inconvénients qui rendent encore plus délicate la politique de la BCE, mais, avec une moyenne de 1,29 $ sur les dix dernières années et selon la théorie de la parité des pouvoirs d'achat, l'euro serait sous-estimé de 10%, ce que confirme « l'indice big Mac », et il serait la moins chère des devises des pays du G10. Cela donne raison à ceux qui pensent que l'euro va poursuivre sa hausse ; certains envisagent même qu'il pourrait atteindre 1,35 $ en fin d'année. D'ailleurs, faut-il vraiment s'étonner que l'euro grimpe quand la situation économique de la zone euro s'améliore ? De même, faut-il aussi s'étonner que les taux souverains augmentent de leur côté ?

Ce même mercredi 17, paraît un nouvel ouvrage sur l'Europe de Christian Saint-Étienne, aux éditions de l'Observatoire : « Osons l'Europe des Nations », après un ouvrage paru en 2011 sur « La fin de l'euro ». Il y présente notamment la notion intéressante de « zone unique » (ZU) :

« Nous savons que la zone euro n'est pas une zone monétaire optimale au sens où les pays membres sont peu intégrés en termes de mobilité du capital et du travail et ne partagent pas les mêmes préférences sociétales et de politique économique. Nous savons également que lorsque des pays veulent créer une monnaie commune alors que la zone monétaire à constituer n'est pas optimale, il faut trois conditions pour réussir :

un gouvernement économique qui optimise les instruments de la politique économique pour atteindre la croissance non inflationniste la plus forte possible ;

un budget fédéral permettant de limiter les écarts de niveau de vie en dépit de la spécialisation économique des pays induite par une union monétaire ;

un encadrement de la concurrence fiscale et sociale entre les pays membres pour que la concurrence s'opère sur les marchés de biens et services et non entre les normes fiscales et sociales.

Appelons-les les trois caractéristiques d'une *zone unique* (ZU).

Non seulement la zone euro n'est pas une zone monétaire optimale et n'a pas les trois caractéristiques d'une zone unique, mais on assiste à une divergence des performances économiques entre le sud et le nord de la zone. De plus, les spécialisations économiques divergent entre les grands pays de la zone, l'Allemagne restant une grande puissance industrielle tandis que la France se désindustrialise massivement depuis 20 ans.

Dans ce contexte, soit les pays membres de la zone euro se dotent des trois caractéristiques d'une zone unique et c'est l'amorce d'une fédéralisation économique de la zone, soit les pays membres refusent cette évolution et on assistera au retour des tensions au sein de la zone. Comment sortir de ses difficultés et corriger les défauts de construction de la zone ? »

Les jeudi 18 et vendredi 19, le Président français Emmanuel Macron rencontre successivement, le 18, Theresa May sur la question des migrants en signant un nouveau traité, et, le 19, Angela Merkel sur « l'avenir de l'Union européenne ».

Il semble qu'E. Macron veuille profiter du Brexit et de la faiblesse relative sur le plan politique de la chancelière allemande pour affirmer son leadership en Europe. Certes, comme le dit Sébastien Maillard, directeur de l'Institut Jacques Delors, « Emmanuel Macron est devenu influent par défaut : il remplit le vide », mais c'est une belle occasion pour lui de lancer la mise en œuvre de son ambitieux projet européen. Il faut aussi souhaiter qu'il puisse réaliser la réforme de l'euro en s'éloignant le plus possible, ce qui est pour nous déterminant, de l'ordolibéralisme allemand : les propositions faites par les 14 économistes français et allemands, parues ce mercredi et que nous relatons plus haut, l'inspireront sans doute. La présidence de l'Eurogroupe prise le 13 de ce mois par le Portugais Mario Centeno, donc par un représentant de l'Europe du Sud, est un facteur favorable. Par contre, l'opposition sur plusieurs sujets entre les États membres de l'Europe de l'Est et ceux de l'Europe de l'Ouest constitue un facteur qui rend indispensable une étroite coopération entre la France et l'Allemagne.

Remarquons enfin que le Brexit a deux effets sur les leaderships qui s'exercent en Europe : d'une part, le Brexit renforce le leadership économique et politique de l'Allemagne en déplaçant le centre de gravité de l'UE vers l'Est, et , d'autre part, le Brexit accroît le leadership institutionnel de la Commission parce que le Brexit correspond à une réduction du poids relatif des grands pays, ce qui donne plus de poids aux plus petits, qui, à cause d'une logistique plus faible, peuvent s'en remettre trop facilement à la Commission pour les analyses à faire et les décisions à prendre.

Le vendredi 19, « shutdown » aux États-Unis : à cause d'un désaccord entre les Républicains et les Démocrates sur l'immigration, le budget n'est pas voté, d'où le blocage partiel de l'administration

www.christian-biales.fr

fédérale américaine. Ce shutdown prendra fin lundi 22 soir après un accord temporaire valable jusqu'au 8 février, en attendant l'obtention d'un accord définitif.
Le dimanche 21, le SPD vote, à une courte majorité (56%), en faveur de la poursuite des négociations avec la CDU-CSU de Madame Merkel pour la constitution d'une « grosse coalition » et d'un gouvernement. C'est un soulagement pour tout le monde ; mais les négociations, qui vont commencer dès demain, ne seront pas simples.
Le lundi 22, réunion de l'Eurogoupe. Le dossier grec occupe une bonne place : après avoir constaté une amélioration de la situation économique du pays et la mise en place des réformes attendues, ce qui doit permettre un nouveau financement de 6,7 milliards d'euros, demeurent malgré tout les questions de la normalisation de la situation de la Grèce, pour que son retour sur les marchés financiers en août se fasse le mieux possible, et du rééchelonnement de la dette publique. Cette réunion de l'Eurogoupe est la première pour son nouveau président, le portugais Mario Centeno. Le passage de témoin a une portée politique dans la mesure où il se fait entre un social-démocrate du Nord ayant des convictions assez proches de celles de l'Allemagne et un socialiste du Sud, qui est a priori assez favorable aux thèses défendues par la France. En dehors du fait que certains pensent qu'il n'y aura pas de changement (le membre fondateur du Bloc de gauche portugais Fernando Rosas pense que « cette nomination ne changera rien, un président de l'Eurogroupe dépend toujours du ministère allemand des finances »), la nomination du Portugais avait une contrepartie, le remplacement, en février, à la tête du EWG (Euro working group) de l'influent Thomas Wieser, autrichien, par Hans Viljbrief, un Néerlandais.
Ces enjeux politiques entre le Nord et le Sud de la zone euro concernent aussi la BCE : dans les deux prochaines années, quatre des six membres du directoire de la BCE doivent être renouvelés et les postes de vice-président et de président de la BCE sont également appelés à changer de titulaire.
Le mardi 23, le journal Le Monde publie un article de plusieurs juristes, politistes, sociologues et économistes dont Michel Aglietta, Thomas Piketty et Xavier Timbeau sur la question des futures nominations à la BCE que l'on vient précisément d'évoquer :
« (…) Tout se passe comme si on allait procéder à une énième nomination technique. Il s'agit bien plutôt d'une occasion rare de peser sur ce pôle crucial du gouvernement de la zone euro, alors même que tout est fait pour maintenir ce choix au ban de l'espace public. D'un côté, les ministres des finances se gardent bien de rendre des comptes à leurs Parlements nationaux de ce qu'ils entendent défendre à Bruxelles ; de l'autre, l'Eurogroupe, institution à peine reconnue par les traités européens mais qui constitue de fait le lieu de décision en la matière, ne connaît aucune forme de contrôle politique. Comme souvent, le Parlement européen qui auditionnera le candidat ainsi choisi arrivera après la bataille, une fois les négociations conduites et les compromis passés, pour donner son avis… consultatif. (…) Marchés financiers et gouvernements semblent se satisfaire de cette situation et jettent un pudique voile d'ignorance sur ce processus de nomination. Et les signaux qui proviennent de Bruxelles ne sont guère rassurants, qui laissent à penser que l'Espagne, estimant son tour venu, proposera, le 22 janvier, pour la vice-présidence de la BCE, son actuel ministre de l'économie, Luis de Guindos, dont l'un des principaux faits d'arme est d'avoir été le président exécutif pour l'Espagne et le Portugal de la banque d'affaires américaine Lehman Brothers au cœur de la crise financière… (…) Rien n'oblige à ce que ce processus de nomination reste ainsi à huis clos et se joue, une fois de plus, sur le mode du jeu des chaises musicales européennes. A défaut de posséder d'ores et déjà l'Assemblée parlementaire de la zone euro préconisée dans la proposition de traité de démocratisation de la zone euro (T-Dem) et dont l'une des fonctions consisterait précisément dans cette supervision politique des nominations des membres du gouvernement de la BCE, rien n'empêche, en l'état, les ministres des finances de rendre publics les critères politiques qui fondent leurs préférences pour tel ou tel, mais aussi les conditions qu'ils entendent imposer aux candidats. Rien n'interdit que plusieurs candidats, à la présidence notamment, s'avancent publiquement dans les mois qui viennent, qu'ils soient auditionnés devant les représentations nationales, et qu'ils disent leurs engagements. Et rien enfin ne fait obstacle à ce que le Parlement européen conditionne sa participation à la procédure de nomination au respect de l'ensemble de ces exigences politiques minimales. (…) À Athènes, en septembre 2017, Emmanuel Macron appelait avec emphase l'Europe à « de la démocratie, de la controverse, du débat, de la construction par l'esprit critique et le dialogue » ! Le moment est venu d'accorder les actes et les discours ».
Mercredi 24, après avoir connu une courte période de détente les jours précédents, l'euro repasse au-dessus de 1,23$.
Mercredi 24 aussi, Emmanuel Macron fait un long discours, très suivi, au forum de Davos qui a commencé la veille, et qui va durer quatre jours.
Voici quelques extraits de ce discours (http://www.elysee.fr/declarations/article/transcription-du-discours-du-president-de-la-republique-au-forum-economique-mondial-de-davos-suisse/) :
« (…) ne soyons pas naïfs, la mondialisation connaît une crise aujourd'hui, une crise majeure. Et ce défi énorme requiert un effort collectif de la part d'organisations internationales, de la part d'États, d'entreprises, la société civile afin de trouver et de mettre en œuvre des solutions. (…) ceci me mène à la responsabilité qui est la nôtre, la responsabilité qui consiste à construire

www.christianbiales.fr

une France prospère, ouverte au monde, mais capable aussi de reconnaître et d'accepter et d'intégrer les laissés-pour-compte de la mondialisation.
Il faut pouvoir montrer qu'elle est plus équitable pour les classes moyennes. C'est le défi du « en même temps » que j'ai essayé d'articuler en France et qui fait débat en France à l'heure actuelle. La situation est très claire : il faut rendre la France plus compétitive, plus novatrice pour pouvoir financer justement un système juste. Rendre la France plus compétitive dans un cadre européen, voilà le but pour la France. Et permettez-moi de passer en revue les piliers de cette stratégie.
Tout d'abord, je voudrais parler du capital humain. Notre monde a changé et, aujourd'hui, il nous faut moins de bras et plus de cerveaux, il nous faut des personnes éduquées, formées. (…)
Deuxième pilier de cet agenda ou ce train de réformes, ce sont l'investissement et le capital. Dans une économie comme la nôtre, vous la connaissez très bien, l'économie d'innovation et de compétences, il est bon d'avoir un système financier compétitif dont nous disposons en France, mais il est plus orienté vers les salaires que vers le capital. Il nous faut plus de capital, de fonds dans cet environnement pour financer les risques, les grandes innovations. Donc nous avons également adopté toute une série de réformes pour allouer nos épargnes dans cette direction ou à ce type de financement. (…)
Et puis troisième pilier, l'accélération et la souplesse. Dans un monde comme le nôtre, l'éducation et les nouveaux filets de sécurité sont essentiels pour protéger les gens mais il nous faut des structures beaucoup plus souples, des règles plus souples aussi pour s'adapter au changement, pour pouvoir aider les entreprises de tout type – des grandes entreprises, des start-up –, les aider à changer de business model pour justement s'adapter au nouvel environnement. Et c'est pour cela qu'en été l'année dernière, nous avons adopté une réforme très importante de notre marché du travail dont la philosophie principale – et je résume fortement –, c'est d'aligner l'Allemagne à l'Allemagne et à l'Europe du Nord, moins de règles définies par la loi et beaucoup plus de règles définies par un consensus, tant au niveau des entreprises qu'au niveau des secteurs. (…)
Quatrième pilier de cette stratégie, nous avons décidé d'ériger la France en modèle, en exemple dans la lutte contre le changement climatique. (…)
Et le cinquième pilier de cette stratégie nationale – et c'est le dernier, je vous rassure –, le cinquième pilier, c'est le changement culturel. Et pour moi, c'est aussi important que les réformes concrètes, les emprunts, etc. Ce changement culturel, c'est la préférence à la simplification et à l'allégement administratif. La France est fameuse pour ses nombreux règlements et son droit fiscal très compliqué. Et pourquoi ? Parce que nous avons, j'ai réussi à gérer mieux que d'autres économies les inégalités. Mais par contre, nous n'avons pas évité les inégalités, nous les avons corrigées par une énorme complexité et ces corrections, fondamentalement ou définitivement, ont affaibli notre compétitivité.
Donc nous allons avoir une stratégie pour éviter les inégalités (…)
Ensuite, la visibilité. Nous devons garantir la stabilité aux gens, les entrepreneurs, les citoyens, les investisseurs. Toutes les réformes que j'ai mentionnées sur les impôts et les taxes visent à simplifier et nous avons adopté une stratégie quinquennale sur la fiscalité. (…)
Troisième point très important, c'est le risque. Voilà un point donc du changement de culture. Donc, en France, j'ai toujours dit que c'était interdit d'échouer mais c'était aussi interdit d'avoir du succès et de réussir. Alors vous voyez que la marge est relativement réduite et vous n'avez pas beaucoup de marge de manœuvre. Aujourd'hui, il devrait être plus facile d'échouer, c'est-à-dire de prendre des risques. (…)
Alors mon message, c'est : la France est de retour. La France est de retour au centre de l'Europe parce que nous n'aurons jamais de réussite française sans la réussite européenne. Et pour moi, toutes ces initiatives et toutes ces réformes ont une contrepartie, c'est la stratégie européenne. Et je vois beaucoup de dirigeants européens ici présents et ce sont de chers amis et, tous ensemble, nous travaillons d'arrache-pied pour que cette stratégie commune se réalise.
Je sais qu'Angela MERKEL vous a déjà communiqué cette vision il y a quelques heures et nous travaillons en étroite collaboration à cet égard. Mais je voudrais simplement en résumé que vous croyiez que la stratégie fondamentale pour moi au cours de l'année qui vient et aussi au cours de l'année que nous vivons actuellement, c'est de refondre l'Europe, préparer les questions sur l'énergie, le numérique, la migration et l'investissement. Ça, ce sont quatre sujets sur le programme 2018 mais cette année va être l'année où il va falloir que nous élaborions la stratégie sur 10 ans pour l'Europe parce que, dans l'environnement actuel, l'Europe a une responsabilité et un rôle par rapport à la Chine et par rapport aux États-Unis parce que notre vision, notre ADN de relation entre la liberté, la justice, l'équité, les droits individuels, c'est tout à fait unique et nous avons cet équilibre entre ces valeurs en Europe. (…) Je ne suis pas naïf, nous n'allons jamais construire quelque chose de suffisamment ambitieux à 27 et, honnêtement, je ne veux pas dire que c'est impossible à 27, non, je dirais simplement que nous devons bien sûr commencer notre travail à 27. Mais il faut plus d'ambition, il faut une sorte d'avant-garde de l'Europe pour réaliser quelque chose dans ces domaines critiques que j'ai mentionnés. Nous ne devons pas attendre que tout le monde soit aussi autour de la table pour avancer.
Donc, si certains sont prêts à être plus ambitieux et à aller de l'avant dans ce qui nous rendra souverains dans cet environnement pour défendre nos valeurs et nos intérêts, avançons ! Et là, nous sommes ouverts, la porte et la fenêtre sont toujours ouvertes. Mais ceux qui ne veulent pas avancer ne doit pas pouvoir bloquer ceux qui sont ambitieux dans la salle car je pense que cette ambition, c'est l'ambition qui permettra à notre euro zone de devenir plus forte, plus équitable, plus ambitieuse et plus capable de transmettre un message cohérent à propos de ce que nous voulons réaliser dans cet environnement.
En septembre dernier, j'avais fait un grand discours à ce sujet, nous avons beaucoup travaillé, mais j'espère, avec mes amis qui se trouvent dans cette salle, pouvoir élaborer ensemble pour la fin de cette année cette stratégie commune pour les 10 prochaines années pour donner à nos populations et au reste du monde une visibilité de ce qu'est l'Europe, c'est-à-dire une nouvelle puissance capable de coopérer avec lui.

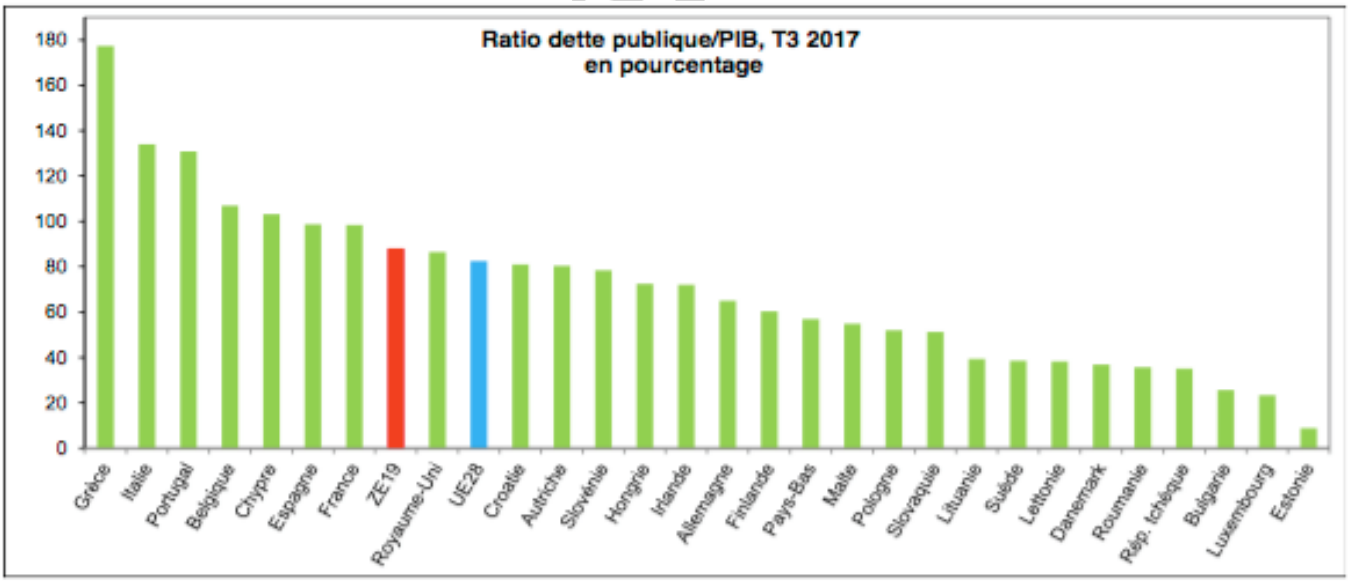
© Les textes édités sur ce site sont la propriété de leur auteur. Ch. Bialès

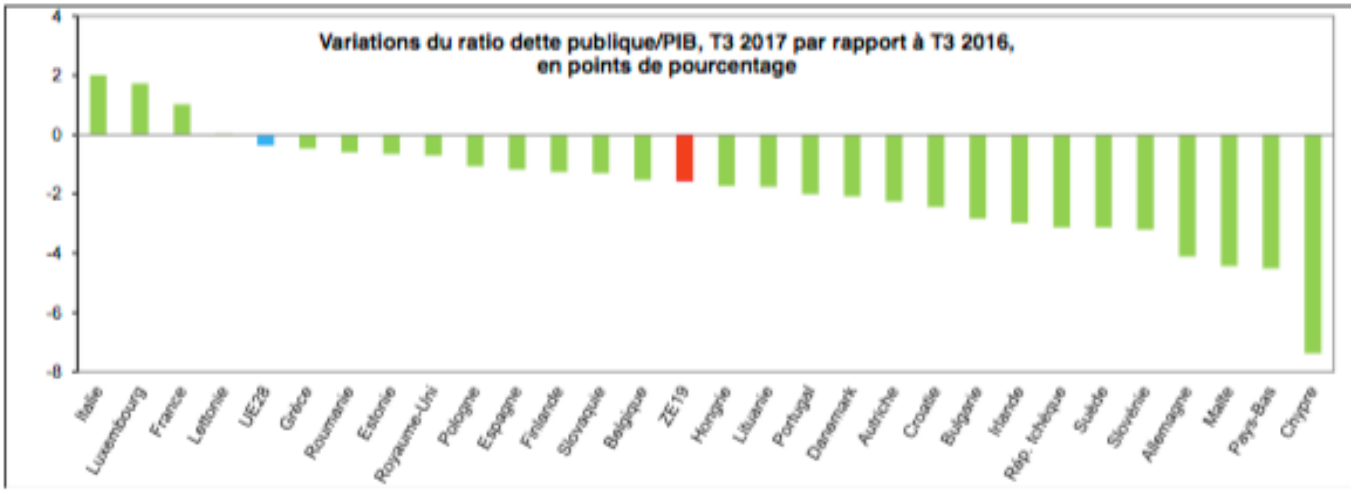
Parce que, mes amis, je veux ici toutefois vous faire un aveu, si je souhaite que la France trouve pleinement sa place dans la compétition mondiale et si je pense que la condition, c'est que l'Europe, justement, soit plus forte et réussisse à trouver une nouvelle ambition, ça n'est pas une finalité en soi. La croissance économique, ça n'est pas une finalité en soi et on s'est, je pense, souvent trompé, parfois encore récemment, dans les discours qu'on tenait en disant : vous allez voir, tous nos sujets vont s'arranger, parce qu'on va avoir de la croissance. (…)
Il y a une crise du capitalisme contemporain, c'est qu'en se mondialisant parce qu'il est devenu un capitalisme, je le disais, de superstars et financiarisé, il faut bien le dire, la répartition de la valeur ajoutée n'est plus juste. Alors on regarde parfois en disant « elle ne s'est pas tant déformée que ça » mais parce qu'on oublie de regarder les superstars du côté de la rémunération du travail ! Et donc on doit mettre en place des vrais mécanismes de partage de la valeur ajoutée. Moi je crois très profondément dans la généralisation des systèmes d'intéressement et de responsabilité sociale et environnementale (…) ».

Dans cette transcription, on ne se rend pas compte qu'E. Macron a parlé à la fois en français et en anglais, et, comme le note le Huffingtonpost.fr, « Sur une cinquantaine de minutes, le président de la République a parlé plus de vingt minutes en anglais, le reste en français. Et le moins qu'on puisse dire, c'est qu'il n'a pas tenu le même discours dans les deux langues, comme l'a aussitôt relevé le site américain *Quartz:* "Emmanuel Macron est un président différent quand il parle anglais et pas français". (…) Mister Macron a vanté la "baisse du coût du travail et du capital", la "flexibilité" et une réforme du travail qui réaligne la France sur les standards de l'Allemagne et de l'Europe du Nord : "moins par la loi, plus par le consensus". Tandis qu'en français, Monsieur le Président a au contraire insisté sur les enjeux d'une croissance équitable, et la nécessité de se battre pour l'environnement et contre l'évasion fiscale ».

Le discours prononcé à Davos prouve, comme d'autres discours prononcés par Emmanuel Macron, outre ses grandes qualités d'exposition et d'argumentation, que la politique du Président de la République rencontre à chaque fois deux difficultés : de manière générale, la difficulté de dire les mots et en même temps de faire les choses, et de manière plus particulière, la difficulté de concilier en même temps le libéralisme, surtout qu'il s'agit d'ordolibéralisme, et le rôle nécessaire de l'État en tant que producteur de biens communs et régulateur des activités économiques et des réalités sociales.

Également ce mercredi 24, Eurostat publie une note sur la dette publique dans l'UE et en zone euro/
On y trouve notamment les schémas suivants :





Les commentaires à faire sont faciles à résumer : comparée à celle de ses principaux partenaires, la position de la France est mauvaise !

Jeudi 25, la BCE ne modifie pas sa politique monétaire, ni conventionnelle ni non conventionnelle. L'évolution du change de la monnaie unique est pour la BCE « une source d'incertitudes ».
Le hasard veut que ce même jeudi paraisse dans le journal Le Monde un article de la spécialiste américaine des questions monétaires Carmen Reinhart où elle résume la conclusion d'une recherche récente qu'elle a faite avec ses collègues Ethan Ilzetzky et Kenneth Rogoff : « (…) nous avons appliqué la formule de Taylor aux pays de la zone euro entre 1992 et 2015. Principale conclusion de notre travail : entre 1999 (mise en place de l'euro) et 2010 (apogée de la crise en Grèce et à la périphérie de la zone euro), la politique de la BCE était une copie de la politique du mark allemand menée par la Bundesbank dans la période 1992-1998. Les taux réels de la Bundesbank et de la BCE évoluaient de concert, conformément à la formule de Taylor… appliquée à la seule Allemagne. En revanche, nous avons noté des divergences importantes entre le taux d'intérêt calculé selon la formule de Taylor et le taux directeur de la BCE pour tous les autres pays de la zone euro. Dans les années qui ont précédé la crise, il était « trop bas » dans des pays de la zone euro, comme l'Espagne, alors en plein essor économique. Ce n'est qu'après la crise de 2010 que la BCE a diminué sensiblement son taux pour le fixer durablement à un niveau inférieur à celui de la formule de Taylor pour l'Allemagne. La normalisation de la politique monétaire de la BCE correspond certes à la reprise attendue de longue date en Europe, mais ses modalités, son ampleur et sa vitesse d'exécution sont d'une importance cruciale, d'autant que, à l'exception de l'Allemagne, la reprise de l'Europe après la crise financière mondiale de 2008 est l'une des plus lentes parmi la centaine de crises bancaires que nous avons examinées. En 2018, la BCE devra faire preuve de vigilance sur deux fronts : ne pas surestimer la pérennité et l'ampleur de la reprise, et résister à la pression de plus en plus forte exercée par l'Allemagne en faveur d'une normalisation plus agressive ».
Ce jeudi 25, l'euro dépasse le seuil des 1,25$, suite aux décisions de la BCE, à la bonne santé économique de la zone euro et surtout à cause d'un accès de faiblesse du dollar qui s'explique par la volonté qu'a peut-être l'exécutif américain de favoriser un dollar faible, à la façon d'une dévaluation compétitive, puisque le Secrétaire au Trésor Steven Mnuchin a déclaré lors du Forum de Davos qui vient de s'ouvrir qu'un dollar plus faible était bon pour les États-Unis, ouvrant ainsi une sorte de guerre des changes. D'ailleurs, lors de sa conférence de presse qui a suivi la réunion du Conseil des gouverneurs, Mario Draghi a en quelque sorte dénoncé le soutien apporté par l'administration américaine à un dollar faible en reprochant aux États-Unis de ne pas respecter l'engagement pris devant le FMI en octobre 2017. Le Président de la BCE sera peut-être rassuré dès le soir par la déclaration faite par le Président Trump à son arrivée à Davos : « Le dollar va devenir de plus en plus fort et au bout du compte, et veux voir un dollar fort ». L'euro s'est aussitôt stabilisé en soirée vers 1,24 $; ce qui donne raison à Christine Lagarde quand elle dit à Davos que la valeur du dollar « est déterminée par les marchés ».
Le mardi 30, Eurostat publie une première estimation de la croissance dans la zone euro pour l'année 2017 : elle atteindrait 2,5%, ce qui est un record sur les 10 dernières années, c'est-à-dire avant la crise de 2007-2008. La France connaît elle aussi un taux de croissance en 2017 plus élevé qu'en 2016, à 1,9% (contre 1,1%), mais elle reste malgré tout largement sous la moyenne des pays de la zone euro. Le taux de chômage est stable à 8,7%. C'est le plus faible depuis janvier 2009, mais il faut noter que le chômage des jeunes reste très préoccupant puisqu'il est de 17 ;9% pour les actifs de moins de 25 ans, soit plus du double de la moyenne. Comme pour le taux de croissance, il y a une très grande disparité des taux de

www.christianbiales.

chômage selon les pays, puisque cela va de taux de 3,6% en Allemagne et 4,4% aux Pays-Bas à 20,5% en Grèce et 16,7% en Espagne.
Le même jour, au Parlement européen, la droite qui est regroupée au sein du PPE (Parti populaire européen) fait des propositions pour réforme la zone euro qui reprennent assez largement celles d'E. Macron, tout en tenant compte aussi des positions d'A. Merkel. *Est-ce à dire que le projet européen d'E. Macron est plutôt de droite ?*
Le lundi 29, les ministres des affaires européennes des 27 États membres, réunis à Bruxelles, fixent un certain nombre de conditions que le R.-U devra respecter pour la période de transition après le Brexit, c'est-à-dire après le 30 mars 2019, période de transition qui ne devra pas durer en principe plus de 21mois.
Le mercredi 31 est publiée une estimation d'Eurostat : le taux d'inflation annuel de la zone euro est estimé à 1,3% en janvier 2018, contre 1,4% en décembre 2017. *On s'écarte encore un peu plus de la norme de 2% !*
Fin janvier également, BNPParibas fait paraître dans sa publication « EcoConjoncture » un article de Frédérique Cerisier consacré à la relance du chantier européen. C'est un excellent « vade-mecum des enjeux et perspectives de réformes pour l'Union européenne et l'union monétaire ». http://economic-research.bnpparibas.com/Views/DisplayPublication.aspx?type=document&IdPdf=30615

L'euro cote 1,2422 $ le 26 après avoir coté 1,2026 le 5, 1,2199 le 12 et 1,2220 le 19.

- Février 2018 ->

Le jeudi 1er, les Économistes atterrés publient une lettre d'information dans laquelle ils critiquent sévèrement les propositions des 14 économistes française et allemands parues mercredi 24 janvier (voir à cette date) :
« Quatorze économistes allemands et français ont publié le 17 janvier un nouveau texte : « Réconcilier solidarité et discipline de marché dans la zone euro » qui reconnaît certes « les fragilités financières persistantes » de la zone, mais qui propose en fait d'en accentuer les causes en affaiblissant encore les États et en augmentant l'influence des marchés financiers et des instances européennes, pourtant responsables les uns de la crise, les autres des politiques d'austérité qui ont suivi. Sous prétexte de tenir compte du point de vue de certains États membres, ces économistes acceptent ainsi le renforcement d'une prétendue « discipline de marché » comme si ce n'étaient pas les marchés qui, de par leur exubérance et leur aveuglement, auraient besoin d'être disciplinés. Ils feignent de croire que la croissance des dettes publiques depuis la crise s'explique par l'indiscipline des États membres en oubliant qu'elle est encore plus prononcée au Japon et aux États-Unis, qu'elle provient des déséquilibres induits par la crise du capitalisme financier. Ces économistes font donc six propositions, dangereuses sur le plan économique, mais aussi mal pensées, comme si la passion européenne aveuglait les esprits les plus fins. C'est ce que Henri Sterdyniak explique dans une note intitulée « L'Aveuglement européen », publiée au nom de notre collectif et disponible sur notre site ».
Le lundi 5, à la Bourse de New York, l'indice Dow Jones enregistre une baisse exceptionnelle de 4,60%. Les places financières asiatiques et européennes suivent. Certains analystes n'hésitent pas à parler de mini-krach boursier et se demandent si on ne va pas au-devant d'une crise comme celle de 2007-2008. D'autres considèrent qu'il ne s'agit que d'une correction, au demeurant tout-à-fait compréhensible, puisque le Dow Jones a progressé ces dernières semaines comme si la croissance mondiale était d'environ 8% alors qu'elle n'est que de 3% environ. Il est par ailleurs difficile de penser que ce mini-krack puisse annoncer une crise comme celle de 2007-2008 dans la mesure où cette crise était essentiellement une crise bancaire alors que la crise qui pourrait couver actuellement serait essentiellement boursière. Or, certains indicateurs mesurant le risque de crise boursière sont particulièrement hauts. Il en est ainsi de l'indicateur qu'utilise Warren Buffet en faisant le rapport entre la capitalisation boursière totale et le PIB américain : il est actuellement de 150% alors qu'il était, par exemple, de 145% à la veille de l'éclatement de la bulle Internet. Un autre indicateur est utilisé par le Prix Nobel d'économie Robert Shiller, qui consiste à rapporter les cours de l'indice S&P 500 aux bénéfices moyens des 10 années précédentes pour lisser les effets de cycle : cet indicateur est actuellement de 34,75 alors qu'il était de 30 à la veille du lundi noir de 1929… De manière plus générale, il n'est pas étonnant qu'en cette période où les taux sont anormalement bas et où les banques centrales inondent les marchés de leurs liquidités qu'il y ait une « fuite au rendement » et par conséquent la formation de bulles spéculatives tous azimuts (actions, obligations, immobilier, capital-risque, cryptomonnaies, …). Par conséquent, une remontée des taux

www.christian-biales.fr

assagirait les marchés spéculatifs, à commencer par le marché immobilier, et redresserait les rendements obligataires, ce qui semble nécessaire ; mais encore-faut-il que cette remontée se fasse très graduellement, pour ne pas provoquer de krach obligataire - puisque taux et cours évoluent en sens inverse -, et pour que cela ne nuise pas à l'activité économique. Précisons que dire que les taux sont anormalement bas correspond au bon sens : en général, un taux d'intérêt doit être au moins positif (alors qu'ils séjournent depuis quelque temps en territoire négatif) et le fait que les taux aient une tendance à remonter signifie que l'économie va mieux et qu'avec une reprise de l'inflation s'éloigne le risque de la déflation. Mais, en même temps, cette remontée prévisible des taux présente un danger potentiel pour nos finances publiques. L'Agence France Trésor a calculé qu'un choc de taux de 1% peut conduire à une augmentation de la charge de la dette publique française de 2,1 milliards d'euros la 1ère année et de 6,9 au bout de 3 ans.
Par leurs réactions, les marchés financiers traduisent leur sentiment qu'est terminée l'ère de l'argent peu cher et des politiques monétaires accommodantes.
Le mardi 6, contrairement à ce qui est prévu, le gouvernement de coalition n'est pas constitué en Allemagne : les négociations doivent se poursuivre, à moins que l'on se dirige vers de nouvelles élections. Ce qui priverait le pays d'un gouvernement sur près d'un an au total !
Le mercredi 7, en fin de matinée, annonce à Berlin de la formation du nouveau gouvernement de coalition, tant attendu. Pour y parvenir, Angela Merkel a dû faire plusieurs concessions, en particulier laisser au SPD des ministères importants, comme ceux des Finances, des Affaires étrangères et du travail. Cette coalition s'engage pour un « nouveau départ » en Europe, ce dont se sont félicités plusieurs responsables européens, à commencer par E. Macron et J.-C. Juncker. Mais il y a encore, malgré tout, le risque que les militants sociaux-démocrates, qui doivent être consultés, s'opposent au nouveau contrat de gouvernement (le président du SPD, Martin Schulz annonce son souhait de quitter la présidence de son parti en la confiant à Andrea Nahles, actuel chef du groupe parlementaire du SPD, pour se donner la possibilité d'enter lui-même au gouvernement ; mais les jours suivants connaîtront sur ces points pas mal de péripéties). De plus, l'accord conclu soulève de nombreuses critiques à la CDU où les voix sont nombreuses à s'élever contre les ministères cédés au SPD, en particulier celui des finances, même si celui qui sera nommé, dans doute Olaf Scholz, est un social-démocrate modéré et que le contrat de coalition prévoit explicitement que l'équilibre budgétaire reste une priorité : beaucoup de militants de la CDU, spécialement les plus jeunes, en veulent à Madame Merkel d'avoir préféré une coalition avec le SPD plutôt qu'avec les libéraux-démocrates du FDP. Comment se passera alors le congrès extraordinaire qu'annonce ce jour la CDU pour le 26 de ce mois pour valider l'accord conclu à la fois avec le SPD et la CSU bavaroise ?
Ce même mercredi, au Parlement européen, un vote exprime un avis - consultatif - négatif sur l'hypothèse, défendue en particulier par E. Macron, de listes transnationales pour les élections européennes de mai 2019. La décision sera prise lors d'un Conseil européen mais il est difficile d'imaginer qu'E. Macron ait gain de cause dans ces conditions, surtout que la décision nécessite l'unanimité.
Ce même mercredi toujours, la Commission européenne révise à nouveau à la hausse ses prévisions de croissance pour les années 2017 et 2018 avec des taux respectivement de 2,4% et 2,3% (contre 2,1% prévus auparavant).
Il est sûr que la zone euro va mieux et que la croissance semble s'y être bien installée. Mais certains indicateurs forcent à être malgré tout prudents.
Primo, la zone euro retrouve son niveau d'avant crise, mais plus tard et moins bien que les autres : la demande intérieure aura attendu dix ans pour retrouver ses valeurs d'avant-crise et, depuis sa création en 1999, elle a été multipliée par 1,22 contre 1,38 pour le R.-U et 1,42 pour les E.-U.
Secundo, l'investissement net a complètement décroché : alors qu'avant 2009, le total de investissement (privé et public) dépassait systématiquement les 400 milliards d'euros par an (il a même dépassé les 600 milliards en 2007 et 2008), et avec une progression de l'investissement public, il est tombé à près de 300 milliards dès 2009, puis 200 en 2014 et 2015, repassant ce seuil péniblement à partir de 2016, et avec une franche baisse de l'investissement public, qui a même été négatif en 2014, 2016 et 2017 ; d'où une dégradation des infrastructures qui a commencé déjà depuis 4 ans.
Tertio, certes la zone euro enregistre de forts excédents extérieurs (3% du PIB de la zone euro) mais cela cache des déséquilibres : alors que l'Allemagne accumule d'année en année des excédents qui correspondant grosso modo à 6% de son PIB, la France accumule au contraire des déficits importants, pendant que la plupart des autres États membres ont des

www.christianbiales.fr

balances des paiements relativement équilibrées. Dans les circonstances actuelles, cet excédent extérieur global signifie une nette insuffisance de la demande intérieure, alors que pourtant les besoins à satisfaire ne manquent pas. On peut regretter que l'Allemagne ne soit pas sanctionnée pour ses excédents excessifs et qu'elle mène une politique « non coopérative », mais, dans le cadre de son idéologie ordolibérale, peut-elle faire autrement ? Le fait qu'elle produise beaucoup plus qu'elle ne consomme et investit se comprend dans le contexte démographique qui est le sien (pour leurs retraites, les Allemands ont besoin d'épargner), et sa compétitivité s'explique davantage par ses efforts de robotisation que par de la dévaluation interne puisque les salaires augmentent bel et bien. Il serait certes souhaitable que l'épargne excédentaire allemande participe au financement de grands projets d'infrastructures en Allemagne et chez ses partenaires et qu'en tous cas, elle soit placée en Europe plutôt qu'ailleurs. Mais encore faudrait-il que les partenaires proposent des projets attractifs. De toute façon, l'idéal serait que les règles budgétaires et monétaires européennes et que la gouvernance générale de la zone euro créent de la convergence plutôt que de la divergence entre les États membres.

Quarto, et surtout, la crise dont la zone euro se remet lentement et difficilement a creusé les hétérogénéités et les inégalités, spécialement entre le Nord et le Sud, ce qui se traduit par les disparités des taux de chômage et par l'accroissement des flux migratoires du Sud vers le Nord qui concernent les jeunes en priorité.

Le vendredi 9, deuxième « shutdown » pour le Président Trump, mais pour moins de six heures.

Dimanche 10, publication par Der Spiegel d'un entretien donné par Olaf Scholz, c'est-à-dire celui qui deviendra vraisemblablement le successeur de Wolfgang Schäuble au ministère des finances allemand : « nous ne voulons pas dicter aux autres pays européens la façon dont ils doivent se développer économiquement ». Il n'empêche que « les sociaux-démocrates veulent des finance solides » ; d'ailleurs, l'accord de coalition prévoit clairement que les partis de la coalition partagent « l'objectif d'un budget équilibré sans nouvelle dette et en conformité avec les exigences de la Constitution ». Cela ne va pas calmer malgré tout les craintes de ceux qui critiquent A. Merkel d'avoir laissé le ministère des finances aux sociaux-démocrates. N'oublions pas que le SPD s'est toujours prononcé contre l'austérité imposée aux pays du Sud de l'Europe, et plus spécialement à la Grèce. Mais c'est précisément ce qui est particulièrement apprécié de ce côté-ci du Rhin parce que cela donne davantage de chances au projet européen d'E. Macron de prendre un bon nouveau départ ; surtout que, conformément à une demande générale de la part des partenaires européens, l'accord de coalition allemand prévoit un important plan d'investissements dans plusieurs secteurs stratégiques (immobilier, éducation et recherche, numérique et blockchain, régulation européenne et internationale des cryptomonnaies).

En cette première quinzaine de février paraît le dernier numéro de 2017 de la Revue de l'OFCE, le n°153, avec pour titre général « Où va l'économie », qui contient de nombreux articles, tous aussi intéressants les uns que les autres. Parmi ceux-ci, l'article de Patrick Artus, qui pose la question « Quelles sont les difficultés essentielles de la zone euro ? » retient évidemment plus particulièrement notre attention. On en extrait ci-dessous des extraits tout en recommandant fortement de se reporter au texte intégral parce qu'il s'agit d'une excellente synthèse.

« (…) Nous pensons que les difficultés de la zone euro peuvent être rangées dans trois catégories : l'absence de mécanisme qui permet de lutter contre les hétérogénéités ; l'absence de coordination des politiques économiques et la divergence dans les fonctionnements des marchés du travail ; les erreurs des politiques économiques dans leur conception et dans leur mise en œuvre. (…)

L'hétérogénéité des pays de la zone euro ne vient pas d'une asymétrie cyclique entre ces pays – la corrélation des cycles est forte entre les pays de la zone euro (…). L'hétérogénéité vient d'asymétries structurelles entre les pays. (…) Au départ de ces asymétries structurelles, on trouve les différences entre les spécialisations productives. (…) Dans un État fédéral, l'hétérogénéité des niveaux de revenu est corrigée par des transferts de revenu dus au fédéralisme, allant des régions les plus riches vers les régions les plus pauvres. Ce n'est pas le cas dans la zone euro où rien ne compense la divergence des niveaux de revenu, d'où un risque politique et social évidement à terme. (…) Certains auteurs mentionnent de plus que les forces centrifuges ne sont pas seulement de nature économique mais sont aussi dues à des asymétries, des différences culturelles : rôle de l'État, religion, rôle des femmes, solidarités. (…)

Dans une union monétaire, les écarts entre les politiques économiques ou les écarts entre les niveaux de coûts de production ne peuvent pas être corrigés évidemment par des mouvements des taux de change. Ceci impose la coordination des politiques économiques et des politiques salariales dès lors qu'elles génèrent des externalités entre les autres pays. En ce qui concerne les politiques économiques, cette coordination n'existe pas. (…) L'absence de coordination des politiques fiscales dans les pays de la zone

www.christian-biales.fr

euro fait courir le risque de « race to the bottom » (…) : d'une convergence vers un taux d'imposition très bas dans tous les pays des facteurs mobiles de production, nécessitant une baisse forte des dépenses publiques, de la générosité de la protection sociale. (…) Il en est de même pour la formation des salaires. Les marchés du travail fonctionnent différemment dans les différents pays de la zone euro, les modèles de formation des salaires ne sont pas coordonnés. Ceci a entraîné, depuis la création de l'euro, la divergence des salaires et des coûts salariaux. (…) Certains pays peuvent donc accumuler un déficit important de compétitivité-coût vis-à-vis des autres pays (l'Espagne jusqu'en 2008, la France et l'Italie aujourd'hui), les contraignant à terme à mettre en place une dévaluation interne (une contraction des salaires dans une union monétaire), comme l'Espagne à partir de 2009, avec les coûts associés : recul de demande intérieure, hausse du chômage. (…)

Il y a deux problèmes graves de conception des politiques économiques de la zone euro. Le premier concerne l'asymétrie des processus d'ajustement. (…) On voit donc que lorsqu'il y a ajustement de politique économique dans la zone euro, il y a toujours politique restrictive dans les pays en difficulté et non politique expansionniste dans les pays en bonne santé, ce qui crée un biais récessif permanant (…). L'autre erreur de conception des politiques économiques dans la zone euro vient de la gestion du risque lié aux dettes souveraines. La BCE a laissé certaines dettes publiques de la zone euro perdre leur statut d'actif sans risque de 2009 à 2014. (…)

Le débat central est ici celui de l'austérité budgétaire. Pour beaucoup d'économistes, les gouvernements de la zone euro ont eu tort de réduire le déficit public, surtout le déficit public structurel, corrigé des effets du cycle économique, en 2011, alors que le taux de chômage et l'output gap de la zone euro étaient encore très élevés. (…) Cette politique budgétaire trop tôt restrictive aurait déclenché le recul de l'activité dans la zone euro de 2011 à 2014 (…) et la crise des dettes publiques. Ceci nous ramène au débat sur le multiplicateur budgétaire (effet du déficit public sur le PIB). Ceux qui critiquent l'austérité budgétaire de la zone euro partent de travaux qui montrent que le multiplicateur budgétaire est élevé dans les récessions ou lorsque les taux d'intérêt butent sur la contrainte de positivité (…). Mais d'autres travaux parviennent à une conclusion très différente (…). Une motion de compromis consiste à dire que la politique budgétaire de la zone euro a été procyclique de 2011 à 2014, et que ceci est critiquable, mais que la situation est aujourd'hui différente ; que l'utilisation de la hausse de la pression fiscale a affaibli dans de nombreux pays la profitabilité des entreprises et l'investissement ».

À propos du problème des multiplicateurs, citons un autre article de la même revue, celui de Francesco Saraceno : « Les méta-analyses de Gechert et Will (2012) et Gechert (2015) parviennent à tirer d'une vaste littérature quelques conclusions générales : premièrement, la valeur des multiplicateurs de la dépense publique est proche de 1 (et non de 0,5, valeur qui fondait les perspectives des programmes de consolidation budgétaire dans les pays en crise de la zone euro). Deuxièmement, conformément à l'argumentaire keynésien classique, les multiplicateurs de la dépense sont plus élevés que ceux de l'impôt et des transferts. Enfin, le multiplicateur associé à l'investissement public est plus grand que le multiplicateur des dépenses générales (Bom et Ligthart, 2014) ». Et citons aussi un article plus ancien mais toujours d'actualité, celui écrit par Éric Heyer dans le blog de l'OFCE le 21 novembre 2012 : « À l'exception des travaux d'Alesina, un large consensus émerge des derniers travaux théoriques et empiriques existants dans la littérature économique : une politique de consolidation budgétaire est préférable en période de reprise de l'activité et est pernicieuse voire inefficace lorsque l'économie est à l'arrêt ; si celle-ci doit être menée en période de basse conjoncture, une augmentation des impôts serait moins néfaste à l'activité qu'une réduction des dépenses publiques… ».

Mercredi 14, J.-M. Naulot, ancien membre de l'AMF, revient dans Le Monde sur la question des euro-obligations. Dès le lendemain de la crise, en 2009, il a été question de créer des euro-obligations, appelées aussi « eurobonds », pour faciliter la résolution du problème des dettes publiques, en particulier grâce à un même taux applicable à des États membres à profils économiques et financiers bien différents ; ce qui exprimerait une certaine solidarité entre eux grâce à une mutualisation des risques. C'est d'ailleurs à cause de cela que l'Allemagne s'y est toujours opposée. Dans son article, J.-M. Naulot craint que la solution des eurobonds soit remplacée par une solution a priori très voisine, celle des « sovereign bond-backed securities » (SBBS). En effet, sous l'égide de l'European Systemic Risk Board (ESRB) (le Comité européen des risques systémiques – le CERS – en français), créé par le Conseil européen en 2010, des

www.christianbiales.fr

études sont parues sur ce dispositif en juillet 2017 et encore plus récemment en janvier 2018. Comme y insiste J.-M. Naulot, la grande différence avec les eurobonds est qu'il n'y a pas avec les SBBS de mutualisation des risques, ce qui peut donc présenter des dangers pour les États membres qui seraient en difficulté.

Jeudi 15, réunion à Bercy entre Bruno Le Maire, ministre de l'économie, et Christine Lagarde, Directrice générale du FMI.

Christine Lagarde propose 3 pistes « à explorer et à approfondir ». D'abord, l'union bancaire, « déjà bien engagée à la fois par les autorités gouvernementales avec le soutien des banques centrales, mais ce n'est pas fini », dans laquelle il faut « mettre en place un mécanisme de solidarité au niveau de l'union bancaire », sachant que « quatre pays ont des stocks de créances douteuses ». Ensuite, un marché des capitaux européen « pour permettre une alternative de financement au secteur bancaire » qui est prédominant dans la zone euro. Enfin, une capacité budgétaire commune au niveau de la zone euro : « Cela permettrait d'avoir des politiques contracycliques quand c'est nécessaire [...] On sait bien qu'il y a une hostilité de l'Allemagne [...], mais si on respecte les objectifs budgétaires, on peut également renforcer les mécanismes de solidarité ».

De son côté, Bruno Le Maire aborde lui aussi trois thèmes. D'abord, il insiste sur la fiscalité : il souhaite une convergence fiscale pour l'IS en comptant sur les efforts que les uns et les autres doivent faire pour « se rapprocher d'une position commune européenne ». « J'aimerais que d'autres pays de la zone qui pratiquent parfois le dumping fiscal fassent le même effort pour se rapprocher d'une moyenne commune européenne. On y arrivera que si chacun fait un effort dans la direction de l'autre. » Il évoque aussi le problème de la fiscalité des GAFAM : « Ce n'est pas parce que nous n'aimons pas Google et Facebook, c'est une question d'équité fiscale et d'efficacité fiscale [...] pour financer des écoles, des hôpitaux ou des crèches ». Ensuite, il parle de la dette : « Nous devons réduire notre dette parce que cela nous expose à une remontée des taux d'intérêt et que c'est de l'argent dilapidé. Nous prendrons dès 2018 un certain nombre de mesures pour aller dans cette direction. Dans les mois qui viennent, s'il y a des recettes fiscales supplémentaires liées à la croissance, elles iront en priorité au désendettement de la France ». Mais « cela peut aller au-delà des rentrées fiscales ». Enfin, concernant la hausse possible des taux d'intérêt, il précise qu'une augmentation de 1% des taux représenterait « 3 milliards d'euros jetés par la fenêtre ». Pour lui, la dette est un poison pour l'économie française : « elle pèse sur la croissance. Elle pèse sur notre compétitivité et constitue une menace pour les générations futures ».

Le dimanche 18, sur les ondes de la radio RFI, le Commissaire européen aux affaires économiques et financières, le Français Pierre Moscovici, défend à peu près les mêmes thèses que Ch. Lagarde et B. Le Maire concernant la réforme de la zone euro ; ce qui amplifie le consensus sur les mesures à prendre pour éviter de nouveaux chocs à la zone euro, tout en restant dans la logique générale de l'ordolibéralisme ambiant. Mais il reconnaît que ces mesures seront difficiles à prendre avant juin prochain, le temps que la nouvelle coalition allemande se mette en place, mais il estime aussi qu'il faut les prendre avant que ne se referme la « fenêtre d'opportunités » lors des élections européennes de 2019. « On n'aura pas tout, on n'aura pas un accord parfait mais s'il y avait des progrès sur la gestion de crise, la capacité à lutter contre les chocs, à investir davantage et la démocratie (...) on aura marqué un pas en avant très important. (…) J'ai toujours été pour un vrai budget de la zone euro avec un vrai montant » mais « nous savons que nous ne l'aurons pas » (le commissaire allemand au budget, Günther Oettinger, suggère un budget européen de 1,1% à 1,2% seulement du PIB européen, sachant qu'il est de 1% actuellement ; alors que des économistes estiment qu'un budget inférieur à 10% du PIB ne serait pas efficace : il faut se souvenir que le budget fédéral américain pèse environ 40 % du PIB du pays !).

Le lundi 19, lors de la réunion de l'Eurogroupe, le ministre espagnol de l'économie, de l'industrie et de la compétitivité, Luis de Guindos est choisi par ses collègues pour remplacer à partir du 1er juin le Portugais Vitor Constancio au poste de Vice-président de la BCE. Le Conseil européen des 22 et 23 mars devra prendre position sur cette proposition, et prendra sa décision après avoir consulté le Parlement européen ainsi que le Conseil des gouverneurs de la BCE. Comme ce poste de Vice-président sera occupé par un représentant des pays du Sud, il est fort probable que le poste de Président revienne à un représentant des pays du Nord ; comme l'actuel gouverneur de la Bundesbank…

L'essentiel de cette réunion de l'Eurogroupe est consacré à la transformation du MES (Mécanisme européen de stabilité) pour en faire un « FME » (Fonds monétaire européen). C'est depuis longtemps une proposition de l'Allemagne qui veut ainsi que la zone euro évite le recours au FMI. Mais, contrairement à ce que souhaitait W. Schäuble quand il était ministre des finances, le FME ne récupérera pas les compétences de la Commission en matière de surveillance budgétaire, et contrairement à ce que souhaitait la Commission, le FME ne deviendra pas une institution européenne de plus car les États membres veulent en garder la maîtrise. Les autres points restent en suspens. Rappelons que le MES est une institution internationale, installée à Luxembourg, créée en 2012 spécialement pour traiter le

www.triplan-c.fr

problème des dettes souveraines des États membres en difficulté en leur faisant des prêts (sa capacité est de 700 milliards d'euros et dispose d'un capital de 80 milliards).
Une autre question est abordée : l'aide à la Grèce. Le pays coche pratiquement toutes les cases pour recevoir dans les semaines qui viennent les 5,7 milliards d'euros qu'il attend de la « troïka ». Avec cette tranche, le troisième plan d'aide décidé en août 2015 doit prendre fin en août prochain. Toutes les parties prenantes, y compris la Grèce, sont d'accord pour qu'il n'y ait pas de quatrième plan mais elles cherchent quels dispositifs d'aide peuvent être imaginés pour continuer à mettre la Grèce sur le chemin du redressement dans l'autonomie. On parle d'une ligne de » crédit de précaution » si la Grèce a du mal à un moment ou à un autre à se financer sur les marchés et d'un allègement de la dette en fonction de la croissance économique.
Le mardi 20, réunion à Bruxelles de l'Écofin qui rassemble les ministres de l'économie et des finances de toute l'UE. Ceux-ci sont inquiets des conséquences possibles sur l'économie européenne de la réforme fiscale de Donald Trump (voir notre « historique » à la date du 20 décembre 2017). Ils demandent à la Commission européenne de faire rapidement une analyse de ces conséquences possibles. Le ministre français B. Le Maire se pose plus précisément deux questions : les mesures prises aux États-Unis risquent-elles d'exposer des entreprises à une double imposition et sont-elles compatibles avec les règles de l'OMC ? Et il ajoute : « ces décisions américaines doivent amener l'Union européenne à définir ce qu'est un modèle fiscal européen ». Il semble que l'Allemagne partage ce point de vue. On peut alors imaginer que le « couple franco-allemand » avance sur le projet d'une assiette fiscale commune au niveau de l'Europe et puisse compter sur un effet d'entraînement. D'ailleurs B. Le Maire espère qu'un accord franco-allemand puisse être conclu le 22 mars, en particulier sur les sujets fiscaux (calcul de la base taxable et taux de l'IS, imposition des GAFA)
Notons qu'en décembre 2017, les ministres de l'économie et des finances de 5 pays de l'UE (France, Allemagne, Espagne, R.-U et Italie) avaient déjà senti le danger : démarche peu habituelle, ils avaient envoyé un courrier commun au Secrétaire d'État au Trésor américain pour lui indiquer que la réforme fiscale de D. Trump pouvait violer les traités fiscaux et les règles de l'OMC.
Le mercredi 21, le Parlement européen adopte, en matière de fiscalité des entreprises, le projet d'une assiette commune consolidée, appelé « Accis », qui permettrait à toute entreprise de n'avoir affaire qu'à une seule administration fiscale, laquelle répartirait l'impôt entre les États membres en fonction d'une règle de calcul prédéterminée. Mais le rôle du Parlement n'est que consultatif et la décision exige l'unanimité.
Pendant ce temps-là, et en ayant mis les Commissaires devant le fait accompli, le président de la Commission J.-C. Juncker annonce la nomination de l'Allemand Martin Selmayr, son chef de cabinet, au poste de Secrétaire général de la Commission. Cette nomination ultrarapide ne manquera pas de soulever des critiques de forme et de fond. Les réactions, souvent très fortes, des semaines suivantes prouveront que, bien que les compétences technocratiques et les convictions européennes de M. Selmayr ne soient pas mises en cause, les modalités de cette nomination ne sont pas acceptées. Il s'agit d'un « coup d'État » de la Commission, d'un véritable « selmayrgate ».
On peut parler tout autant d'un « junckergate » étant donné la responsabilité énorme du Président de la Commission dans cette affaire (pour nous, ce « junckergate » renforce, s'il en est besoin, la critique très forte que nous faisons depuis la nomination à la Présidence de la Commission européenne - en novembre 2014- , suite à sa présidence de l'Eurogroupe - nomination en janvier 2005 -, de J.-C. Juncker, ministre depuis juin 1984, nommé le 20 janvier 1995 à la fois premier ministre, ministre des finances, ministre du Travail et ministre du Trésor du Luxembourg qui a été pendant toute cette période le plus important paradis fiscal au cœur même de l'Europe et de la zone euro ; il sera obligé en juillet 2013 de démissionner de ses postes ministériels à la suite d'un scandale). Sont également coupables du coup d'État de la Commission européenne les commissaires et les responsables des États

www.christian-biales.fr

membres qui restent silencieux. Tout cela constitue des attaques inadmissibles contre la démocratie européenne et ne peut que faire le jeu des eurosceptiques et a fortiori des anti-européens.

Également le 21 février, paraît dans les documents publiés par le FMI un article de H. Berger, G. Dell'Ariccia et M. Obstfeld : « La zone euro a besoin d'une union budgétaire ».

Étant donné l'importance du sujet traité et la qualité des arguments avancés - qui renforcent ceux donnés à plusieurs reprises ici-même -, on reproduit cet article pratiquement en entier :

« Si elle ne se dote pas d'éléments propres à une union budgétaire, la zone euro restera intrinsèquement vulnérable aux chocs.

La zone euro connaît une reprise vigoureuse, mais l'architecture qui sous-tend l'union monétaire de l'Europe demeure inachevée et laisse la région exposée à de futures crises financières.

S'il est vrai que des progrès considérables ont été faits pour régler certains problèmes structurels (notamment l'établissement de mécanismes de prêt conditionnels et des premiers jalons d'une union bancaire), nous concluons dans notre nouvelle étude (http://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2018/02/20/Revisiting-the-Economic-Case-for-Fiscal-Union-in-the-Euro-Area-45611) que la zone euro doit se doter des éléments constitutifs d'une politique budgétaire commune, y compris des mécanismes de partage du risque budgétaire, afin de préserver l'intégration et la stabilité financières et économiques. Sans une certaine mesure d'union budgétaire, la région continuera d'être confrontée à des risques existentiels que les dirigeants ne peuvent se permettre d'ignorer. Le sujet n'est pas nouveau, mais compte tenu de la bonne conjoncture économique, le moment est peut-être venu de relancer la question — et de saisir l'occasion de renforcer la zone euro.

Si l'Union économique et monétaire (UEM) de l'Europe était constituée comme les autres grandes zones monétaires, comme les États-Unis par exemple, ses États membres feraient face ensemble aux chocs économiques ou financiers. Ils auraient doté une administration centrale ou des institutions gérées conjointement des compétences nécessaires pour venir en aide aux organisations financières en difficulté, garantir les dépôts bancaires et apporter une aide budgétaire aux États frappés par une récession particulièrement dure. (…)

Mais l'UEM n'est pas une union politique et ses États membres ne peuvent compter en grande partie que sur eux-mêmes. Cette structure les laisse exposés à des chocs économiques ou financiers très particuliers et de grande ampleur, d'autant plus que leur niveau d'endettement est déjà élevé et que les administrations nationales ne disposent que d'une faible marge de manœuvre pour prendre des mesures budgétaires face à ces chocs. Pire encore, les banques de la zone euro détiennent d'importantes créances sur la dette souveraine intérieure ou la dette publique, ce qui ouvre la porte à un cercle vicieux où les problèmes de la dette souveraine et des finances publiques se renforcent mutuellement.

Comme on l'a vu lors de la récente crise financière, cette dynamique peut entraîner de dramatiques effets de contagion au sein de l'UEM et au-delà.

Que faudrait-il faire ?

Étant donné le risque que posent les liens entre banques et États, qui restent forts, l'UEM devrait commencer par achever son union bancaire dans les meilleurs délais. La crise de la dette, entre 2010 et 2012, a donné lieu à des progrès rapides, de la création du mécanisme européen de stabilité à l'établissement d'institutions centrales chargées de la surveillance financière et de la restructuration des banques. Le programme d'opérations monétaires sur titres lancé par la Banque centrale européenne a contribué à régler de fortes distorsions sur les marchés de la dette souveraine.

Mais la zone euro ne s'est toujours pas dotée d'une législation unifiée assurant la garantie des dépôts dans toute la zone, ni d'un dispositif de garantie commun pour le fonds de résolution bancaire unique. Combler ces lacunes permettrait d'éviter qu'une crise bancaire mette en péril la stabilité budgétaire d'un pays et son appartenance à la zone euro. Il faudrait encore y ajouter d'autres mesures, notamment pour réguler les créances bancaires sur la dette souveraine, afin d'éviter que les soubresauts des marchés obligataires d'un État membre sapent la confiance dans les banques locales. Cela renforcerait la crédibilité de la disposition du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne qui interdit aux États de payer la dette d'un autre État (clause dite de « *no bailout* »), car les dettes souveraines pourraient être restructurées sans risque pour les systèmes bancaires locaux.

La nécessité d'une union budgétaire

Mais, toute essentielle qu'elle soit, une union bancaire ne suffira pas. L'UEM a également besoin d'une union budgétaire pour atténuer les chocs macroéconomiques affectant des pays donnés. Les unions monétaires bien établies, telles que celles mises en place dans des grands pays comportant plusieurs gouvernements régionaux, comportent des mécanismes de partage automatique des risques, le moyen le plus efficace de se prémunir contre les risques conjoncturels.

Les marchés privés n'offrent pas de protection suffisante contre les diminutions de la consommation lors de crises économiques. Le financement de dépenses publiques par le déficit constitue une alternative, mais il se traduit ultérieurement par une hausse des impôts ou une réduction des dépenses, et n'est pas envisageable si le niveau de la dette publique est déjà très élevé. La solution idéale est d'instaurer un système permettant aux États membres de s'assurer mutuellement en mettant en commun les risques budgétaires.

Il existe de nombreuses façons de partager les risques budgétaires tout en évitant des transferts de fonds permanents. Il a par exemple été proposé de mettre en place un système d'assurance-chômage à l'échelle de l'UEM, afin de stabiliser directement les revenus privés. Mais la création d'une capacité budgétaire centralisée, qui prélèverait des contributions annuelles auprès de ses membres en échange de transferts liés aux chocs locaux lorsqu'ils surviennent, apporterait en partie les mêmes avantages sans nécessiter l'harmonisation des régimes d'assurance-chômage. Une étude du FMI à paraître, intitulée *« Filling a Gap in*

www.christian-biales.fr

the Euro Area Architecture: A Central Fiscal Capacity for Macroeconomic Stabilization » (« Combler une lacune de la structure de la zone euro : une capacité budgétaire centralisée pour assurer la stabilisation macroéconomique »), explique comment mettre en place un mécanisme de ce type pour atténuer les variations conjoncturelles tout en assurant la discipline budgétaire et en évitant les problèmes d'aléa moral.

En principe, la participation à un tel mécanisme pourrait être subordonnée au respect de règles budgétaires ou à l'adoption de réformes structurelles visant à réduire la possibilité que le partage des risques entraîne des transferts unidirectionnels et prolongés. D'autres problèmes de longue date, tels que les prêts bancaires improductifs, devront être traités séparément.

Discipline budgétaire

La mutualisation partielle des risques budgétaires pourrait également avoir comme avantage de renforcer la discipline budgétaire. Cela peut sembler contradictoire, car comme dans tout autre mécanisme d'assurance, la mise en commun du risque budgétaire ouvre la porte à l'aléa moral, c'est-à-dire à la tentation de prendre des décisions plus risquées, puisqu'il existe un mécanisme d'assurance. Les États pourraient ainsi faire moins d'efforts pour respecter les objectifs budgétaires.

Une plus grande mutualisation des risques pourrait toutefois renforcer la crédibilité de la clause de « *no bailout* » de la zone euro et, partant, rendre les marchés financiers plus attentifs aux imprudences budgétaires. On peut affirmer que les marchés ne prennent pas vraiment la clause du « *no bailout* » au sérieux : la faillite d'un État pouvant entraîner d'immenses répercussions économiques et financières négatives, son sauvetage constitue un moindre mal pour le reste des membres de l'UEM.

Ce danger est particulièrement grand lorsque les liens entre États et banques demeurent très étroits, notamment quand les banques détiennent d'importantes créances sur la dette souveraine de leur pays. Une plus grande mutualisation des risques budgétaires, qui commencerait par une véritable union bancaire dotée de mécanismes de garantie bien financés, atténuerait les effets de contagion d'une faillite souveraine et réduirait la probabilité d'un sauvetage. Et les marchés financiers auraient donc intérêt à appliquer des taux d'intérêt plus élevés aux pays prenant des décisions budgétaires imprudentes.

Cela étant dit, l'aléa moral est un grand problème : une véritable union budgétaire a besoin de règles et d'institutions efficaces pour s'en prémunir. En comparant les pays, on constate que les restrictions appliquées aux politiques nationales ou régionales sont généralement plus fortes lorsque le niveau de mutualisation des risques budgétaires est plus élevé. Pour l'UEM, cela implique d'envisager la possibilité de simplifier la réglementation existante et de l'appliquer de façon plus stricte. Il pourrait donc être nécessaire de transférer certaines compétences des États membres à l'Union.

Impératif économique

Il est évident que l'achèvement du dispositif institutionnel de la zone euro est difficile sur le plan politique, mais il s'agit d'un impératif économique. Les étapes examinées ici supposent des décisions institutionnelles compliquées et une redistribution de compétences souveraines, et soulèvent des questions de légitimité démocratique.

Mais pour avancer dans cette voie, un débat public de fond s'impose à l'heure où même l'idée de l'intégration européenne ne fait plus l'objet d'un consensus, car il serait risqué de prendre des décisions sans l'aval d'une majorité des citoyens.

Toutefois, la réalité économique reste ce qu'elle est, quel que soit le climat politique. Tant que la zone euro ne se sera pas dotée d'une union budgétaire en bonne et due forme, elle demeurera intrinsèquement vulnérable aux chocs. Inversement, la promesse d'une UEM plus complète à long terme renforcerait sa résilience dès aujourd'hui.

Vers une union plus totale
Où en est la zone euro dans l'établissement d'une véritable union budgétaire ?

Conditions principales	Avancées depuis la crise	Ce qu'il reste à faire
(1) Mutualisation des risques budgétaires		
• Macroéconomie • Garantie pour l'union bancaire	• Plan d'investissement • Fourniture de liquidité conditionnelle, généralement à un taux inférieur au marché (mécanisme européen de stabilité) • Mécanisme de résolution unique	• Mutualisation d'une part suffisante des risques macroéconomiques • Garantie commune des dépôts • Fonds de résolution bancaire robuste et financé conjointement
(2) Gouvernance		
• Coordination des politiques • Règles	• Plusieurs réformes • Mécanisme de surveillance unique	• Coordination effective • Règles plus simples et efficaces
(3) Marchés		
• Poursuivre l'intégration des marchés • Promouvoir la discipline des institutions budgétaires et financières • Réduire le risque d'équilibrages négatifs spontanés sur les marchés	• Supervision renforcée, volants d'absorption des pertes plus élevés, et exigences de renflouement payant • L'intégration des marchés financiers se rétablit lentement • Instauration de clauses d'action	• Véritable union bancaire • Véritable union des marchés de capitaux • Limitation crédible des sauvetages aux frais des contribuables, appuyée par une

www.christian-biales.fr

de la dette souveraine	collective	certaine mutualisation des risques »

Le jeudi 22, la BCE fait savoir qu'elle a réalisé en 2017 un bénéfice de 1,28 milliards d'euros, qui est en progression de 8% par rapport à 2016. Ce bénéfice provient des intérêts que touche la BCE sur les obligations publiques et privées qu'elle rachète et des honoraires que les banques lui versent pour son service de supervision. La BCE va reverser ces bénéfices aux banques centrales nationales qui, elles-mêmes les verseront à leur État.
Le vendredi 23, réunion informelle du Conseil européen où est évoquée la désignation des futurs dirigeants d'importantes institutions européennes : la BCE, la Commission, le Conseil, l'Eurogroupe, le haut représentant pour es affaires étrangères. Concernant la présidence de la Commission, il n'est pas sûr que le successeur de J.-C. Junker soit nécessairement la tête de liste qui va gagner le scrutin des prochaines élections au Parlement européen. Par ailleurs, l'idée d'E. Macron d'organiser auprès des citoyens des « conventions démocratiques » sur l'avenir de l'Europe dans l'ensemble des pays de l'UE est près de faire consensus. Est traitée aussi lors de la réunion l'épineuse question du financement du cadre financier pluriannuel (CFP) pour 2021-2017, autrement dit celle du budget européen. Deux expressions commencent à devenir des leitmotivs lors des réunions européennes : « projets à valeur ajoutée européenne » et « biens publics européens ». *Y a-t-il là le signe d'une volonté réelle de relancer l'Europe ?*
Samedi 24, la BCE déclare « en état de faillite ou faillite probable » (failing or likely to fail) la ABLV, 3ème banque commerciale lettone, qui avait depuis quelques jours subi des accusations de blanchiment de la part du Trésor américain. Cette faillite met en cause le dispositif des ELA (Emergency Liquidity Assistance), c'est-à-dire des règles d'allocation des liquidités d'urgence. En effet, la BCE n'a pas pu faire autrement que de laisser jouer ce dispositif quelques heures seulement avant-même de reconnaitre cette faillite. Cela amène Mario Draghi à en souhaiter une réforme, comme il en est d'ailleurs question, en vain, depuis un certain temps : « Les règles des ELA doivent évoluer. J'ai défendu plusieurs fois une centralisation du mécanisme de liquidités d'urgence. Il constitue aujourd'hui un vestige de la souveraineté nationale dont disposaient les États en matière de politique monétaire ».
Lundi 26, en voulant que son pays soit en union douanière avec l'UE, Jeremy Corbyn, le chef du parti travailliste britannique, prend position pour la stratégie du « Brexit doux » face à celle du « Brexit dur », bien qu'il semble continuer à vouloir sortir du marché unique.
Mardi 27, le nouveau Président de la Fed, Jerome Powell, se montre optimiste et confiant dans la croissance de l'économie américaine. Il se place dans la continuité de Janet Yellen concernant la progressive normalisation de la politique monétaire.
Cette évolution est souhaitable, même si elle est timide. Par contre, les autres Banques centrales, à commencer par la BCE et la BoJ, n'ont pas commencé la normalisation de leur propre politique monétaire. Dans la période de croissance actuelle, c'est de plus en plus dangereux car la politique monétaire accommodante qu'elles mènent alimentent les bulles et les déséquilibres, fausse l'allocation des ressources, désincite au désendettement des agents publics et privés et à la rigueur budgétaire des administrations publiques, et « zombifie » les banques et les entreprises. La situation actuelle soulève une question plus fondamentale. On est en effet confronté à un paradoxe puisque d'un côté la BCE a un rôle prééminent dans les performances de la zone euro mais que de l'autre côté elle est poussée à maintenir sa politique d'argent très peu cher par des États surendettés (de ce point de vue, la France est d'autant plus concernée qu'on y attend toujours les mesures concrètes de réduction des dépenses publiques). Cette subordination de la politique monétaire de la BCE aux politiques budgétaires des États membres soulève la question de l'indépendance de la Banque centrale. Et on peut craindre les réactions des marchés…
Mercredi 28, Michel Barnier, responsable pour l'UE du Brexit, rend publique la 1ère version de l'accord sur le divorce entre l'U.E. et le R.-U., qui devra recevoir l'agrément de Londres, des 27 États membres, du Parlement européen et du Parlement britannique. Il faut s'attendre à de nombreuses et fortes réactions, surtout outre-Manche.

À la fin du mois (le vendredi 23), l'euro cote 1,2295$, après avoir coté 1,2457 le 2, 1,2252 le 9 et 1,2411 le 16.

www.christianbiales.fr

• Mars 2018 ->

Le jeudi 1er, le Président Trump déclare en quelque sorte une nouvelle guerre commerciale en annonçant que les États-Unis allaient taxer davantage et pour une longue période les importations d'acier et d'aluminium. Cette annonce déclenche immédiatement de très vives réactions des partenaires commerciaux des États-Unis et des baisses boursières.
Dès le lendemain, le ministre français de l'économie, B Le Maire, considère les mesures annoncées par D. Trump comme inacceptables, qui « appelleront une réponse forte, coordonnée et unie de l'Union européenne. Toutes les options sont sur la table : un recours devant l'OMC, voire des contre-mesures pour limiter les importations américaines en Europe ».
Ce jeudi 1 mars 2018 paraît, de Bernard Bruneteau, aux éditions du CNRS, un ouvrage important : « Combattre l'Europe, de Lénine à Marine Le Pen ». Le professeur de science politique à l'Université de Rennes 1 fait l'histoire des opposants à l'idée européenne et de l'euroscepticisme. Comme il le dira à T. Sardier, de Libération, lors d'un entretien donné le 3 avril, « Le mot "fédération" n'apparaît que dans la Déclaration Schuman du 9 mai 1950, et son idée sous-tend le projet de Communauté européenne de défense en 1952-1954. Ensuite, même s'il existe évidemment des mouvements fédéralistes, le projet européen s'inscrit dans une logique mixte où la méthode communautaire fait bon ménage avec l'action intergouvernementale. Même le traité de Lisbonne (2007) le confirme. Les opposants brandissent donc une menace qui n'existe plus ».
Certes, nous accordons beaucoup de poids à ce point de vue d'un historien confirmé, mais nous ne pouvons pas nous empêcher de défendre la vision fédéraliste. Surtout qu'une grande part des dysfonctionnements de la zone euro est due à l'incohérence entre la politique monétaire qui est de type fédéral et la politique budgétaire qui est de type confédéral. Il est évident que la logique économique impose au minimum pour la zone euro un budget fédéral et un gouvernement économique ; avec également une régulation sociale commune. Le fédéralisme politique ne peut être, si on peut y croire encore pour la zone euro, qu'un prolongement de ce double fédéralisme, monétaire et budgétaire.
Nous regrettons également que, dans son article sur ce même ouvrage de B. Bruneteau, qui paraîtra dans Le Monde du 18 avril, Alain Beuve-Méry, indique que l'auteur de l'ouvrage « récuse, après l'avoir instruit, le procès intellectuel de la gouvernance néolibérale faite à l'Europe d'aujourd'hui. L'"ordolibéralisme" apparaît plus comme un tigre de papier ». Notre point de vue d'économiste se démarque nettement de ce point de vue : nous maintenons que l'UE en général et surtout la zone euro en particulier ont un fonctionnement économique largement soumis aux principes de l'ordolibéralisme allemand et que celui-ci imprègne depuis longtemps les décisions de la Commission européenne.

Le vendredi 2, Theresa May fait un discours sur le Brexit dans lequel elle se prononce pour la conclusion d'un accord de libre-échange « le plus large possible, couvrant plus de secteurs et avec lequel davantage de coopération que n'importe quel accord de libre-échange dans le monde aujourd'hui. » Le Président du Conseil européen, Donald Tusk, lui répondra le mercredi 7 en présentant à la presse son « projet de lignes directrices sur le cadre de la future relation » avec le R.-U. où il rappellera sa position clairement posée jeudi : « il ne peut pas y avoir de commerce sans friction en dehors de l'union douanière et du marché unique. Des frictions qui sont la conséquence inévitable du Brexit ; par nature ». Il y a par ailleurs, une forte opposition entre Londres et Paris sur les services financiers, les uns voulant les inclure dans le futur accord de libre-échange, les autres ne le voulant absolument pas.
Également le 2 mars, le premier ministre néerlandais Mark Rutte fait une conférence à la fondation Bertelsmann à Berlin. Il y déclare notamment : « Quel est mon point de vue sur l'Union européenne ? En une seule phrase : c'est une communauté de valeurs et un cadre de coopération pour 27 États souverains qui respectent leurs engagements mutuels et se prêtent main-forte là où une approche commune est nécessaire. Ce qu'à mes yeux l'Union européenne n'est pas, c'est un train qui fonce inexorablement vers une destination fédérale. L'idée d'une intégration croissante

incontournable ne cesse de s'insinuer dans le débat sur la coopération européenne, limitant la discussion au seul rythme de cette intégration. « C'est parce que les citoyens européens doivent pouvoir suivre », entend-on alors. Mais ma profonde conviction est que le fédéralisme n'est pas la finalité d'un mouvement historique inéluctable. Et qu'il ne doit pas l'être au XXIe siècle. Même si nous revenons au tout début de l'UE, au « plus jamais ça », nous observons que les motifs idéalistes ont été traduits en une coopération très pragmatique autour du charbon et de l'acier. C'est ce que l'Europe doit rester : de grands idéaux concrétisés avec réalisme. Nous devons la perfectionner, pas la verrouiller davantage. (…) Dans le fond, la promesse originelle de l'Europe reste inchangée depuis presque 70 ans : des États membres qui s'aident mutuellement à accroître leur prospérité, leur sécurité et leur stabilité. La seule question est alors : que faut-il pour réaliser cette promesse originelle et la transmettre ? L'UE ne peut tenir sa promesse qu'avec des États membres forts qui conservent leur individualité. Nulle part ailleurs dans le monde ne s'observe dans un espace relativement restreint une telle diversité socioculturelle au sein d'États-nations identifiables. Nous devons entretenir cette individualité qui nourrit l'innovation et la créativité. (…) Mesdames et Messieurs, passons maintenant à l'euro. Que signifie revenir à la promesse originelle de l'euro ? Affirmer que les États membres sont l'alpha et l'oméga, qu'est-ce que cela implique pour notre monnaie ? Et que signifie tenir parole au sein de la zone euro ? Sans un euro fort ni une union monétaire stable, discuter de l'avenir de l'Europe n'est qu'un exercice théorique. Je plaide pour un retour à la promesse originelle de l'euro. À la promesse qu'une monnaie commune nous apporterait à tous un surcroit de prospérité et non pas une redistribution de la prospérité existante. Car c'est en fin de compte ce qui se passe lorsque nous continuons à accepter que certains pays accumulent déficits et dettes, et ne modernisent pas leur économie. L'union monétaire finit alors par être une union de transfert et ce n'est pas ainsi que l'on renforce l'euro. Ni le soutien du public. Je vous invite tous à venir expliquer cela en Allemagne ou aux Pays-Bas. Je constate cependant qu'il faudra réduire notablement les risques par le biais de l'Union bancaire avant de pouvoir parler d'un système européen de garantie des dépôts. Et je pense également que le budget européen pourrait davantage servir à stimuler les réformes au sein de la zone euro (…) ».

Une critique du contenu de ce discours sera faite dans un article de Christian Saint-Étienne, publié par Le Monde du 17 de ce mois. « (…) Pour les tenants de cette Europe minimale, la reprise économique semble régler les problèmes et il n'y aurait pas besoin de réformes systémiques. Or, il y a deux failles gravissimes dans le raisonnement de M. Rutte. La première est que, avec la consolidation de l'AFD en Allemagne en septembre 2017 et la poussée de la Ligue du Nord et du Mouvement cinq étoiles en Italie en mars 2018, la vague populiste n'a en réalité pas diminué. (…) La deuxième faille est, qu'en dépit des excédents extérieurs mirobolants de l'Allemagne et des Pays-Bas, l'Europe s'effondre face à la Chine et aux États-Unis dans la guerre numérique. Il n'y a pas de grandes plates-formes numériques en Europe, y compris en Allemagne et aux Pays-Bas, face aux GAFAM américains (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft) et aux BATX chinois (Baidu, Alibaba, Tencent et Xiaomi). Une double clarification s'impose si l'on veut progresser dans la réforme de l'Europe. L'Europe privilégie un marché unique ouvert à tous les vents au détriment de politiques de puissance, et favorise l'intégration par le traité de Rome – qui ignore les différences de choix stratégiques et politiques des pays membres – au détriment de politiques intergouvernementales resserrées sur un noyau dur de pays partageant les mêmes objectifs stratégiques (…) ».
Notons que Mark Rutte donnera au Journal Le Monde un entretien paru dans l'édition datée du 22 mars où, à la fin, il regrette que « la Commission ait traité différemment l'Italie et la France quant au respect de la règle des 3% de déficit. Elle fausse ainsi les règles, menace l'objectif final – le bien-être de l'ensemble – et complique les explications que nous pouvons livrer à nos populations ».

Le samedi 3, publication dans le journal Le Monde d'un article écrit par 14 économistes et parlementaires. Il fait suite à l'article paru le mercredi 17 janvier (voir ici à cette date), dans le même journal, écrit par 14 économistes franco-allemands et aux positions, assez voisines, prises par la Commission pour réformer la zone euro. Ce nouvel article trouve insuffisantes les propositions faites.
« (…) Depuis la crise de la zone euro, le consensus intellectuel s'est progressivement cristallisé autour de l'idée que, une fois le système financier réparé, la création d'une union bancaire complétée par une union des marchés de capitaux devrait permettre de partager suffisamment de risques pour stabiliser l'union monétaire, comme dans un régime assurantiel. Une sorte d'architecture de Maastricht complétée par, d'un côté, le filet de sécurité minimal créé durant la crise pour le secteur public (le Mécanisme européen de stabilité), accessible seulement à des conditions punitives, et par, d'un autre côté, un plus grand partage des risques par le biais des marchés financiers. Les économistes classiques croient que les marchés financiers, les signaux de prix et les incitations économiques peuvent être la source unique à la fois de la discipline et du partage des risques au niveau du secteur privé. Mais une véritable union monétaire ne peut pas opérer seulement sur la base d'une logique d'assurance qui, inévitablement, oppose débiteurs et créditeurs. Cela, en retour, pose des questions fondamentales en termes de gouvernance, d'institutions, de responsabilité démocratique et met les questions politiques au cœur du débat au détriment des sujets économiques. (…) » L'article met ensuite l'accent, comme nous le faisons ici depuis longtemps, sur la nécessité d'un

www.christian-biales.fr

« budget réel et de taille suffisante, qui aurait à remplir cinq fonctions essentielles : « Premièrement, ce budget devrait tout d'abord sécuriser de façon crédible le système financier, de sorte que celui-ci puisse jouer son rôle de stabilisation et de partage des risques. (…) Deuxièmement, il devrait aussi permettre une stabilisation macroéconomique plus robuste en cas de choc, par exemple à travers une assurance-chômage partielle au niveau de la zone euro. (…) Troisièmement, il est important de souligner que, contrairement au budget actuel de l'Union, ce budget de la zone euro devrait être financé par des taxes décidées sur la base des dépenses à couvrir par l'émission de titres de dette ; ce qui permettrait de fournir des titres de dette de la zone euro sans risque en temps de crise et compléterait la capacité limitée des États membres d'en émettre. Ce serait d'autant plus nécessaire si un État membre venait à devoir faire défaut sur sa dette. Quatrièmement, ce budget devrait permettre de créer une nouvelle politique de cohésion pour les États confrontés à des problèmes structurels de compétitivité et à des défis institutionnels. Il servirait à mettre en œuvre le type d'investissements et de réformes qui accroissent la productivité (université, école, système juridique, formation…) et réduisent les déficits extérieurs. Mais il devrait aussi permettre d'inciter aux investissements et au déploiement de politiques sociales dans les pays qui ont des surplus extérieurs. Les réformes économiques qui ont été mises en avant ces dernières années pour rétablir les équilibres ont été basées uniquement sur des dévaluations internes, ce qui s'est révélé non seulement politiquement et socialement destructeur pour la zone euro, mais aussi économiquement déstabilisant au vu de l'important excédent extérieur de la zone. (…) Cinquièmement, même si la frontière entre les biens publics utiles à l'Union européenne et ceux destinés à la zone euro peut être floue, il existe de bonnes raisons de promouvoir un agenda d'investissements dans des biens publics allant de la défense à l'innovation en passant par l'environnement, ce qui augmenterait le potentiel économique de la zone euro, tout en aidant en particulier ses membres dotés d'un haut potentiel pour les énergies renouvelables. (…) Une vision moderne de la zone euro nécessite de poursuivre le constitutionnalisme monétaire de Pierre Werner (1913-2002), Altiero Spinelli (1907-1986) ou Tommaso Padoa-Schioppa (1940-2010), et d'accepter de compléter l'union monétaire par une véritable autorité fiscale souveraine et responsable démocratiquement, qui ferait avancer l'union politique de l'Europe au lieu de l'éviter. Les économistes sont peut-être capables de réparer quelques-uns des défauts les plus graves de l'union économique et monétaire. Mais ils ne seront pas en mesure de corriger ses lignes de faiblesse politiques, responsables de sa vulnérabilité (…) ».

Le dimanche 4, pendant que les Italiens votent pour leurs députés, réuni en congrès, le SPD allemand accepte, résigné, par 362 « oui » contre 279 « non », la coalition avec A. Merkel. Cela soulage plusieurs partenaires européens, dont la France plus spécialement.

Le mardi 6, publication des résultats des élections législatives italiennes du dimanche 4 : avec une participation de 73%, aucun parti n'a la majorité absolue et c'est une grande victoire pour les partis eurosceptiques et même anti-européens : le Mouvement 5 étoiles arrive en tête avec 32,6 % des voix, la Ligue en a 17,37 % (son leader, Matteo Salvini considère que « l'euro est une erreur »), pendant que le parti démocrate en a 18,72 %. Pendant longtemps, l'Italie va être la proie d'incertitudes importantes.

Pour l'UE, après les difficultés politiques que connaît l'Allemagne, cette forte progression des populismes dans le 3ème État membre de l'UE et de la zone euro est une très mauvaise nouvelle, capable de mettre en péril les si nécessaires refondation de l'Europe et sauvetage de la zone euro.

L'horizon s'obscurcit d'autant plus que 8 pays de l'UE (les Pays-Bas, le Danemark, la Suède, l'Estonie, la Lituanie, la Lettonie, la Finlande et l'Irlande) expriment dans un document commun leur inquiétude face aux propositions de réforme du Président Macron : ils sont opposés à un budget commun et à un ministère commun des finances pour la zone euro et n'acceptent que le respect des règles budgétaires, l'achèvement de l'union bancaire et la mise en place d'un FME. Pour eux, « les discussions sur l'avenir de l'UEM devraient se dérouler dans un format inclusif » et ils exigent « le respect des règles communes », notamment budgétaires. Cette prise de position semble refroidir quelque peu les ardeurs des responsables français : le projet de relance européenne et de réforme profonde de la zone euro d'E. Macron semble devenir maintenant un objectif de long terme…

Dès le lendemain, le mercredi 7, par la voix du Letton Valdis Dombrovksis, la Commission européenne a répondu à ce document : « nous saluons toutes les contributions dans le débat sur l'Union économique et monétaire. Nous voyons plutôt pas mal de points communs » entre la position de la Commission européenne - dont il est le vice-président - et celle des signataires du document publié la veille.

Mais de son côté le président du Conseil européen, Donald Tusk, dit sans ambages : « Dans son discours, la première ministre Theresa May a confirmé que le R.-U quitterait le marché unique, l'union douanière, et s'affranchirait des décisions de la Cour de justice de l'Union. Dans ce cas, le seul modèle qui nous reste est un accord de libre-échange. (…) En fait, il s'agira du premier traité de libre-échange de l'histoire qui distend des liens économiques au lieu de les consolider. Notre accord rendra le commerce entre nous plus compliqué et coûteux qu'aujourd'hui, pour nous tous ».

Jeudi 8, lors de sa réunion périodique, le Conseil des gouverneurs de la BCE décide le maintien de sa politique de taux (son président Draghi considère que le combat sur le front de l'inflation n'est pas

www.christian-biales.fr

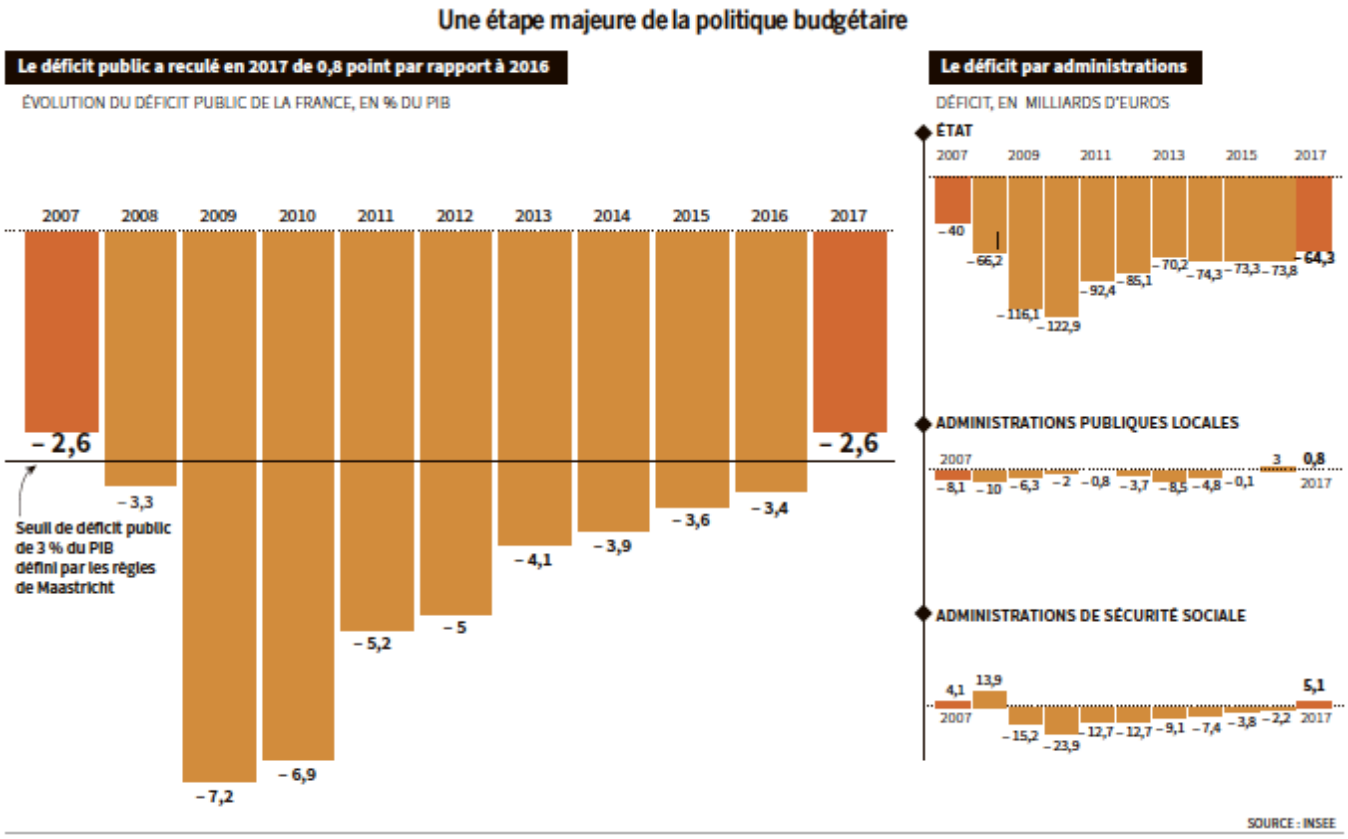
gagné : la période des taux bas n'est donc pas terminée), mais ne redit pas, comme il le faisait précédemment, qu'il pourrait augmenter, si nécessaire, le volume mensuel de ses rachats de dettes publiques et privées. Autrement dit, il renonce à augmenter ce volume, fixé actuellement à 30 milliards d'euros mensuellement. On peut donc penser que la BCE lance à partir d'aujourd'hui la fin du QE, et par conséquent la « normalisation » de sa politique monétaire. Notons que depuis le lancement du programme de rachats en mars 2015, les rachats cumulés s'élèvent à 2400 milliards d'euros. Par ailleurs, lors de sa conférence de presse, le président Draghi s'est inquiété sur l'état des relations internationales en général et sur la décision du président Trump de taxer les importations d'acier et d'aluminium en particulier.
Selon l'édition du samedi 10 de l'hebdomadaire allemand Der Spiegel, le projet franco-allemand de réforme de la zone euro ne sera pas présenté lors du Conseil européen des 22 et 23 de ce mois ; alors qu'E. Macron et A. Merkel s'étaient engagés lors du sommet de décembre à le faire avant la fin mars. Si l'information du Spiegel est exacte, le retard est sans doute dû à la longueur des négociations pour former un gouvernement en Allemagne.
Lundi 12, signature du contrat de coalition en Allemagne : comme le dit Angela Merkel lors de la conférence de presse qui suit, elle qui sera élue après-demain Chancelière pour un 4ème mandat par le Bundestag, « tout le monde a le sentiment que le moment est venu de commencer enfin à travailler ». Et elle évoque aussi l'Europe (il faut « un nouveau départ pour l'Europe ») et la zone euro (« la priorité est maintenant de stabiliser l'euro »), et annonce que son premier déplacement sera pour aller à Paris, dans le but de préparer avec le Président E. Macron, le conseil européen des 22 et 23 mars : c'est donc un démenti à l'annonce faite le 10 par l'hebdomadaire Der Spiegel. Lors de ce déplacement, A. Merkel sera accompagnée de son tout nouveau ministre des finances, Olaf Scholz, qui a déjà manifesté sa volonté de travailler étroitement avec la France mais aussi avec les autres partenaires, d'autant plus qu'il a l'ambition de faire de l'Allemagne le cœur de l'Europe, le pont entre les pays du Nord et ceux du Sud. La position d'Olaf Scholz semble être intermédiaire entre la politique intransigeante de son prédécesseur et la défense des fondamentaux de l'ordolinéralisme, la stabilité budgétaire et l'opposition à une solidarité sans contrepartie ainsi qu'aux eurobonds. Il est prévu, lors de ce Conseil européen des 22 et 23 mars, d'élaborer la 11ème feuille de route pour peaufiner l'UEM. Mais les chances de réussite sont maintenant minces, tout au moins à court terme, depuis les élections italiennes et les réserves exprimées par les pays de l'Europe du Nord. Certains estiment d'ores et déjà que le Sommet prévu en juin pourrait être la dernière occasion, avant les élections européennes du printemps 2019, de concrétiser la refondation de l'Europe et le sauvetage de la zone euro que beaucoup appellent de leurs vœux. L'urgence en la matière explique que le ministre de l'économie et des finances français, Bruno Le Maire, ait dénoncé le mercredi 14 les hésitations des partenaires qui, sous prétexte de discussions techniques, empêchent les prises de décisions nécessaires : « je redis à nos partenaires, en particulier nos partenaires allemands : tout est sur la table, il est temps de décider, la France est prête à décider ». C'est en particulier le cas de l'union bancaire : ce projet a été lancé en 2012, suite à la crise des dettes souveraines en Europe mais, depuis, les États membres sont divisés sur l'ampleur à lui donner (en particulier sur la question du partage des risques) et n'avancent plus sur cette question importante.
Le vendredi 16, une réunion approfondie de 4 heures a lieu à l'Élysée entre le Président français E. Macron et la chancelière allemande A. Merkel. Beaucoup de sujets sont abordés. Le Brexit, la montée des populismes en Europe et l'aggravation des tensions internationales poussent les deux dirigeants à aplanir un peu leurs divergences ; mais dans un contexte européen où les oppositions entre États membres sont importantes. Cela explique qu'E. Macron propose à A. Merkel de mettre en place une « feuille de route claire et ambitieuse d'ici juin, qui sera présentée aux autres partenaires lors du sommet des 22 et 23 mars. "Sur la zone euro, sur la politique migratoire, de défense, commerciale, de recherche, éducative et les grands domaines que nous avons pu définir, nous proposerons une feuille de route ambitieuse pour cette refondation d'ici juin et y mettrons l'énergie requise", précise le Président français.
Selon lui, "s'ouvre aujourd'hui une étape importante, où nous aurons beaucoup à faire sur les décisions de court terme et dessiner des perspectives de moyen et long terme pour notre Europe, plus indispensable encore qu'il y a quelques mois". "J'ai la volonté d'y arriver et je crois que nous le pouvons", ajoute la chancelière allemande. "Il est plus nécessaire que jamais que l'Europe agisse de façon unie dans une situation géopolitique dans laquelle le multilatéralisme est sous pression".

www.christian-biales.fr

Concernant la zone euro, il y a entre les deux dirigeants une convergence des intentions : l'un et l'autre veulent réforme la zone euro pour la renforcer. Mais les mesures envisagées pour le faire ne font pas consensus. Certes, ils sont d'accord pour créer un FME, mais l'Allemagne reste fidèle à ses principes de discipline économique et financière : pas question de faire jouer la solidarité entre les États membres avant que des efforts plus grands aient été faits pour de profondes réformes structurelles et pour assainir les bilans bancaires ; pas de mutualisation sans diminution du risque.
En parallèle à cette réunion, a lieu celle des ministres de l'économie et des finances, B. Le Maire et O. Scholz : selon le ministre français, « l'objectif est de parvenir à une feuille de route globale franco-allemande avant le conseil européen de juin ».
Lundi 19, la pression du patronat britannique est telle que Theresa May est obligée d'accepter les conditions qu'impose Bruxelles pour la période de transition vers le Brexit. Cette période ne devra durer que 21 mois, du 30 mars 2019 (date officielle du Brexit) au 31 décembre 2020 (et non pas mars 2021). Et pendant cette période, les Européens qui s'installeront au R.-U pourront bénéficier du même droit de séjour que ceux qui seront arrivés avant le Brexit, et Londres n'aura pas le « droit de veto » pour s'opposer aux lois que l'UE votera ; il n'y aura plus de ministres britanniques aux réunions de l'UE ni d'euro-députés au Parlement. Selon Michel Barnier, « nous avons fait ces derniers jours une partie essentielle du chemin vers un départ ordonné ».
Il n'empêche que les négociations entre le R.-U et l'UE restent difficiles puisque d'un côté, on voudrait que le « Brexit » ne change pratiquement rien, tandis que, de l'autre, le Brexit doit faire pratiquement du R.-U. un pays tiers…
Mercredi 21, après 2 jours de réunion, et comme « les perspectives économiques se sont renforcées ces derniers mois », la Fed décide de remonter ses taux directeurs d'un quart de point : son taux de refinancement est donc maintenant entre 1,50 et 1,75%.
Vendredi 23, deuxième et dernier jour du Conseil européen, consacré au « sommet de la zone euro », présidé comme la Conseil européen par D. Tusk.
« Les dirigeants des 19 pays membres de la zone euro ont débattu des réformes à long terme de l'Union économique et monétaire, y compris de propositions telles que la création d'**une capacité budgétaire pour la zone euro**.
"Nous connaissons la situation économique la plus favorable depuis l'introduction de l'euro. Il s'agit donc du meilleur moment pour mener une réflexion stratégique sur nos ambitions à long terme. C'est ce dont il a été question aujourd'hui lors du sommet de la zone euro", a indiqué le président Tusk à l'issue de la réunion.
Les dirigeants ont réaffirmé les priorités politiques les plus urgentes :
• le renforcement de l'**union bancaire**
• la réforme du **Mécanisme européen de stabilité**
Ils ont indiqué qu'ils poursuivraient les discussions sur ces questions lors du prochain sommet de la zone euro, en juin, au cours duquel ils pensent prendre les **premières décisions**.
Les discussions menées lors du sommet de la zone euro se sont appuyées sur une note que le président Donald Tusk avait envoyée aux dirigeants avant le sommet. Dans cette note, il mettait en évidence le lien entre la question d'une capacité budgétaire et celle d'une élaboration des politiques rigoureuse et responsable ».
Après ce sommet, lors de la conférence de presse faite ensemble par le Président français et la Chancelière allemande, il apparait que la France renonce pour l'instant à certaines des propositions faites par E. Macron pour réformer la zone euro, en particulier sur la question d'un budget digne de ce nom. Mais la feuille de route européenne de réformes, commune à Paris et Berlin, reste néanmoins envisageable pour le mois de juin.
Ce même mercredi 23, la Commission présente son projet de taxation des GAFA qui payent en moyenne 9% contre 23% pour les autres entreprises. Il est proposé une taxe temporaire de 3% de leur CA au lieu d'une imposition sur les bénéfices comme d'habitude. À plus long terme, il est prévu d'intégrer l'activité numérique dans le calcul de l'IS. Mais ce type de réforme impose un vote à l'unanimité des États membres…
Lundi 26, l'INSEE annonce que le déficit français a atteint en 2017 2,6% du PIB. Il est donc plus bas que les 2,9% prévus, grâce aux rentrées fiscales que la reprise économique a permises, ainsi qu'au traitement comptable de la recapitalisation d'Areva. Ainsi, le déficit public passe sous les fameux 3% pour la première fois depuis 10 ans. On peut donc espérer sérieusement une sortie de la procédure européenne de déficit excessif fin mai (rappelons que la sortie de cette procédure - lancée contre la France en 2009 - nécessite que le déficit public soit en-dessous de 3% du PIB 2 années de suite). Il n'empêche que, comme le dit lui-même le ministre B. Le Maire, « un déficit reste un déficit ». D'ailleurs, en 2017, certes les

www.christian-biales.fr

recettes ont augmenté de 4% contre 1,4% en 2016 mais les dépenses ont augmenté de 2,5% contre 1,0% ; et la dette a bien sûr continué à augmenter pour atteindre 97% du PIB contre 96,6%. On constate aussi un mouvement inverse à celui annoncé par les responsables de Bercy (B. Le Maire et G. Darmanin) quand ils promettent le « 5-3-1 », 5 points de moins pour la dette publique, 3 points de moins pour les dépenses publiques, et 1 point de moins pour le taux des prélèvements obligatoires, qui augmente de 44,4% à 45,4%.
Voici un ensemble de graphiques significatifs, proposés par Le Monde dans son édition du jour :

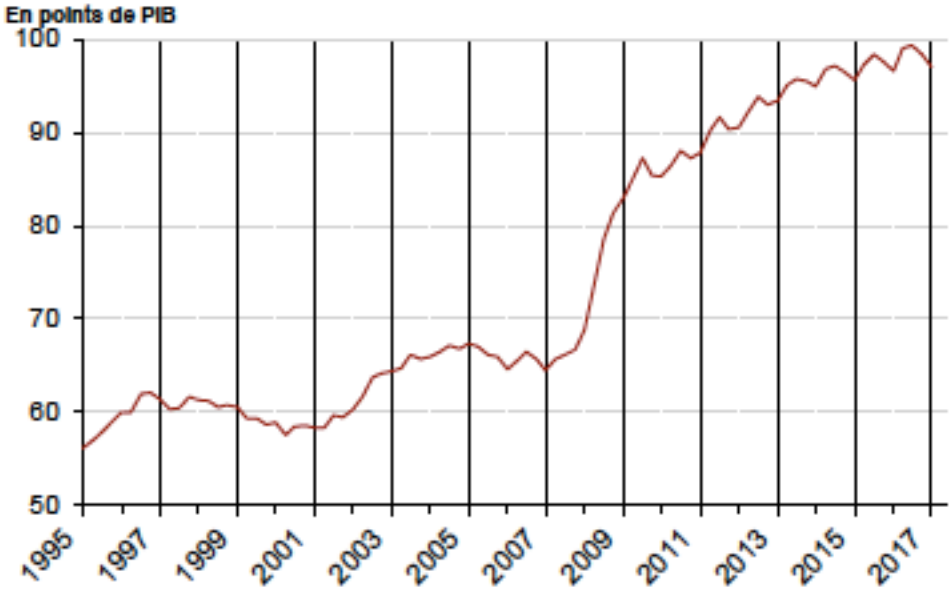


Ajoutons aussi que si la norme des 3% est aujourd'hui bien respectée, il n'en toujours pas de même de celle des 0,5% de déficit public structurel : il semble que nos responsables ont oublié que le PSC a été – en mars 2012 – modifié par le TSCG, appelé aussi « nouveau pacte budgétaire » ! (voir ce qui est dit ici en mars et octobre 2012).

Concernant la dette publique française, voici quelques informations intéressantes :

www.ch

Dette au sens de Maastricht des administrations publiques en points de PIB (*)



Source : Comptes nationaux base 2014 - Insee, DGFiP, Banque de France

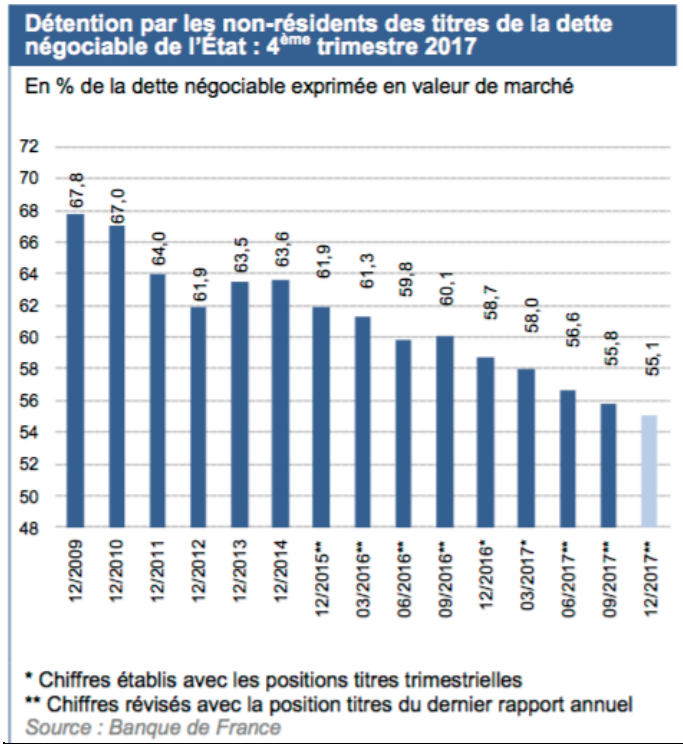
La dette de Maastricht des APU en fin de trimestre et sa répartition par sous-secteur et par instrument

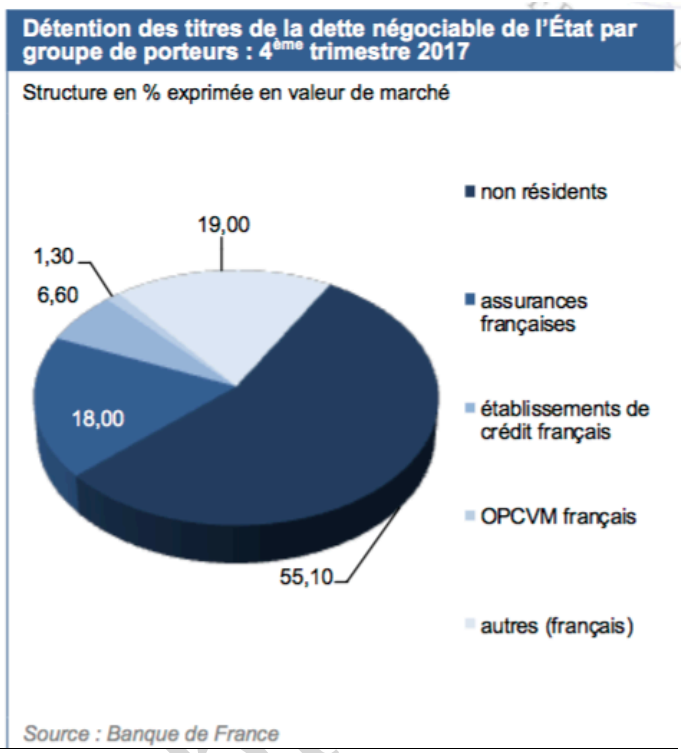
(en milliards d'euros)

	2016T4	2017T1	2017T2	2017T3	2017T4
Ensemble des adm. publiques	**2152,5**	**2214,9**	**2236,8**	**2231,3**	**2218,4**
en point de PIB (*)	96,6%	99,0%	99,3%	98,3%	97,0%
dont, par sous-secteur, consolidée (*) :					
État	1714,3	1763,8	1794,8	1799,6	1779,0
Organismes divers d'adm. centrale	13,2	12,2	11,9	11,9	11,8
Administrations publiques locales	200,2	199,0	198,1	196,6	201,5
Administrations de sécurité sociale	224,9	239,9	232,1	223,3	226,1
dont, par instrument :					
Dépôts	36,9	33,2	37,4	38,9	37,4
Titres négociables	1818,8	1890,1	1910,9	1906,0	1890,7
court terme	169,5	198,3	200,1	186,8	173,9
long terme	1649,3	1691,8	1710,8	1719,2	1716,8
Crédits	296,9	291,6	288,5	286,4	290,3
court terme	11,5	9,5	8,2	7,2	7,0
long terme	285,3	282,0	280,3	279,2	283,4

(*) voir précisions dans l'encadré « Pour en savoir plus »

Source : Comptes nationaux base 2014 - Insee, DGFiP, Banque de France





Également ce lundi 26, à l'Institut économique DIW de Berlin, la directrice générale du FMI, Christine Lagarde, défend l'idée « macronienne » d'un fonds que l'on pourrait débloquer en urgence en cas de crise : « pour un coût modeste, une capacité budgétaire centralisée pourrait in fine réduire les effets négatifs de 50% » d'une crise qui toucherait un État membre. Mais pour que cela fonctionne, il ne faut pas qu'il y ait des cigales parmi les États membres pendant que les autres se comportent en fourmis. « Vous ne serez éligible que si vous avez auparavant joué le jeu, et ce que vous avez reçu vous devrez le rembourser, c'est la carotte et le bâton ».

En fin de mois de mars, l'euro cote 1,2323 $ après avoir coté 1,2317 le 2, 1,2305 le 9, 1,2285 le 16 et 1,2352 le 23.

- Avril 2018 ->

Le jeudi 5, le ministre français de l'économie, Bruno Le Maire, annonce qu'il a invité l'Italie et l'Espagne à se joindre à la mise au point de la feuille de route que Paris et Berlin doivent établir pour la réforme de la zone euro d'ici fin juin ; avec comme principal objectif de parvenir rapidement à un accord sur l'union bancaire et sur un budget commun de la zone euro.
Les mercredi 11 et jeudi 12 sont publiées les minutes respectivement de la Fed et de la BCE concernant la dernière réunion de leur Comité de politique monétaire. Deux points communs se dégagent : les deux Banques centrales constatent d'une part que l'inflation se rapproche progressivement de la norme de 2% et, d'autre part, que les perspectives économiques générales s'améliorent. Par contre, si la Fed envisage d'ores et déjà trois nouvelles hausses de son taux directeur au cours de 2018, il y a, semble-t-il divergence de points de vue entre les gouverneurs de la BCE sur l'opportunité de resserrer plus ou moins rapidement la politique monétaire. Il s'agit de savoir, en effet, en supposant que la conjoncture poursuive son amélioration, si l'inflation continuera ou non à progresser. Selon certains, les transformations technologiques peuvent avoir pour conséquence de jouer négativement sur le niveau des prix, d'où une inflation qui aurait une sorte de maximum : pour éviter toute surchauffe macroéconomique, il faudrait alors normaliser assez vite la politique monétaire.
Le hasard veut que ce même jeudi 12, Benoît Cœuré, membre du directoire de la BCE, lors d'une conférence organisée par le CEPII, estime que l'économie de la zone euro est dans une meilleure situation que celle que l'on estime statistiquement : le ralentissement des gains de productivité soit moins

www.christian-b

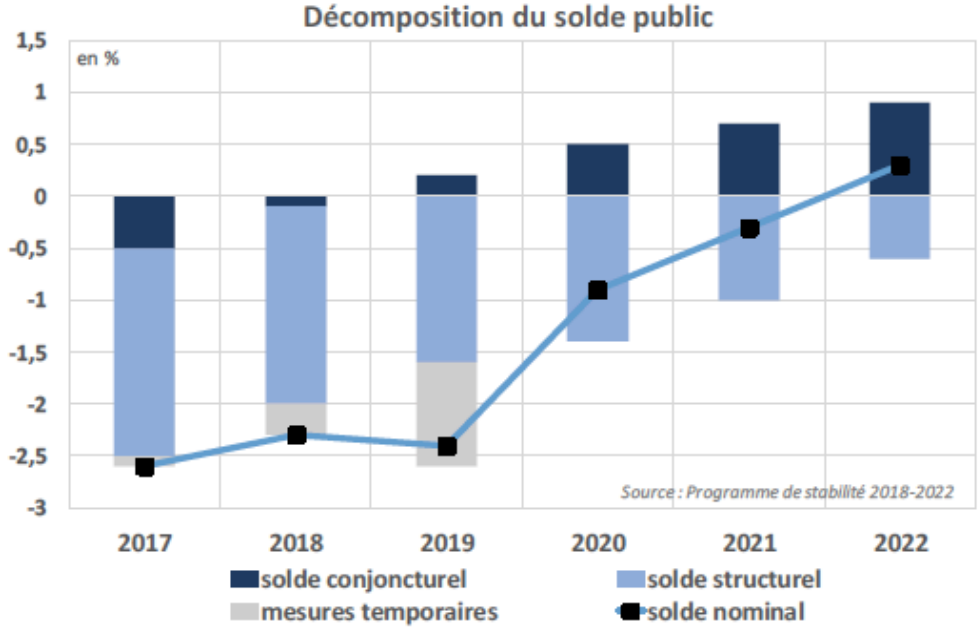
important que ce qui est indiqué habituellement et les capacités de production seraient moins affectées par la crise. Autrement dit, il faudrait réviser à la hausse les estimations de croissance potentielle. Bien que B. Cœuré s'en défende, son point de vue va dans le sens d'une normalisation assez rapide de la politique monétaire de la BCE.

Quelques jours plus tard, dans l'édition du 15-16 avril du journal Le Monde, Benoît Cœuré fera paraître un article où il explicite ce point de vue à partir d'un raisonnement économique qui mérite d'être repris ici :

« La grande crise financière et la crise de la zone euro sont derrière nous. Leurs conséquences les plus graves sont effacées. (…) Ce diagnostic apparaît sans doute contre-intuitif, voire choquant, compte-tenu du niveau actuel du chômage. En effet, s'il était exact, des tensions sur les prix se manifesteraient. (…) Il y a deux interprétations possibles. Soit la relation entre le taux de chômage et l'inflation (la « courbe de Phillips ») est rompue, c'est-à-dire que les entreprises sont réticentes à augmenter les salaires, alors même qu'elles peinent à trouver de nouveaux salariés. Soit nous ne mesurons pas de la bonne manière la capacité de production de nos économies. La première interprétation ne résiste pas à l'analyse des données, qui confirme que la courbe de Phillips reste valide, à une nuance près : la réaction des prix dépend fortement de la manière dont l'emploi est rémunéré. Or, les salaires augmentent moins si les nouveaux emplois sont à temps partiel contraint ou à durée déterminée, comme c'est le cas aujourd'hui dans la zone euro. Reste la seconde interprétation. Que sait-on réellement du niveau des capacités de production, de leur réaction aux fluctuations de la demande ? En réalité, pas grand-chose. (…) Les économistes avancent deux hypothèses. La première met l'accent sur des « effets d'hystérèse » qui auraient réduit de manière permanente la capacité d'offre de nos économies, victimes depuis la crise d'un manque prolongé d'investissements et de main-d'œuvre productive. La seconde indique au contraire que la capacité d'offre ne se serait en réalité pas autant contractée qu'on ne l'estimait au cœur de la crise. Cela expliquerait mieux, rétrospectivement, la modération des tensions inflationnistes constatée ces dernières années. Les modèles utilisés par les banques centrales pour mesurer les capacités de production auraient surestimé la persistance des chocs qui ont frappé nos économies (…) ».

Vendredi 13, le Haut Conseil des Finances publiques publie un avis relatif aux prévisions macroéconomiques associées au programme de stabilité pour les années 2018 à 2022.

On y trouve à la fin le graphique intéressant suivant :



Et, en commentaires du HCFP :

« Les hypothèses de croissance retenues dans le programme de stabilité, qui se traduisent par un écart de production positif de 1,6 point de PIB en fin de période, conduisent à une composante conjoncturelle du solde public positive à partir de 2019 et atteignant 0,9 point de PIB en 2022. La composante conjoncturelle contribue donc significativement à l'amélioration du solde public sur la période. Le scénario de croissance effective n'a en revanche aucune incidence sur l'estimation du solde structurel. Cette notion est au cœur des règles européennes fixées par le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG) de 2012. L'objectif de moyen terme, qui est déterminé dans les lois de programmation des finances publiques et constitue le principal engagement européen de la France en matière de finances publiques, est fixé en termes de solde structurel. Le Haut Conseil relève que le scénario de référence de croissance du Gouvernement conduit à un solde des administrations publiques

positif en fin de période et à une trajectoire de dette publique favorable. Il souligne que ce scénario de finances publiques repose sur une trajectoire de croissance optimiste. Il note que le solde structurel, qui n'est pas affecté par les hypothèses de croissance effective, demeurerait négatif sur toute la période, tout en s'améliorant sensiblement. Il rappelle qu'en tout état de cause, la réalisation du scénario de finances publiques nécessite un strict respect des engagements de maîtrise de la dépense publique ».
Le samedi 14, dans un entretien accordé au Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, le nouveau ministre allemand de finances Olaf Scholz suggère que les propositions de réforme de la zone euro du Président français soient étudiées avant les élections europée en me temps, il lprécise d'ores et déjà les limites que son pays continue à mettre aux propositions françaises. Concernant l'union bancaire et la régulation des marchés de capitaux, O. Scholz dit clairement : « nous allons examiner ce qu'il est possible de faire sans surcharger les capacités des États membres ». Concernant la transformation du MES en FME, O. Scholz soutient le projet mais « il ne faudrait pas que survienne une situation injuste dans laquelle des pays membres apporteraient les fonds nécessaires à la sécurisation des dépôts tandis que d'autres ne respecteraient pas les normes requises ». Concernant la proposition de budget pour la zone euro, le ministre allemand des finances considère que « ces idées apportent un nouvel élan au projet européen dont nous avons besoin. Mais le président français sait aussi que toutes ses idées ne pourront pas être réalisées ». *On ne peut pas être plus clair. C'est dommage que, malgré une nouvelle majorité politique et les responsabilités importantes qu'O. Scholz a eues au SPD, l'Allemagne ne soit pas plus réactive et ouverte qu'auparavant. Ce type de déclaration remet en cause les espoirs que l'on pouvait mettre dans une réforme annoncée du fonctionnement de la zone euro.*
Le dimanche 15, Emmanuel Macron accorde une interview télévisée, longue et « musclée », à J.-C. Bourdin et E. Plénel. Sur les 2h45 d'entretien, à peine 5 minutes ont été consacrées à l'Europe, dans le tout dernier quart d'heure, suite à une question portant sur le problème que pose à la relance de l'idée européenne la position politique de certains pays de l'Europe de l'Est. E. Macron répond en opposant la démocratie « illibérale » qui caractérise ces pays à notre démocratie libérale, et cela le conduit à envisager une Europe à deux vitesses (« C'est maintenant que se joue le destin de l'Union. Nous avancerons avec ceux qui voudront bien avancer, ceux qui ne suivront pas devront accepter de rester aux marges de l'UE »). Il n'empêche que strictement rien n'a été dit sur la situation économique et sur la réforme de la zone euro.
Lundi 16, Henrik Enderlein, Professeur d'économie politique à la « Hertie School of Gouvernance », directeur de l'Institut Delors à Berlin et partisan des propositions d'E. Macron pour relancer l'Europe, twitte que « tout le monde devrait maintenant avoir réalisé qu'il n'y aura pas de sitôt une réforme ambitieuse de la zone euro » ! Il craint « la fin de la lune de miel entre la France et l'Allemagne ».
Le hasard du calendrier apporte le même jour une preuve au désenchantement d'H. Enderlein : la CDU-CSU, qui soutiennent A. Merkel, souhaitent que le Bundestag adopte d'ici juin un texte qui permette au Parlement de participer et de contrôler la réforme de la zone euro, en particulier sur la transformation du MES en un FME. Notons que dès le lendemain, le mardi 17, par la voix de Carsten Schneider, le premier secrétaire de son groupe parlementaire au Bundestag, le SPD demande aux conservateurs de respecter l'accord de coalition concernant les propositions de réforme de la zone euro et pense que son pays a déjà beaucoup attendu pour prendre ses responsabilités en la matière. *Contrairement à ce que souhaite Paris, il n'est donc pas sûr du tout que le sommet européen de juin enregistre des avancées substantielles sur l'avenir de l'UE et sur la réforme de la zone euro.*

Mardi 17, le Président français, Emmanuel Macron, fait un discours devant le Parlement européen à Strasbourg (http://www.elysee.fr/declarations/article/discours-du-president-de-la-republique-au-parlement-europeen/)
Suite aux informations données et aux réflexions faites dans les lignes qui précèdent, ce discours est très attendu.
Nous en donnons ci-après plusieurs extraits :

www.christian-biales.fr

Je suis très heureux et très honoré de répondre à votre invitation en cette journée, Monsieur le Président, pour pouvoir, comme vous l'avez rappelé à l'instant, échanger librement sur la situation de notre Europe dans un contexte tout particulier. Échanger librement parce que les propositions, les discours, je les ai faits il y a maintenant plusieurs mois, en particulier à La Sorbonne, et c'est ce temps d'échange qui me paraît aujourd'hui indispensable dans ce lieu où vous faites vivre chaque jour notre Europe dans ses sensibilités diverses, ses divergences et ses convergences, en construisant les indispensables compromis qui la font avancer. (…) Nous ne pouvons pas faire comme si, en quelque sorte, nos discussions étaient ordinaires. Et ce moment, c'est celui qui nous sépare des élections européennes à venir, où nous aurons à faire vivre nos combats pour les idéaux qui nous ont faits. Et je veux, pour amorcer notre discussion, simplement partager avec vous deux convictions fortes. La première, c'est que si nous décidons d'abandonner notre attachement à la démocratie et tout ce qu'elle emporte en Europe, ils feront fausse route. La deuxième, c'est que nous pouvons dans ce cadre, et nous devons construire, une nouvelle souveraineté européenne par laquelle nous apporterons la réponse claire, ferme à nos concitoyens que nous pouvons les protéger, apporter une réponse à ces désordres du monde. (…) Ce n'est pas le peuple qui a abandonné l'idée européenne, c'est la trahison des clercs qui la menace. Il faut entendre la colère des peuples d'Europe aujourd'hui. Ce n'est pas de pédagogie dont ils ont besoin mais d'un projet nouveau, d'une exigence d'efficacité au quotidien. Et ceux qui font commerce de cette colère qu'ils attisent proposent pour seul avenir la voie sans issue du retour au déchirement nationaliste d'hier. Nous en avons expérimenté toutes les voies et toutes les conséquences. Pour raviver l'Europe des peuples, nous devons donc accepter d'agir autrement en puisant à la source de la démocratie et regardons les choses en face : comment se satisfaire d'élections européennes auxquelles moins d'un citoyen sur deux se déplace pour voter ? Alors construisons dans l'année qui vient la réalité d'un débat structuré sur des convictions, des propositions. Nous ne pouvons pas aujourd'hui faire comme hier, c'est-à-dire refuser de parler d'Europe, répartir les places, accuser Bruxelles ou Strasbourg de tous les maux. Continuer à faire cela, c'est décider d'avoir un jeu de dupes qui sera peut-être plus confortable pour chacun d'entre nous mais qui nous conduira à ne résoudre aucun problème. Je crois comme vous à la noblesse et à la complexité du choix démocratique. (…) C'est la raison pour laquelle en amont des élections et du temps contraint des campagnes électorales, nous devons faire vivre le débat, créer cet espace public européen que bien souvent nous avons laissé en friche. C'est dans cet esprit d'essayer et d'innover que j'ai proposé des consultations citoyennes dès cette année. Je lancerai en France celles-ci cet après-midi même, un débat franc, ouvert, rugueux et difficile, mais indispensable pour savoir ce qui rassemble et sépare, pour sortir de l'alternative simpliste du oui ou non à une question généralement dont on n'examine pas ni les présupposés, ni les textes implicites. Mais d'avoir démocratiquement un débat critique sur l'Europe qui est la nôtre. Je me réjouis que tous les États membres aient accepté de partager cette démarche. (…) La deuxième conviction que je veux rapidement partager avec vous, c'est celle de la nécessaire souveraineté européenne. Défendre l'idée européenne, ce n'est pas défendre une idée abstraite, la dilution en quelque sorte de nos propres souverainetés, non, c'est acter du fait que face à ces grands bouleversements du monde, ces grandes transformations, ce moment que nous vivons, nous avons besoin d'une souveraineté plus forte que la nôtre, complémentaire et pas de substitution, qui seule permettra face aux grandes migrations, à l'insécurité planétaire, aux transformations économiques, sociales et environnementales d'apporter les bonnes réponses. C'est cela cette souveraineté européenne à laquelle je crois. (…) Le deuxième sujet, sera la taxation du numérique, (…) La réforme de l'Union économique et monétaire est un troisième front indispensable avant la fin de cette mandature, en définissant une feuille de route permettant d'avancer par étape sur l'union bancaire et la mise en place d'une capacité budgétaire favorisant la stabilité et la convergence dans la zone Euro. Enfin ce qui nous tient ensemble, ce n'est pas seulement une monnaie ou un traité, c'est un sentiment d'appartenance, autrement dit une culture et je pourrais évoquer car c'est essentiel la mise en place des universités européennes qui progresse réellement, ou le déploiement d'Erasmus, mais je veux ici insister sur l'un de vos travaux en cours, essentiel à mes yeux, celui du droit d'auteur, de la protection des créateurs, et de la création artistique. Ce foisonnement qui infuse nos sociétés est le bouillon de culture sans lequel l'Europe ne serait plus ce continent de diversité vitale et de génie créatif. Sur ces quatre fronts cette législature a une responsabilité particulière et vous avez compris quelle sera la position de la France. Mais au-delà il nous faut construire cette souveraineté européenne pleine et entière pour protéger nos concitoyens (…).

Sur la réforme de la zone euro, ce discours ne contient aucune nouveauté, mis-à-part le fait que, prenant acte des réticences des autres États membres, et spécialement de l'Allemagne, E. Macron révise à la baisse ses prétentions. Son discours développe une notion qui lui est chère, et qui est selon nous très importante, celle de souveraineté européenne. E. Macron considère que cette souveraineté a plusieurs dimensions : économique et commerciale, sociale, climatique et énergétique, numérique, culturelle, santé et alimentation.

Pourtant, la réforme de la zone euro est urgente. Comme le dit le président du groupe des Libéraux au Parlement européen, Guy Verhofstadt, « les Américains, en 9 mois, quand la crise financière est survenue, ont répondu avec un plan de nettoyage des banques de 2500 milliards de dollars. Et nous, après 9 ans, on n'a pas encore nettoyé toutes nos banques. On n'a pas encore notre union bancaire. On n'a pas encore, disons-le, fait la nouvelle gouvernance de la zone euro. Et je crains fortement - je vais le dire ici très ouvertement - que l'Europe ne soit pas prête pour le moment si demain une nouvelle crise financière est déclenchée, en souhaitant naturellement que cela ne se passe pas ».

Comme il l'annonce dans son discours à Strasbourg, E. Macron lance dans l'après-midi même de ce 17 avril la 1ère consultation citoyenne sur l'Europe. Cela se passe à Épinal, ville moyenne d'une région

www.christian-biales.fr

marquée par la désindustrialisation et qui a eu (entre mars 1983 et novembre 1997) comme premier magistrat Philippe Seguin, homme politique relativement atypique et qui est resté dans les mémoires en particulier pour ses positions contre le traité de Maastricht.

Ce même mardi 17, la Commission européenne propose aux États membres d'ouvrir les négociations pour une adhésion à l'UE de l'Albanie et de la Macédoine.

On notera le paradoxe qu'il y a à poursuivre l'élargissement de l'UE comme si de rien n'était, alors que l'Europe est en proie à de multiples difficultés et que beaucoup pensent que l'on fait depuis de nombreuses années l'erreur d'élargir sans approfondir et qu'en tout état de cause, il faudrait approfondir avant d'élargir.

Le jeudi 19, E. Macron se rend à Berlin pour y rencontrer la chancelière A. Merkel.

Sur cette rencontre, « lepoint.fr » titre le soir-même : « Entre Merkel et Macron, le "charme" menace de rompre ».

« (…) Il y a un an, en recevant à Berlin le jeune président français fraîchement élu sur un credo très pro-européen, la chancelière allemande avait cité à son propos l'écrivain allemand Hermann Hesse : "Au début de toute chose, il y a un charme".

Interrogé jeudi pour savoir si ce charme opérait encore, Angela Merkel a diplomatiquement répondu qu'elle avait dû "un peu conserver ce charme en le mettant de côté" ces derniers mois en raison de la crise politique dans son pays, "mais maintenant il revient".

Derrière les échanges de politesses, toutefois, la réalité paraît plus difficile entre les deux dirigeants. (…) "Sur le plan économique et monétaire, nous devons mieux réarticuler responsabilité et solidarité" entre États, a déclaré à la presse le chef de l'État français aux côtés de la chancelière allemande. En clair : ne pas seulement donner la priorité aux mesures punitives, comme le contrôle des déficits et de la dette, mais aussi à des mécanismes d'entraide et de soutien à la croissance.

"Aucune union monétaire ne subsiste s'il n'y a pas des éléments de convergence et donc ce sur quoi nous voulons travailler, ce sont des éléments plus incitatifs (...) qui permettent une bonne solidarité", a-t-il ajouté. Concrètement, la France appelle de ses vœux la création d'un budget autonome pour soutenir les investissements et la croissance ou la création d'un poste de ministre des Finances de l'Union monétaire. Après être restée largement silencieuse pendant des mois en raison de ses difficultés politiques intérieures, Angela Merkel se fait entendre sur le sujet depuis qu'elle est parvenue difficilement à constituer un gouvernement en mars. Et elle le fait pour marquer sa différence, alors qu'elle est sous pression croissante de son parti conservateur qui lui demande de ne rien lâcher. La chancelière a ainsi insisté jeudi à Berlin sur la nécessité pour les gouvernements de faire des "efforts nationaux", des économies budgétaires et des réformes pour rendre leurs économies plus compétitives. "Nous sommes d'accord qu'il y a besoin de solidarité en Europe mais aussi que la compétitivité est nécessaire", a-t-elle dit. "Je pense que nous apportons d'autres éléments" que ceux de la France dans la discussion, a-t-elle dit, "mais je pense que la somme de nos propositions pourra permettre au final d'arriver à un bon résultat".

Berlin et Paris ont en effet pour objectif de présenter une feuille de route commune pour des réformes de l'Europe post-Brexit en juin en vue d'un sommet européen sur le sujet. Un conseil ministériel franco-allemand préparatoire est programmé le 19 juin. Un des chantiers les plus immédiats porte sur l'Union bancaire en Europe, un projet de gestion commune des faillites des banques après la crise de la dette en zone euro, dont M. Macron a rappelé que la France souhaitait son accomplissement dès que possible. Mais Angela Merkel a réitéré le refus de son pays de mettre en œuvre dans l'immédiat le troisième et très important pilier de ce projet : la création d'un fonds européen de garantie bancaire des dépôts des particuliers. L'Allemagne reste ouverte à cette idée mais "pas dans un avenir proche", seulement "dans un avenir plus éloigné", a souligné la chancelière. "Il ne faut pas que l'épargnant allemand se retrouve garant des banques grecques et italiennes", a averti en clair cette semaine un des experts du dossier au sein de son parti conservateur, Eckhardt Rehberg ».

Sur le même site, on lit par ailleurs :

« (…) "Nous avons besoin d'un débat ouvert et, à la fin, d'une volonté de compromis", a souligné la chancelière, qui vient de sortir de longs mois de tractations avec des partenaires de coalition, qui n'étaient pas toujours d'accord entre eux. Cette façon très allemande de vivre la démocratie pourra-t-elle servir de modèle à l'Europe ? "Nous avons beaucoup de travail", promet Angela Merkel. Elle a donné trois axes de négociations :

1La politique d'asile. L'idée avancée par Emmanuel Macron devant le Parlement européen à Strasbourg, mardi, de débloquer des fonds européens pour venir en aide aux communes qui accueillent des réfugiés, a fait mouche en Allemagne, le pays qui en abrite le plus.

2La politique étrangère commune. À un journaliste qui lui demandait s'il n'avait pas été déçu que l'Allemagne ne participe pas aux frappes aériennes lancées le week-end dernier par la France, les États-Unis et la Grande-Bretagne, Emmanuel Macron a rappelé que la Constitution allemande ne permet pas à la chancelière d'agir spontanément. Pour envoyer ses soldats à l'étranger, elle doit auparavant obtenir l'aval du Parlement. Les frappes alliées en Syrie sont très critiquées en Allemagne où une forte majorité de la population s'oppose à toute « aventure » militaire de la Bundeswehr.

3L'approfondissement de la politique économique et financière européenne. C'est sur ce point-là que les avis divergent le plus. Car l'enthousiasme des Allemands s'arrête net quand le président français propose concrètement la création d'un budget commun pour les 19 pays de la zone euro et d'un superministère européen des Finances. Pour beaucoup d'Allemands, ces réformes ambitieuses vont trop loin. Elles comportent trop de risques. L'« union de transferts », la « communauté des endettés » et le « pipeline » par lequel les euros du contribuable allemand vont irriguer les économies délabrées des pays du sud de l'Europe… Pas question que l'Allemagne paie pour les projets généreux d'Emmanuel Macron. En début de semaine, les députés du groupe CDU-CSU au Bundestag ont d'ailleurs fait part ouvertement de leur scepticisme. Ils veulent modérer les

www.christianbiales.fr

ardeurs de ce jeune président français et rappellent à Angela Merkel qu'elle n'a pas intérêt à trop succomber à cet enchantement si elle tient à conserver sa majorité au Parlement.
Les Allemands décrivent Emmanuel Macron comme un « homme pressé ». Les élections européennes de mai 2019 approchent à grands pas. Pas question donc pour lui de perdre davantage de temps. Il court. La dynamique à Berlin est tout autre : fidèle à son habitude et freinée par son propre parti, Angela Merkel avance à petits pas prudents. Sa marge de manœuvre est très limitée : il lui faut tempérer les ambitions européennes d'Emmanuel Macron, impopulaires en Allemagne, tout en faisant redémarrer le fameux moteur franco-allemand. Un exercice délicat ».
Le Président E. Macron a raison d'être un « homme pressé » parce que la relance de l'Europe et la réforme la zone euro pressent. Face à l'euroscepticisme ambiant, à la progression des populismes et à la montée des défis climatiques, migratoires et terroristes, et aux dysfonctionnements récurrents de la zone euro, on ne peut plus attendre. Rappelons encore ici que lorsqu'il était ministre de l'économie, E. Macron disait lui-même qu'une réforme était absolument nécessaire pour sauver la monnaie unique et que celle-ci pouvait disparaître si rien n'était fait.
Même si on estime que la politique actuellement menée par E. Macron en France est largement conditionnée par des règles ordolibérales, nous ne pouvons que regretter que son projet européen soit à ce point contrarié par le climat général que créent les déconvenues des élections en Autriche, en Allemagne et en Italie et qu'aggravent les réticences des pays d'Europe du Nord. Car, de toute façon, l'UE et la zone euro doivent bouger pour se sauver !
Suite à ces différents constats, je me permets une réflexion iconoclaste en faisant un parallèle, osé, entre la politique menée par l'exécutif français à Notre Dame des Landes et celle qu'il mène pour réformer la zone euro.
NDDL est un véritable fiasco puisque l'exécutif a décidé, contre ce qu'impliquaient les consultations démocratiques, les décisions des tribunaux et l'avis même du candidat Macron, de ne pas construire d'aéroport, pensant sans doute que cela suffirait aux « zadistes » pour qu'ils quittent les lieux et respectent l'ordre public ; mais ce n'est pas le cas et on va vers un compromis qui sera en définitive un aveu d'échec de l'État de droit.
De même, l'exécutif, le Président Macron en tête, mène depuis le début du quinquennat des politiques économiques et sociales coûteuses pour la population en creusant les inégalités et en multipliant les mécontentements, pour répondre aux attentes des partenaires européens, et plus spécialement de l'Allemagne et d'autres pays du Nord de l'Europe, pensant sans doute que cela suffirait à ces pays pour qu'ils soient sensibles aux propositions de réforme d'E. Macron ; mais ce n'est pas le cas puisque l'on peut même se demander si l'Allemagne ne durcit pas ses positions et que les points de vue de Paris et de Berlin s'écartent actuellement plus qu'ils ne se rapprochent.
Dans les deux cas, l'exécutif français fait un pari. Et dans les deux cas, le pari est en passe, hélas, d'être perdu. Reste à vérifier ce pronostic et, s'il se vérifie, à évaluer le coût des risques pris.
Le dimanche 22, Andrea Nahles est élue à la présidence du SPD
Le mardi 24, l'éditorial du journal Le Monde fait une analyse qui est particulièrement intéressante : nous en citons un large extrait :
« (… Jamais un gouvernement allemand n'avait autant mis l'Europe au cœur de ses priorités. Intitulé « Un nouveau sursaut pour l'Europe », le contrat de coalition signé entre la CDU-CSU et le SPD est un vibrant plaidoyer pour une Europe de la « solidarité » et de la « justice ». En le lisant, les contempteurs de l'austérité pouvaient être rassurés, à commencer par Emmanuel Macron. Après des mois d'attente, le président français paraissait enfin trouver, en Allemagne, une réponse positive à son projet de « refondation européenne » exposé à la Sorbonne. Depuis, les portes se sont refermées. En recevant M. Macron à Berlin, jeudi 19 avril, Mme Merkel s'est contentée de propos très généraux sur la nécessité de « faire des compromis ». Et rien de concret sur la réforme de la zone euro chère au président français (…)
Un mois après son entrée en fonctions, le nouveau gouvernement allemand a-t-il déjà renoncé à tout volontarisme sur la scène européenne ? Un homme, en tout cas, semble le redouter très fort. Il s'agit de Martin Schulz. Dimanche 22 avril, l'ancien candidat malheureux du SPD à la chancellerie est brièvement monté à la tribune à la fin du congrès de son parti, à Wiesbaden (Hesse). Saluant la victoire d'Andrea Nahles, première femme élue présidente du SPD, il en a profité pour lancer une vibrante

www.christian-biales.fr

mise en garde. « Nous n'avons pas fait ces propositions pour l'Europe dans le contrat de coalition pour que les conservateurs s'assoient dessus quelques semaines après. (…) Or, sans une Europe forte, les populistes gagneront. Et, s'ils gagnent, alors nous aurons la guerre, la torture et la mort », a-t-il martelé, salué par une ovation debout (…) ».

Jeudi 26, « Lors de la réunion qui s'est tenue ce jour, le Conseil des gouverneurs de la 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 pendant une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs.

En ce qui concerne les mesures non conventionnelles de politique monétaire, le Conseil des gouverneurs confirme que les achats nets d'actifs, au rythme mensuel actuel de 30 milliards d'euros, devraient être réalisés jusque fin septembre 2018 ou au-delà, si nécessaire, et, en tout cas, jusqu'à ce que le Conseil des gouverneurs observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif (…) ».

Ce statu quo de la politique monétaire de la BCE est, une fois de plus, l'illustration de la stratégie des 3P que mène son président : « patience, persévérance et prudence ». Il faut dire que l'inflation de mars est à 1,3%, donc encore bien éloignée de la norme des 2%.

Selon M. Draghi, les différents gouverneurs ont « évoqué la situation de leur propre pays. Tous observent une forme de ralentissement ou de perte d'élan ».

D'ailleurs, dans les « Informations rapides » publiées le 27, l'INSEE constatera que la PIB a ralenti au 1er trimestre 2018 : 0,3% de progression du PIB après 0,7% au 4ème trimestre 2017. La demande intérieure, surtout à cause des investissements des entreprises, et les exportations sont en repli.

Ce même jeudi 26, le premier ministre bulgare dit lors d'un forum économique que son pays sera prêt d'ici un an à lancer la procédure pour l'entrée dans la zone euro en rejoignant le MCE II. Certes, la Bulgarie, qui est entrée dans l'UE le 1er janvier 2007et qui assure depuis janvier 2018 - et jusqu'en juin - la Présidence tournante du Conseil de l'UE, satisfait aux critères nécessaires mais elle doit encore faire des progrès parce qu'elle est toujours le pays le plus pauvre de l'UE (son PIB par tête est 49% inférieur à la moyenne des pays de l'UE), notamment à cause d'une corruption endémique.

Toujours le jeudi 26, la Commission européenne continue à s'intéresser de très près aux GAFAM. Après avoir lancé son projet de taxation le mois précédent, la Commission veut maintenant durcir les règles pour limiter leur position dominante.

Le vendredi 27, réunion à Sofia de l'Écofin et de l'Eurogroupe. Lors de la réunion de l'Écofin, le commissaire Moscovici confirme qu'il faut préparer soigneusement l'entrée de la Bulgarie dans la zone euro et ne pas se précipiter ; lors de la réunion de l'Eurogroupe, il considère que le 21 juin - date de la prochaine réunion de l'Eurogroupe à Luxembourg – « est le jour où nous devons prendre la décision qui conduit à la fin de ce programme » d'aide financière à la Grèce. Il confirme ainsi les déclarations faites à l'issue de la réunion par Mario Centano, le président de l'Eurogroupe, qui a ajouté que les participants ont discuté de la proposition de la Commission européenne portant sur une meilleure supervision de la situation grecque après la fin du programme d'aide. Il faut aussi qu'au 21 juin soit bouclée la dernière revue du programme d'aide : les créanciers de la Grèce se rendront à Athènes le 14 mai pour faire le point sur les 88 nouvelles réformes nécessaires pour que la Grèce puisse aussi bénéficier d'un versement d'une douzaine de milliards pour lui permettre d'avoir un « matelas financier » pour « l'après ». Le point le plus délicat qu'il faudra traiter le 21 juin concerne les mesures d'allègement de la dette qui reste très lourde (près de 180% du PIB). La France propose un mécanisme automatique qui lierait le niveau de remboursement de la dette publique de la Grèce au rythme de croissance de son économie : certes, la BCE est favorable à cette proposition mais plusieurs pays, dont l'Allemagne qui est le principal créancier de la Grèce, y sont très réticents. Bref, les États membres sont très divisés sur l'ampleur à donner au rééchelonnement de la dette grecque.

À propos des GAFAM, il est à remarquer que, lors de cette réunion de l'Écofin, le projet de taxation des GAFA a été en quelque sorte abandonné, au moins provisoirement, sous la pression des petits pays dont la fiscalité est particulièrement avantageuse comme Malte, Chypre, l'Irlande ou le Luxembourg, mais aussi sous celle de la Suède, du Danemark, du Royaume-Uni et de l'Allemagne, qui craint la réaction des États-Unis.

Il faut remarquer de surcroît d'une part que la taxation envisagée des GAFAM à hauteur de 3% de leur chiffre d'affaires n'est pas judicieuse quand on sait que de grandes sociétés française paient plus de 40%

www.christian-biales.fr

d'impôts sur leurs revenus et que d'autre part il n'est pas a priori nécessaire que l'UE mette en place une telle taxation pour que la France puisse la décider de son côté.
Samedi 28, au cours d'une conférence commune donnée avec son homologue allemand Olaf Scholz, le ministre français de l'économie Bruno Le Maire déclare qu'il « croit fermement que nous serons en mesure de trouver un compromis entre la France et l'Allemagne pour le prochain sommet européen en juin. (…) Nous avons enfin trouvé une méthode de travail sérieuse, rigoureuse et efficace. (…) Nous allons dans la bonne direction. La France et l'Allemagne ont la même ambition ». Selon O. Scholz, « nous travaillons dur pour trouver des solutions et nous y arriverons ». *Il le faut parce que les divergences restent importantes : pas de parlement de la zone euro, pas de super-ministre de la zone euro, pas de budget important ; pas d'assurance européenne des dépôts bancaires non plus, à court terme. M. Bruno Le Maire a raison quand il dit que « l'Eurozone est vraiment à un croisement : ou nous sommes capables d'un agenda commun, ou nous n'y arrivons pas et ce sera difficile de donner un nouvel impetus à l'Europe ».*

Le vendredi 27, l'euro cote 1,2125 $ après avoir coté 1,2283 le 6, 1,2328 le 13 et 1,2286 le 20.

- Mai 2018 ->

Le mercredi 2, la Commission européenne présente son projet de budget pour la période après Brexit, 2021-2027. On y lit en particulier que les fonds du budget seront conditionnés par le respect de l'État de droit et par l'accueil des migrants, et que les besoins de financement (compensation de l'effet-Brexit, augmentation du budget pour répondre aux nouveaux besoins avec aussi, si cela est accepté, une ligne réservée à la zone euro, pour 20 à 30 milliards d'euros) se traduiront par une augmentation des contributions des États membres mais aussi et surtout par des réductions des fonds structurels et du budget de la PAC. Ces réductions proposées vont évidemment soulever pour le moins des résistances… Et les discussions pourront-elles être terminées avant les élections européennes de mai 2019 ?
Remarque 1 : soulignons que les 20 à 30 milliards que propose pour la zone euro la Commission dans son projet de budget communautaire post-Brexit sont loin des milliers de milliards d'euros correspondant aux « plusieurs points de PIB » que souhaitait E. Macron dès l'été 2017 ; et que cette somme serait réservée au financement d'investissements publics.
Remarque 2 : pour bénéficier des fonds structurels régionaux, il faudra respecter les libertés publiques et l'indépendance du pouvoir judiciaire. Mais, de manière plus générale, les critères d'allocation changent : au PNB par tête se substituent le chômage des jeunes, leur niveau d'éducation, le taux d'immigration et la qualité de l'environnement. Si bien qu'alors que jusqu'à maintenant ce sont les États membres de l'Est qui en bénéficiaient le plus (la Pologne -77 Milliards - la Hongrie - 22 - la Slovaquie - 14), avec ces nouveaux critères ce seront plutôt les pays du Sud, y compris certaines régions françaises. Sur cette question de la « conditionnalité », comme aussi sur celle de la taxation des entreprises du numérique, Paris et Berlin divergent : alors que la France souhaiterait qu'un minimum de convergence fiscale et sociale soit nécessaire pour recevoir les fonds, l'Allemagne préfèrerait prendre comme critère l'adoption de réformes structurelles…
Le Journal Le Monde livre dans son édition du jeudi 3, entre autres, trois articles intéressants. Le premier est un encouragement à utiliser la période actuelle pour relancer l'Europe, le second est une mise en garde et le troisième est une critique de l'analyse que l'on fait habituellement de la situation grecque.
Le premier article est signé de Janis A. Emmanoullidis, directeur des études du European Policy Centre : il renvoie au contenu du rapport établi en novembre 2017 par le « New Pact for Europe », et intitulé « redynamiser le projet européen » (https://www.newpactforeurope.eu/documents/NPE_Executive_summary_FR_web.pdf?m=1518026711
Et, à la fin de l'article, Janis A. Emmanoullidis considère que « Le rapport du New Pact for Europe démontre qu'un compromis ambitieux mais réaliste à 27 est possible. Il convient pour cela de traiter simultanément les grands défis européens actuels. Échouer à réformer l'Europe en 2018 pourrait conduire à de funestes regrets. Se satisfaire de l'éclaircie économique actuelle est un risque bien grand pour l'Union. C'est aussi un oubli bien rapide des difficultés qu'elle a rencontrées lors de la dernière décennie ».

www.christian-biales.fr

Le second article est signé par Lorenzo Bini Smaghi, président du CA du Crédit Agricole. Selon lui, « Alors que les règles budgétaires du pacte de stabilité et de croissance sont enfin respectées par tous les États membres de la zone euro, la France ayant franchi le seuil de référence de 3 % en 2017, il est paradoxal qu'un nombre croissant de voix laisse entendre que ces règles ne sont plus crédibles. Cette vision prône une réforme de l'union économique et monétaire qui réduirait le rôle du pacte de stabilité et de croissance et attribuerait aux marchés financiers la tâche de discipliner les gouvernements de la zone euro ». Et en conclusion, « Tout pris en considération, la zone euro n'avancera pas en déléguant le contrôle des politiques budgétaires aux marchés financiers. Ce serait non seulement inutile et potentiellement déstabilisant, mais aussi contraire au principe de responsabilité démocratique qui sous-tend l'Union européenne. Ce qu'il faudrait plutôt, c'est renforcer les engagements des États membres pour poursuivre des politiques économiques convergentes et réformer le cadre institutionnel pour permettre à la zone euro d'être plus résiliente et par là définitivement irrévocable ».
Le troisième article est signé par Didier Marteau, professeur à l'ESCP Europe. Sa conclusion est sans appel : « La leçon du dossier grec est qu'un emprunteur ne fait défaut que si ses créanciers refusent de lui prêter ce qu'il ne peut rembourser. Et le coût du défaut de la Grèce est tel que ce dernier devient en réalité improbable. C'est certainement ce que savent ceux qui affirment que la Grèce est sortie de la crise ». D'où le sous-titre de l'article : « l'optimisme officiel tient surtout à la résignation des créanciers face à une situation devenue insoluble ».
Le jeudi 3, Eurostat publie une « estimation rapide » du taux d'inflation pour avril en zone euro à 1,2% sur 1 an contre 1,3% en mars : il y a donc une baisse, qui concerne aussi l'inflation sous-jacente. Comment réagira la BCE ?
De son côté, le même jour, la Fed décide de ne pas modifier ses taux directeurs.
Également jeudi 3, Natixis publie un « Flash Économie » (n° 501), sous la direction de P. Artus, qui pose la question de savoir quelles sont les conséquences pour la zone euro du refus par les pays du Nord de la zone euro de toute mutualisation des risques.
Dans l'introduction, on lit :
« On a bien compris dans la période récente que les pays du Nord de la zone euro et une partie des conservateurs allemands rejetaient :

- La création d'un budget de la zone euro, avec des impôts dédiés et normalement des émissions obligataires de la zone euro, donc refusaient la mutualisation du risque cyclique et du risque souverain ;
- La création d'un système d'assurance des dépôts, donc refusaient la mutualisation du risque bancaire ;
- Et même, semble-t-il, la transformation de l'ESM - MES - en FMI de la zone euro, qui pourrait prêter en cas de crise de liquidité aux États et aux banques, donc refusaient la mutualisation du risque de crise.

Si aucun risque ne peut être mutualisé dans la zone euro, il faut craindre :

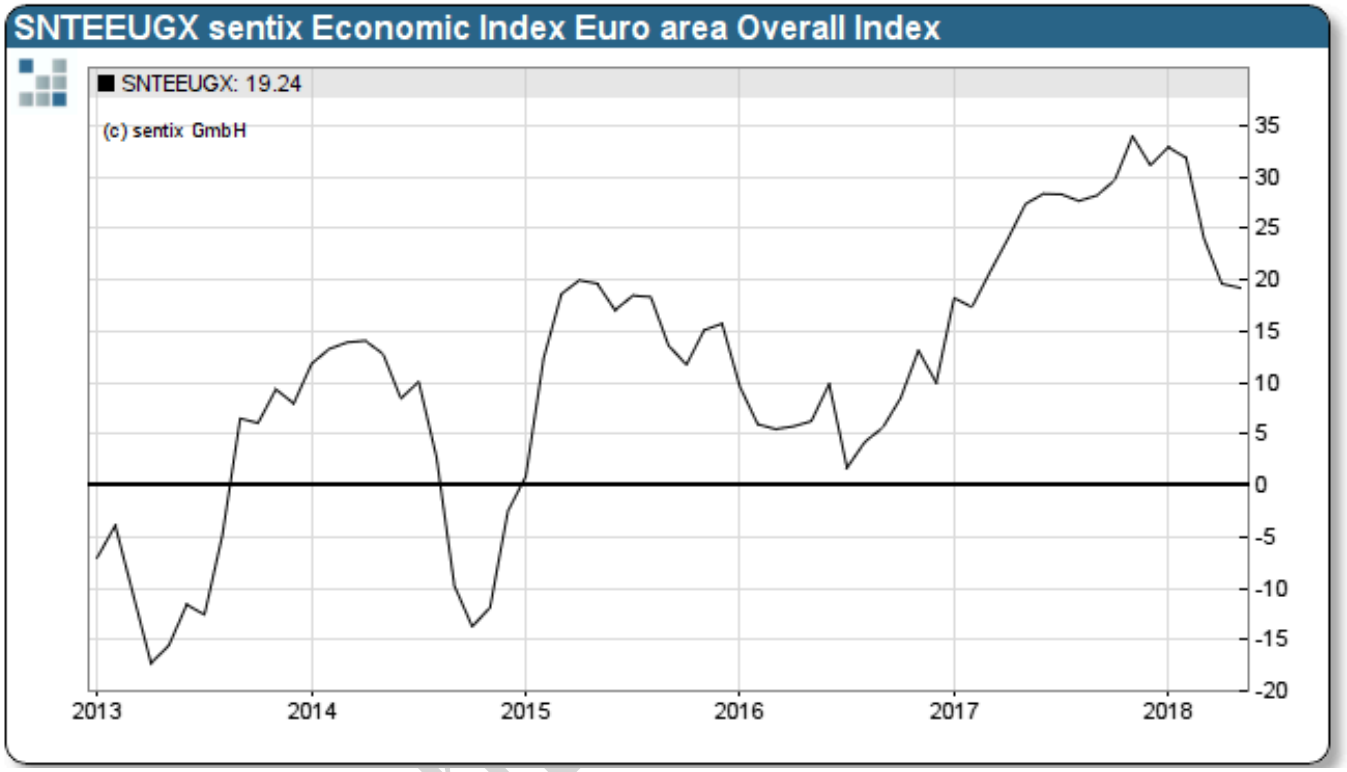
- La poursuite de l'absence de mobilité des capitaux entre les pays, puisque chaque pays peut être affecté de chocs que le reste de la zone euro ne l'aide pas à corriger, ce qui accroît le risque individuel de chaque pays ;
- Le maintien en conséquence de l'euro comme monnaie de réserve de second rang, donc sans affectation efficace de l'épargne ;
- Le maintien d'une corrélation forte entre le risque souverain et le risque bancaire dans chaque pays ;
- La persistance d'un risque de crise dans certains pays (souverain, bancaire, économique) puisqu'il n'y a aucun mécanisme de solidarité ;
- La difficulté à avoir une politique monétaire commune si les chocs restent spécifiques aux pays ».

Cette analyse importante reçoit en quelque sorte une confirmation le Dimanche 6, dans le journal allemand Handelsblatt qui se fait l'écho de l'opposition à plusieurs propositions de réforme de la zone euro émanant en particulier de la France que manifestent des responsables parlementaires de la CDU-CSU, comme la mutualisation des dettes publiques européennes, les mesures budgétaires qui ne seraient pas contrôlées par les Parlements nationaux ou encore la nomination d'un ministre européen des finances.

www.christian-biales.fr

Cela ne peut que compliquer la tâche de la chancelière ; même si les membres de la CDU-CSU ont pu être rassurés lors de la présentation qu'a faite le mercredi 2 le ministre des finances Olaf Scholz du projet de loi budgétaire pour la période 2018-2022, qui est en tous points digne de la rigueur à laquelle nous a habitué son prédécesseur. A. Merkel a été accusée hier de trahir sa famille politique en nommant O. Scholz au ministère des finances et c'est O. Scholz qui est accusé aujourd'hui de trahison par sa propre famille politique…

Lundi 7, l'institut de conjoncture allemand Sentix publie une nouvelle valeur de son indice qui évalue le moral des investisseurs de la zone euro. Sa valeur, de 19,2, est la plus basse depuis février 2017 et accuse une baisse pour le quatrième mois consécutif (https://www.sentix.de/index.php/en/sentix-Economic-Factsheets/euro-area.html) :



On peut évoquer deux autres indices, qui sont autant d'indicateurs avancés pour apprécier comment se présentent les anticipations sur l'évolution à venir.

Le premier de ces deux indicateurs est « l'indicateur de sentiment économique » calculé par la Commission européenne : (http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teibs010) :

Economic sentiment indicator Code: teibs010

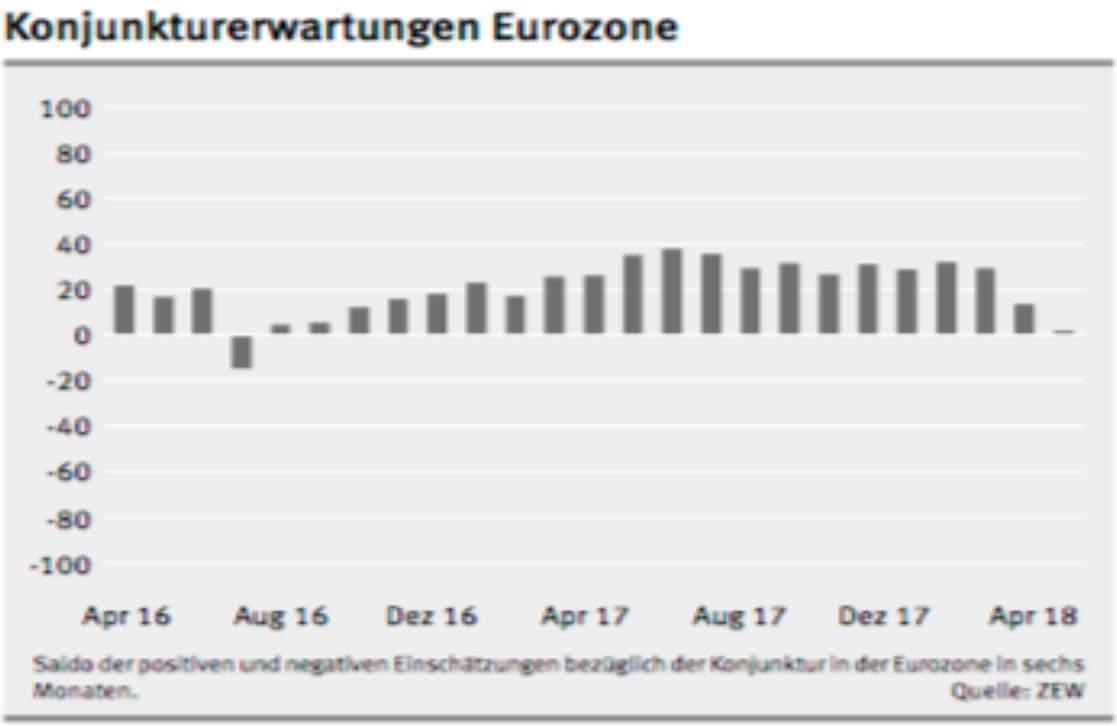
Index

The Economic Sentiment Indicator (ESI) is a composite indicator made up of five sectoral ... more

Flags Codes Labels Codes & Labels 1 234,56 1.234,56 1,234.56

geo \ time	17M07	2017M08	2017M09	2017M10	2017M11	2017M12	2018M01	2018M02	2018M03	2018M04
Euro area (19 countries)	110.9	111.5	112.9	113.5	114.4	115.3	115.1	114.4	112.7	112.7
EU (28 countries)	111.7	111.5	112.8	113.6	114.0	115.2	115.0	114.5	112.6	112.3
Belgium	06.7	103.6	104.6	105.4	107.3	106.6	107.1	107.2	108.0	108.9
Bulgaria	06.8	108.4	108.8	109.9	110.2	108.1	111.6	111.1	110.5	111.7
Czech Republic	06.2	107.5	108.1	108.3	108.2	108.0	109.1	109.8	109.9	110.3
Denmark	110.0	104.0	105.1	107.7	110.3	112.7	106.8	111.3	107.5	106.3
Germany	112.0	111.4	112.4	113.5	114.2	115.1	116.0	114.6	112.2	112.2
Estonia	08.5	106.4	108.3	106.5	107.9	108.5	107.3	106.1	106.7	105.0
Greece	98.4	99.2	100.8	98.5	98.6	101.3	101.9	104.3	99.8	103.6
Spain	07.6	109.0	109.6	109.9	110.5	110.0	110.9	110.2	109.0	110.6
France	08.5	110.4	111.3	109.8	111.6	113.9	112.4	109.9	109.2	110.3
Croatia	115.2	115.6	113.7	114.0	114.6	115.5	118.5	118.8	114.8	115.6
Italy	05.1	108.8	110.6	111.7	111.8	111.8	110.1	111.6	109.8	109.4
Cyprus	114.6	109.1	111.7	116.0	116.7	115.7	117.8	117.8	114.8	116.6
Latvia	06.2	107.0	107.1	107.5	107.3	108.1	109.2	107.0	105.8	105.1
Lithuania	09.5	109.5	110.2	109.0	108.5	110.7	109.3	111.0	110.1	112.7
Luxembourg	111.3	113.6	112.7	114.7	113.6	112.5	113.4	111.9	109.1	:
Hungary	118.9	117.8	120.1	118.1	119.4	120.8	120.9	121.9	120.6	120.9
Malta	111.1	116.3	115.9	116.0	119.9	124.7	123.1	121.2	119.4	111.3
Netherlands	09.5	108.6	110.4	110.6	111.3	112.0	112.9	113.3	112.8	110.5

Le second indice que l'on peut citer ici est celui que calcule régulièrement à Mannheim en Allemagne le Center for European Economic Research – ZEW- (http://www.zew.de/en/das-zew/) :



On constate une évolution récente plutôt négative des 3 indicateurs, ce qui correspond bien à l'essoufflement actuel de la conjoncture économique dans la zone euro.

Ce même lundi 7, LaTribune.fr fait paraître un article de l'économiste Michel Santi, intitulé « La BCE est-elle noyautée par les Allemands ? »

Le mercredi 9, à la télévision allemande ARD, le Président Macron déclare qu'une zone euro sans transferts financiers ne peut pas durer. Il revient ainsi sur la nécessité de remédier rapidement aux défauts d'architecture et de fonctionnement de la zone euro. « Si nous ne regardons pas en face notre présent et notre avenir, cette zone se démantèlera et l'Europe aussi. (…) La situation dans laquelle nous sommes aujourd'hui collectivement n'est pas durable. (…) Il faut que nous sachions collectivement sortir de nos égoïsmes et de nos tabous. L'Allemagne a aujourd'hui un tabou qui est celui des transferts financiers. Une zone euro sans transferts financiers ne durera pas ».
Mais on sait que de nombreuses propositions d'E. Macron constituent pour les Allemands des « lignes rouges ». D'ailleurs, ce même jour Les Échos publient un entretien donné par le Peter Altmeier, le ministre allemand de l'économie : il pense qu'un compromis sera trouvé entre Paris et Berlin mais il avertit que les Allemands « sont opposés à une harmonisation de la dette publique en Europe et à une union de transferts ».
C'est très dommage que Peter Altmeier soit aussi catégorique car c'est E. Macron qui a raison.
Le jeudi 10, Emmanuel Macron se rend à Aix-la-Chapelle pour y recevoir des mains d'Angela Merkel le prix Charlemagne pour sa défense de l'unité européenne.
Dans la foulée de son entretien sur ARD donné la veille, son discours renoue aussi avec la force du discours de La Sorbonne de septembre 2017. Nous en donnons ci-après quelques extraits, ceux qui sont centrés sur les problèmes de la zone euro :
« (…) La seule solution qui est la nôtre c'est l'unité ; les divisions nous poussent à l'inaction. Les divisions nous poussent à la guerre de position, celle-là même qui fit vivre à l'Europe l'un de ses pires martyrs il y a maintenant un siècle. Et je connais toutes ces représentations collectives qui nous inviteraient à ne pas bouger, y compris entre nos deux pays, chère Angela. Je connais tous ceux qui en France me disent : allez, allez-vous confronter à l'Allemagne, la solution est dans une crise avec l'Allemagne, l'Allemagne, elle est égoïste, elle est vieillissante, elle ne veut pas réformer l'Europe, elle veut l'Europe quand c'est à son avantage. Je sais que c'est faux et jamais nous ne cèderons à cette tentation parce que j'ai vu une Allemagne qui, ces dernières années, a pris ses risques, a fait ses choix, qui, avant la crise financière, a su faire des réformes profondes que nous, nous avons pensé pouvoir faire attendre et j'ai vu encore ces jours-ci une Allemagne ambitieuse, aimant l'Europe, acclamant l'Europe, une jeunesse allemande qui attend presque tout de cette Europe parce qu'elle se souvient de son histoire ! Et de l'autre côté, j'entends aussi celles et ceux qui, en Allemagne, disent : ne cédons pas aux sirènes de cette France que nous connaissons trop bien. Ces gens-là ne sont pas sérieux, ils n'ont pas fait leurs réformes et la France nous demande une Europe qui serait à sa main en quelque sorte, elle veut une Europe pour elle, une Europe qui financera ses déficits, une Europe qui lui permettra de faire les réformes qu'elle ne sait pas faire. Mais réveillez-vous ! La France a changé, elle n'est plus la même et c'est le choix du peuple français qui a eu, il y a un an maintenant presque jour pour jour, un choix clair à faire dont je suis le dépositaire et rien de plus. Mais la France a fait ses réformes tant et tant attendues ; elle continuera de les faire. Elle s'est redressée, elle est là, la France lors des crises a payé sa part, tout comme l'Allemagne et la France souhaite une Europe pour l'Europe, pas pour elle-même. Et donc de part et d'autre, nous devons savoir là aussi dépasser les replis, les musiques qui nous conduisaient au pire pour acter d'une chose, c'est que l'unité entre la France et l'Allemagne est la condition de possibilité de l'unité européenne qui seule nous permettra d'agir ! (…)
L'Europe qui est la nôtre ne fonctionne plus sur des hégémonies successives. Elle ne peut plus fonctionner sur des hégémonies successives. Elle ne peut se bâtir que sur une solidarité constante. Il y a la responsabilité indispensable que nous avions parfois perdue de vue avant la crise que nous avons rebâtie et chaque État a à mener ses réformes, sa part de responsabilité, ses propres décisions, mais nous avons aussi une solidarité entre nous, cette solidarité dont l'Allemagne au moment de la réunification a pu bénéficier et ce qui était le devoir de l'Europe, pour que l'Allemagne puisse passer ce pas, être plus forte et occuper le rôle qui est aujourd'hui le sien, cette solidarité que nous devons aujourd'hui avoir sur le sujet des migrations au sein de l'Europe, cette solidarité que nous devons avoir sur les sujets financiers au sein de l'Europe, à l'égard des pays qui aujourd'hui encore ont une jeunesse dont le taux de chômage atteint 30, 40, 50% : ces solidarités-là, nous devons les rebâtir ! (…)
Ne pas avoir peur, enfin de nous-mêmes, nous délivrer de nos propres tabous : c'est de ne pas avoir peur entre nous ; c'est ne pas avoir peur l'un de l'autre ; c'est ne pas avoir peur parfois de nos propres fétiches. En France, il ne faudrait plus changer les traités, il ne faudrait d'ailleurs parfois plus baisser la dépense publique et on a – chère Angela, je crois que tu le sais – classiquement une préférence pour la dépense publique plutôt que pour la norme, eh bien, acceptons de bousculer ces fétiches et n'ayons pas peur de dire : oui, pour avancer en Europe, nous devons un moment être prêts à bousculer les traités et les changer et prendre ce risque démocratique. Oui, je suis prêt à dire que nous devons faire des réformes en profondeur et des transformations pour baisser la dépense publique qui est la seule condition pour avancer dans cette Europe et davantage

www.christian-biales.fr

respecter la norme, construire ces règles communes mais de la même façon en Allemagne, il ne peut pas y avoir un fétichisme perpétuel pour les excédents budgétaires et commerciaux parce qu'ils sont toujours faits aux dépens de certains autres. Et donc n'ayons pas peur là maintenant de dépasser nos propres tabous, nos propres habitudes précisément parce que nous avons à nous battre pour quelque chose qui est plus grand que nous-mêmes ! Nous avons à nous battre, non pas pour les intérêts de nos pays ou la préservation d'un état ponctuel de l'Europe, non ! Nous avons à nous battre pour reforger une Europe nouvelle, plus forte et, avec elle, porter cette part d'universel qui aujourd'hui est dans les mains de l'Europe (…) ».

C'est nous qui soulignons quelques lignes dans ce discours : elles sont en effet importantes pour l'avenir de la zone euro, même si elles contiennent une certaine contradiction en ce sens qu'E. Macron soutient en même temps qu'il faut que la France respecte les normes budgétaires européennes et qu'il faut savoir remettre en cause le fétichisme budgétaire. C'est bien cette contradiction que nous soulignons depuis qu'E. Macron a des responsabilités politiques, d'abord comme ministre de l'économie de F. Hollande puis comme Président de la République : en effet, nous prétendons depuis longtemps que les institutions européennes ont fait leur la stratégie ordolibérale qui pétrit la politique économique allemande depuis la fin de la seconde guerre mondiale et que cela s'ajoute gravement aux défauts congénitaux de la construction européenne pour expliquer les maux de la zone euro (reconnaissons cependant que l'idée de solidarité qu'E. Macron met souvent en avant peut être un contrepoids important à la rigueur ordolibérale). Cette thématique est abordée de manière encore plus éclairante ***dans la réponse qu'il fait à la première des questions posées par un étudiant de l'Université technique de Rhénanie-Wesphalie à Aix-la-Chapelle ce même 11 mai, quand il rend ni plus ni moins hommage, en parlant des « valeurs » qui fondent la spécificité de l'Europe, à « l'économie sociale de marché ». Pour lui, elle est l'un des coins du « triangle magique » qui nous caractérise, avec la démocratie et les libertés. Or, l'économie sociale de marché est précisément le système juridico-économique mis en place en Allemagne, initialement en RFA, sous l'impulsion de l'ordolibéralisme***.

Dans le présent historique de l'euro, nous évoquons à plusieurs reprises l'ordolibéralisme, spécialement en 2012, en citant – fin juillet – l'article de Cécile Barbier et dans l'annexe sur la situation de la zone euro fin 2012, passages auxquels nous renvoyons volontiers le lecteur.

En répondant à une autre question, il marque nettement son opposition à toute forme de dumping, qu'il soit fiscal, social, environnemental ou démocratique, et reconnaît que pour faire avancer l'Europe, il faut sans doute se lancer d'abord à quelques-uns, sans savoir a priori de quels pays il peut s'agir car en définitive cela dépend de « l'envie et de la capacité de faire ». Et il faut sortir de la logique selon laquelle un seul peut bloquer le fonctionnement du « club ». Macron défend donc la logique d'une Europe avec un noyau dur et plusieurs cercles.

Ce que répond E. Macron au premier étudiant d'Aix-la-Chapelle qui l'a interrogé révèle une bonne fois pour toutes son adhésion à l'économie sociale de marché et par conséquent à la logique ordolibérale, ce que je pressens depuis longtemps et ce que je conteste dans la mesure où cette logique détermine un type de politique économique et sociale dommageable pour la France au premier chef mais aussi pour d'autres États membres, et en définitive pour la zone euro tout entière. Il n'empêche que je recommande au lecteur d'écouter toutes les réponses qu'il fait aux étudiants de l'Université technique de Rhénanie-Wesphalie à Aix-la-Chapelle en allant sur le site de l'Élysée.

À la lumière de ce qu'a dit E. Macron à Aix-la-Chapelle lors de la remise de son prix et lors de son intervention devant les étudiants, je ne peux pas m'empêcher de me poser une question sur son hommage à « l'économie sociale de marché », et par conséquent sur son adhésion à l'ordolibéralisme (puisque celui-ci est le berceau de celle-là comme le dit Cécile Barbier) : s'agit-il de l'expression d'une conviction profonde ou – ce que je pensais jusqu'à maintenant - de la manifestation d'une stratégie dans le but de donner des gages à l'Allemagne puisqu'il sait que la zone euro est en danger et qu'il estime que le salut de celle-ci réside dans le volontarisme dont il faut que Paris et Berlin fassent preuve ensemble ? Il m'est difficile de privilégier une réponse plutôt qu'une autre, d'autant plus que dans le cas de l'une comme de l'autre on retrouve les principes chers à Emmanuel Macron de la pensée complexe et du « en même temps ». En effet, s'il a la conviction que l'économie sociale de marché est l'une des

www.christian-biales.fr

valeurs distinctives de l'Europe, beaucoup de ses comportements et de ses décisions prouvent qu'il est en même temps non seulement libéral mais aussi étatiste (en juin 2017, j'ai qualifié E. Macron de « libéral étatiste ») ; or, l'ordolibéralisme s'oppose à l'étatisme (et aussi au keynésianisme), certes de manière moins radicale que le néolibéralisme autrichien mais, comme l'a dit Walter Eucken, le père économiste de l'ordolibéralisme., « l'État doit consciemment construire les structures, le cade institutionnel, l'ordre dans lesquels l'économie fonctionne mais il ne doit pas diriger le processus économique lui-même ». De même, si la position d'E. Macron découle d'une stratégie par rapport à l'Allemagne, en même temps il accepte la rigueur budgétaire et prône la solidarité économique, financière et sociale entre les États membres, ce qui est difficile à concilier. En tant qu'intellectuel, E. Macron défend le principe de la pensée complexe et la conséquence qu'il en tire, en tant que responsable politique, est de mettre en œuvre son fameux « en même temps ». Dans les deux cas, il révèle une autre de ses caractéristiques personnelles : E. Macron fait des paris et prend des risques. En matière de réforme de la zone euro, le risque qu'il prend, s'il ne parvient pas à faire valoir la solidarité comme contrepoids à l'ordolibéralisme et quelle que soit d'ailleurs la réponse donnée à ma question, est de renforcer la logique ordolibérale qui préside depuis de nombreuses années à la construction de l'UEM, et par conséquent d'encourager encore davantage les populismes, les euro-sceptiques et tous ceux qui sont opposés au projet européen. De surcroît, et comme toujours, « il y a les mots et les choses ».

Que l'on me permette ici une réflexion que je reconnais être de caractère politique : ce que l'on appelle la montée des populismes en Europe est selon moi une conséquence de l'échec de la social-démocratie. Il est d'ailleurs paradoxal de constater que les critiques et les déceptions ambiantes portent sur les excès du capitalisme financier et du néolibéralisme qui dirigent aujourd'hui notre monde, pas seulement dans les pays anglo-saxons mais également en Europe continentale et dans les instances bruxelloises, et que pourtant ce n'est pas vers la social-démocratie que l'on se tourne pour en espérer les corrections et régulations souhaitées.

L'explication de l'échec politique de la social-démocratie européenne tient selon moi dans une quintuple incapacité.

Premièrement, l'incapacité de ses représentants dans leur façon d'envisager l'avenir et dans les décisions qu'ils prennent – ou ne prennent pas - quand ils sont au pouvoir, de trancher entre une profonde réforme de l'euro parce que sa survie en dépend, alors même que ce sont eux qui ont institué des règles qui s'avèrent inappropriées, et la solution radicale du fédéralisme européen.

Deuxièmement, ils ont construit une Europe très éloignée de ses citoyens et ils se montrés incapables de la rapprocher d'eux, et ce n'est pas l'extension des pouvoirs du Parlement européen par le Traité de Lisbonne qui a pu effacer le ressenti technocratique du fonctionnement des institutions de l'UE et de la zone euro.

Troisièmement, la social-démocratie n'est plus crédible sur la question de la classe moyenne : la classe moyenne a d'abord été une cible - et une clientèle - privilégiée « de la gauche » pour qui elle personnifiait le progrès économique et social avec l'urbanisation, la montée du salariat, le développement de l'État-providence et l'avènement de la société des loisirs, mais « la gauche » s'est

www.christian-biales.fr

laissée contaminer par le virus libéral et s'est même montrée complice avec le néo-libéralisme : elle a vu alors dans les ressources de la classe moyenne le moyen de financer la lutte contre les inégalités et contre la pauvreté, qui est devenue sa préoccupation prioritaire, avec en parallèle une certaine remise en cause de la protection sociale. Ainsi, la classe moyenne, ni assez pauvre pour bénéficier des aides sociales, ni suffisamment riche pour profiter des niches et autres réductions fiscales, est-elle délaissée aujourd'hui par « la gauche » dite moderne. On assiste même à un éclatement de la classe moyenne -sinon à sa disparition - en une classe moyenne supérieure qui s'est convertie au libéralisme même débridé et une classe moyenne inférieure qui souffre de déclassement et de frustration, et qui s'estimant trahie par la social-démocratie se réfugie dans les extrêmes.

Quatrièmement, la social-démocratie s'est avérée au pouvoir incapable de s'attaquer efficacement à la violence et à l'insécurité.

Cinquièmement, la chute du mur de Berlin et la revanche prise par le libéralisme économique à la Milton Friedman sur l'interventionnisme étatique à la J.-M. Keynes ont très atténué le clivage gauche-droite et anéanti les perspectives permettant de se projeter vers l'avenir, ce qui était l'apanage de la social-démocratie : celle-ci est devenue incapable de donner du sens, d'avoir une vision, d'élaborer un projet et, pour tout dire, de faire rêver.

Cette quintuple incapacité de la social-démocratie a conduit à l'immobilisme, à l'impuissance, voir à la trahison, et donc au désenchantement, au désaveu, à la défiance et à l'exaspération des citoyens ; d'où sa défaite, sa déroute.

Le vendredi 11, le Président de la BCE, Mario Draghi, fait une intervention lors de la conférence sur l'état de l'Union organisée comme chaque année à Florence par l'Institut universitaire européen.

Cette intervention est importante car elle esquisse, semble-t-il, un changement de doctrine du Président de la BCE.

La traduction des extraits les plus significatifs est la suivante :

« (…) Dans la littérature sur les zones monétaires optimales classiques (ZMO), l'appartenance à une union monétaire est un compromis : ce que ses membres perdent en termes d'outils nationaux de stabilisation est contrebalancé par de nouveaux mécanismes d'ajustement au sein de la zone monétaire. Ces mécanismes sont généralement considérés comme de la mobilité du travail et du capital, ainsi que comme des transferts fiscaux entre différentes parties de l'union. En d'autres termes, ils sont ex post et ont lieu après la récession. Aux États-Unis, qui est une union monétaire relativement efficace, l'ajustement ex post joue un rôle important. On estime que les transferts fiscaux par le biais du budget fédéral américain absorbent environ 10% des chocs, tandis qu'environ la moitié de la réponse à long terme à une augmentation du chômage se fait par la mobilité de la main-d'œuvre. Mais les résultats obtenus aux États-Unis ne sont pas sensiblement différents de ceux de la zone euro. Bien que la zone euro ne dispose pas d'un budget central important, les politiques budgétaires nationales peuvent encore assurer une stabilisation significative, à condition que les pays puissent utiliser librement la politique budgétaire. On estime que 49% d'un choc de chômage est absorbé par les stabilisateurs automatiques dans la zone euro, alors que le chiffre pour les États-Unis est de 32%. Des études ont montré une convergence progressive de la mobilité de la main-d'œuvre entre l'Europe et les États-Unis, reflétant à la fois une baisse de la migration interétatique aux États-Unis et une augmentation du rôle de la migration en Europe.

Là où la zone euro et les États-Unis diffèrent davantage, c'est en termes de partage ex ante des risques, c'est-à-dire de protection contre les chocs sur les marchés financiers. C'est un concept qui n'apparaît que plus tard dans la littérature sur les zones monétaires optimales. Mais il joue un rôle clé dans la stabilisation des économies locales dans une union monétaire, de deux manières. La première consiste à dissocier la consommation et le revenu au niveau local, ce qui se fait au moyen de marchés de capitaux intégrés. (…) La deuxième manière consiste à dissocier le capital des banques locales du volume de l'offre de crédit locale, ce qui passe par l'intégration de la banque de détail. Comme les banques locales sont généralement fortement exposées à l'économie locale, un ralentissement dans leur région d'origine entraînera des pertes importantes et les incitera à réduire leurs prêts à tous les secteurs. Mais s'il y a des banques transfrontalières qui opèrent dans toutes les parties de l'union, elles peuvent compenser les pertes subies dans la région touchée par la récession par des gains dans une autre, et continuer à accorder du crédit à des emprunteurs solides. (…) Globalement, on estime qu'environ 70% des chocs locaux sont

www.christian-biales.fr

lissés sur les marchés financiers aux États-Unis, les marchés de capitaux absorbant environ 45% et les marchés du crédit 25%. En revanche, dans la zone euro, le chiffre total est de seulement 25%. (…)
Les politiques dont nous avons besoin se divisent en deux catégories principales.
Tout d'abord, nous avons besoin de politiques qui rendent le système financier plus stable, à la fois en renforçant la résilience des banques et en complétant l'union bancaire et l'union des marchés de capitaux. La zone euro a déjà bien progressé sur ces fronts. Les réformes réglementaires post-crise ont considérablement renforcé le secteur bancaire. Les ratios Common Equity Tier 1 des banques importantes sont passés de 8,7% en 2008 à 14,5% aujourd'hui. Au cours de la même période, les ratios de levier sont passés de 3,7% à 5,8%. [20] Et les banques disposent de liquidités et de financements beaucoup plus stables. La création de la surveillance bancaire européenne a également conduit à une approche plus uniforme de la surveillance des banques. Et le nouveau cadre de résolution de l'UE a fait passer le coût des faillites bancaires des souverains vers le secteur financier, ce qui crée un autre canal de partage des risques privé. (…)
Deuxièmement, un cadre incomplet pour la résolution des banques décourage également l'intégration transfrontalière. Lorsque la résolution n'est pas totalement crédible, elle peut inciter les autorités nationales à limiter les flux de capitaux et de liquidités afin d'avantager leurs déposants en cas de défaillance d'une banque. Mais lorsque le nouveau cadre de résolution de l'UE sera achevé et fonctionnera correctement, ces préoccupations concernant les déposants devraient être dissipées. La directive sur le redressement et la résolution des banques place déjà les déposants au sommet de la hiérarchie des créanciers dans la résolution. Et les nouvelles exigences minimales pour les fonds propres et les passifs éligibles devraient faire en sorte qu'il y ait une réserve suffisante de capacité d'absorption des pertes pour rendre la renflouement interne des déposants extrêmement improbable. Ce qui manque cependant, c'est un filet de sécurité pour le fonds de résolution unique. La résolution nécessite un financement, et le Fonds de résolution, qui est financé par les banques, veillera à ce qu'il soit financé par le secteur privé. Mais dans une crise très profonde, les ressources de ces fonds peuvent être épuisées. C'est pourquoi dans toutes les autres grandes juridictions, comme les États-Unis, le Royaume-Uni et le Japon, les fonds de résolution sont soutenus par l'autorité fiscale. (…)
Si nous voulons approfondir le partage des risques privés, le risque extrême de mauvais équilibres doit être éliminé et remplacé par des politiques qui conduisent à une convergence durable. Cela nécessite des actions à la fois au niveau national et au niveau de la zone euro. Aux yeux de nombreux observateurs, trois caractéristiques ont rendu les pays vulnérables aux spirales à la baisse : banques faibles, manque d'espace budgétaire et faible croissance. Stabiliser le secteur financier de la manière que je viens de décrire résoudrait une partie du problème. Mais le facteur commun qui unit les trois était la croissance. Des taux de croissance très faibles ont réduit l'espace budgétaire et nui aux bilans des banques. Au niveau national, les réformes structurelles restent donc une priorité. Nous savons que les réformes structurelles stimulent la croissance : depuis les 15 à 20 dernières années, les pays de la zone euro dotés de structures économiques saines ont montré au départ une croissance réelle à long terme beaucoup plus élevée. Et nous savons qu'elles aident les pays à se remettre plus rapidement des chocs, ce qui empêche les récessions de laisser des cicatrices durables. Cela dit, alors que des politiques nationales saines sont essentielles pour protéger les pays de la pression du marché, la crise a montré que, dans certaines conditions, elles ne sont peut-être pas suffisantes. Les marchés ont tendance à être procycliques et peuvent pénaliser les États qui sont perçus comme vulnérables, au-delà de ce qui peut être nécessaire pour rétablir une trajectoire budgétaire durable. Et ce dépassement peut nuire à la croissance et, en fin de compte, aggraver la viabilité budgétaire. Cela crée le besoin d'une certaine forme de fonction de stabilisation commune pour éviter que les pays divergent trop en période de crise, comme cela a déjà été reconnu avec la création de deux mécanismes européens pour lutter contre les mauvais équilibres. L'un d'entre eux est les OMT de la BCE, qui peuvent être utilisés en cas de menace pour la stabilité des prix dans la zone euro et sont accompagnés d'un programme de gestion écologiquement rationnelle. L'autre est le MES lui-même. Mais la conditionnalité attachée à ses programmes en général implique également un resserrement budgétaire procyclique. Nous avons donc besoin d'un instrument budgétaire supplémentaire pour maintenir la convergence lors de chocs importants, sans avoir à surcharger la politique monétaire. Son objectif serait de fournir une couche supplémentaire de stabilisation, renforçant ainsi la confiance dans les politiques nationales. Il n'est pas conceptuellement simple de concevoir un tel instrument, car il ne devrait pas, parmi de nombreuses autres complexités, compenser les faiblesses qui peuvent et doivent être corrigées par les politiques et les réformes. Ce n'est pas juridiquement simple car un tel instrument devrait être compatible avec le traité. Et, comme nous l'avons vu dans nos discussions depuis longtemps, ce n'est certainement pas politiquement simple, quelle que soit la forme qu'un tel instrument pourrait prendre : de la fourniture de biens publics supranationaux - comme la sécurité, la défense ou la politique migratoire - à une capacité fiscale à part entière. Mais l'argument selon lequel le partage des risques peut contribuer à réduire considérablement les risques, ou par lequel la solidarité, dans certaines circonstances spécifiques, contribue à une réduction efficace des risques, est également convaincant dans ce cas, ainsi que notre travail sur la conception et le bon calendrier pour un tel instrument devrait continuer.
Cette année, la BCE fête ses 20 ans et l'année prochaine, nous serons en mesure de fêter les vingt ans de l'euro. Au cours de ces deux décennies, l'euro est devenu une caractéristique de nos vies et un symbole de notre identité européenne. Les trois quarts des citoyens de la zone euro soutiennent désormais la monnaie unique. Et quand on demande aux gens de nommer les éléments les plus importants de l'identité européenne, l'euro est le deuxième élément cité, après les valeurs de démocratie et de liberté. Les Européens ont appris à connaître l'euro et à faire confiance à l'euro. Mais ils attendent également de l'euro qu'il apporte la stabilité et la prospérité promises. Donc, notre devoir, en tant que décideurs, est de respecter leur confiance et de traiter les domaines de notre union que nous reconnaissons tous être incomplets ».

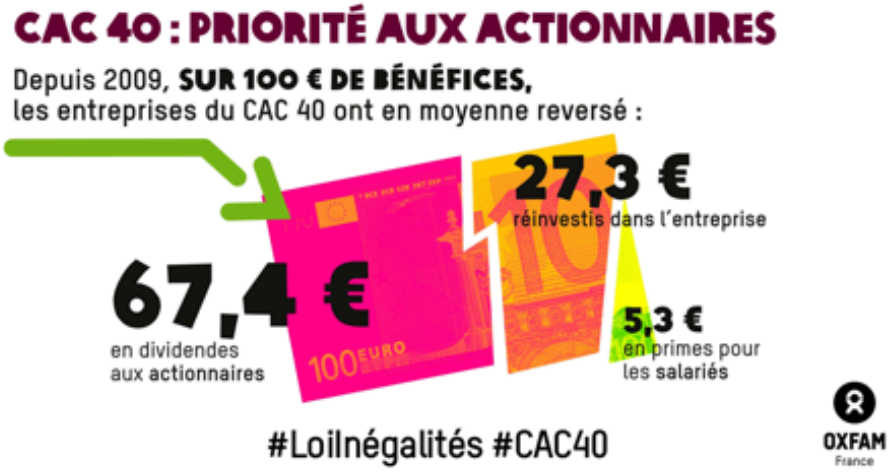
www.christianbiales.fr

Nous soulignons dans cette déclaration les lignes qui nous semblent spécialement importantes, avec deux expressions-clés, nouvelles dans la bouche du Président de la BCE : une capacité budgétaire à part entière et une solidarité avec un partage des risques.
Mario Draghi se serait-il donc converti à la pensée macronienne ?

Le samedi 12, publication dans Le Monde d'un appel, signé par 420 personnalités issues de 30 pays, pour demander de repenser la place des salariés au sein des entreprises en vue de forger un nouveau modèle européen du travail ; autrement dit, pour remettre en cause la « suprématie actionnariale » qui est à l'œuvre en Europe depuis l'adoption en septembre 2002 des normes comptables IFRS2005. D'ailleurs, l'une des réformes que propose cet appel est de ne pas laisser les règles comptables à l'organisme privé, l'IASCB (International Accounting Standards Board), qui produit ces normes IAS/IFRS en privilégiant la logique actionnariale. Parmi les autres réformes proposées, il y a le renforcement de la participation des salariés dans les entreprises. La suprématie actionnariale fait aussi l'objet de critiques fortes par P. Artus et M.-P. Virard dans leur dernier livre « Et si les salariés se révoltaient ? », paru fin mars chez Fayard. Le sous-titre du livre est évocateur : « pour un nouvel âge du capitalisme ». En effet, le problème posé va au-delà de la seule dimension comptable de la gestion de l'entreprise : la logique actionnariale imprime un style spécifique - et contestable - à la gouvernance des entreprises et influence - négativement - les politiques publiques, économiques et commerciales des pays occidentaux. Comme nous le montrons dans l'annexe à notre document « Marché et règles », consacrée à la libéralisation financière, et à laquelle nous renvoyons volontiers le lecteur, nous sommes passés au tournant des années 1970-1980 d'un capitalisme managérial à un capitalisme actionnarial. Comme le prouvent l'appel publié dans Le Monde et beaucoup d'autres manifestations, ce sont les excès du capitalisme actionnarial qui expliquent l'évolution actuelle de « l'esprit du capitalisme », pour reprendre l'expression de Luc Boltanski et Ève Chiapello.

Une preuve, parmi d'autres, de l'actualité de ce thème est la toute récente étude d'OxfamFrance (https://www.oxfamfrance.org/actualites/justice-fiscale/cac-40-plus-profits-plus-dinegalites), publiée le 11 de ce mois, dans laquelle on trouve en particulier l'information suivante :

Depuis 2009, sur 100 euros de bénéfices, les entreprises du CAC 40 ont en moyenne reversé 67,4 euros de dividendes aux actionnaires et seulement 5,3 euros sous formes de primes aux salarié-e-s.



En complément à cette statistique, on peut indiquer que l'écart de rémunération entre un dirigeant de ces entreprises du CAC40 et la moyenne de ses salariés est passé de 96 en 2009 à 119 en 2017.

Le capitalisme actionnarial – et la financiarisation de l'économie - trouve donc son origine dans la révolution néolibérale (économique) ; et l'ordolibéralisme est une version particulière du néolibéralisme. Les populismes qui se propagent en Europe sont en grande partie une conséquence du rejet de « l'esprit du capitalisme » actuel (il suffit de penser à la situation politique en Italie : la version initiale - du 14 mai - du contrat de gouvernement entre la Ligue et le M5S contient des propositions explosives comme la sortie de l'euro pour retrouver la souveraineté monétaire, la renégociation des traités européens et l'annulation par la BCE d'une partie de la dette publique italienne).

Le projet d'E. Macron pour l'Europe consiste peut-être à faire évoluer, certes de manière encore balbutiante, « l'esprit du capitalisme » : pour reprendre mon idée exprimée plus haut, il cherche à sa façon à accommoder et à amender au mieux l'ordolibéralisme qui domine en Europe en tentant d'amadouer le partenaire allemand. D'abord, E. Macron n'est pas sûr de réussir et ensuite, au risque de me répéter, la relance de l'idée européenne et le sauvetage de la zone euro nécessitent selon moi une stratégie plus radicale, une rupture avec le néolibéralisme, avec en particulier l'abandon de nombreux dogmes économiques et financiers et la concrétisation de nos principes de défense de la démocratie, des services publics, de la justice sociale et des visions de long terme.

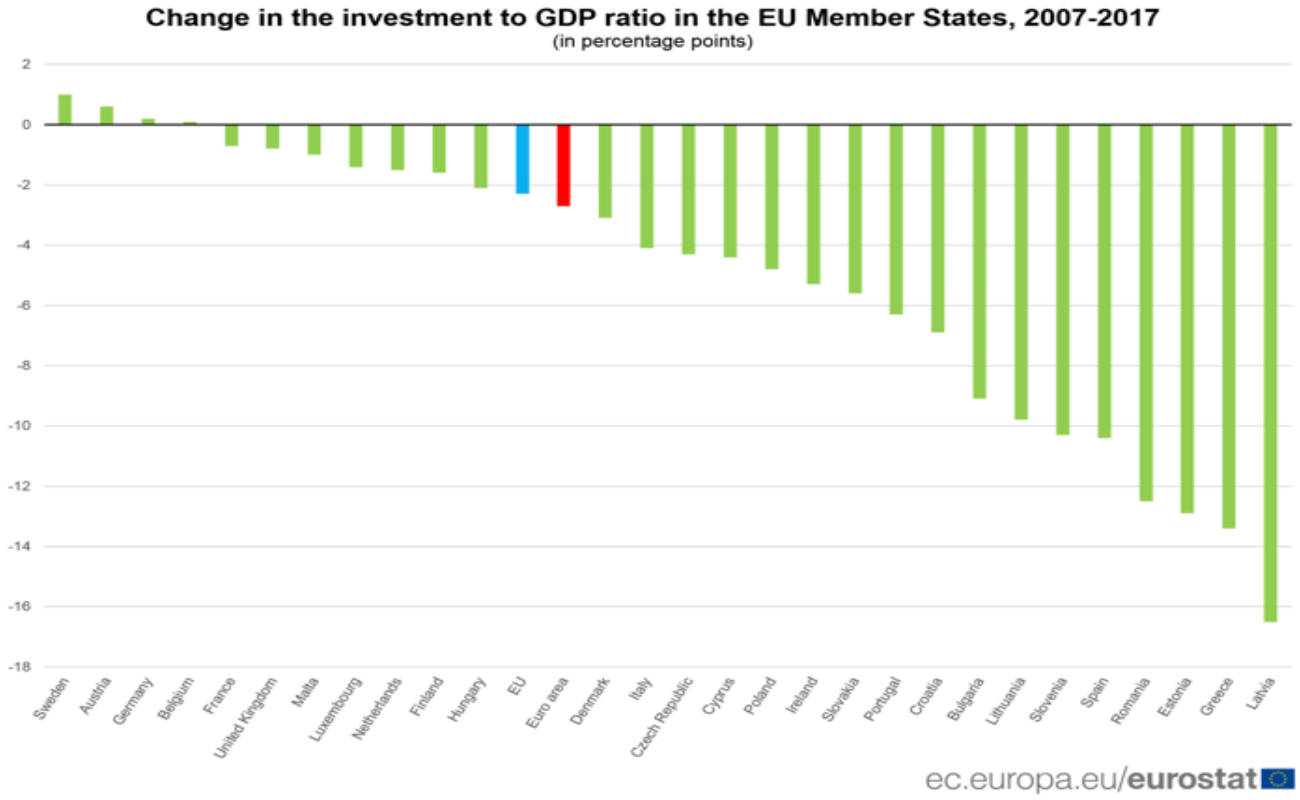
Deux indicateurs me semblent importants pour caractériser l'impact négatif sur longue période du néolibéralisme : le taux d'investissement et l'évolution des inégalités, qui est un marqueur de l'état de notre modèle social.

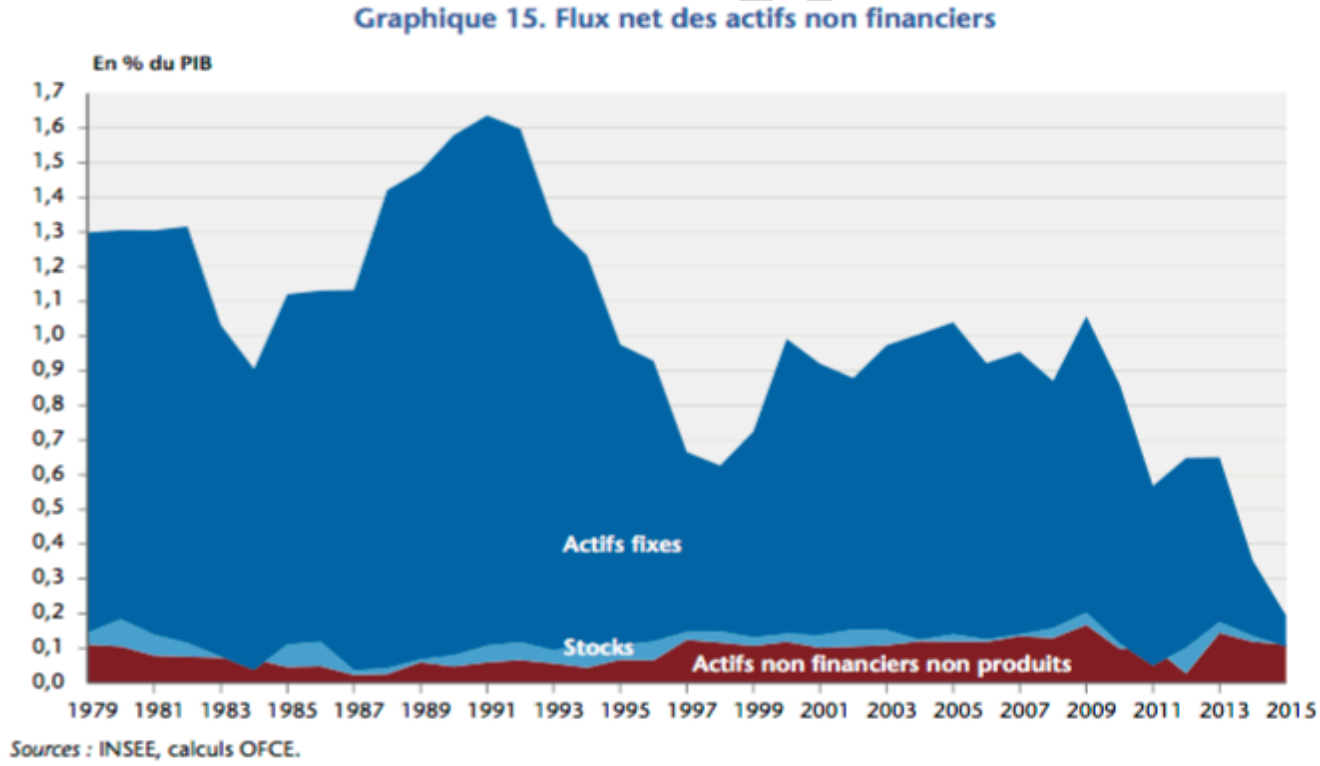
Concernant le taux d'investissement, voici ci-dessous trois statistiques.

• La première indique sur 10 ans (2007-2017) l'évolution (en points de pourcentages) du taux d'investissement total (public et privé) dans les pays de l'UE. Il saute aux yeux que l'évolution est globalement négative.

• La seconde indique l'évolution du taux d'investissement net des administrations publiques françaises entre 1979 et 2015 (l'investissement net est l'investissement brut, autrement dit total, diminué du montant de la dépréciation du capital : il permet donc de savoir si le stock de capital a augmenté ou non et dans quelle proportion). Suite à la crise de 2007-2008, le taux d'investissement public net connaît une véritable rupture. Cette rupture est telle qu'elle entraîne la chute de la valeur nette patrimoniale des administrations publiques.

www.christian-biales.fr





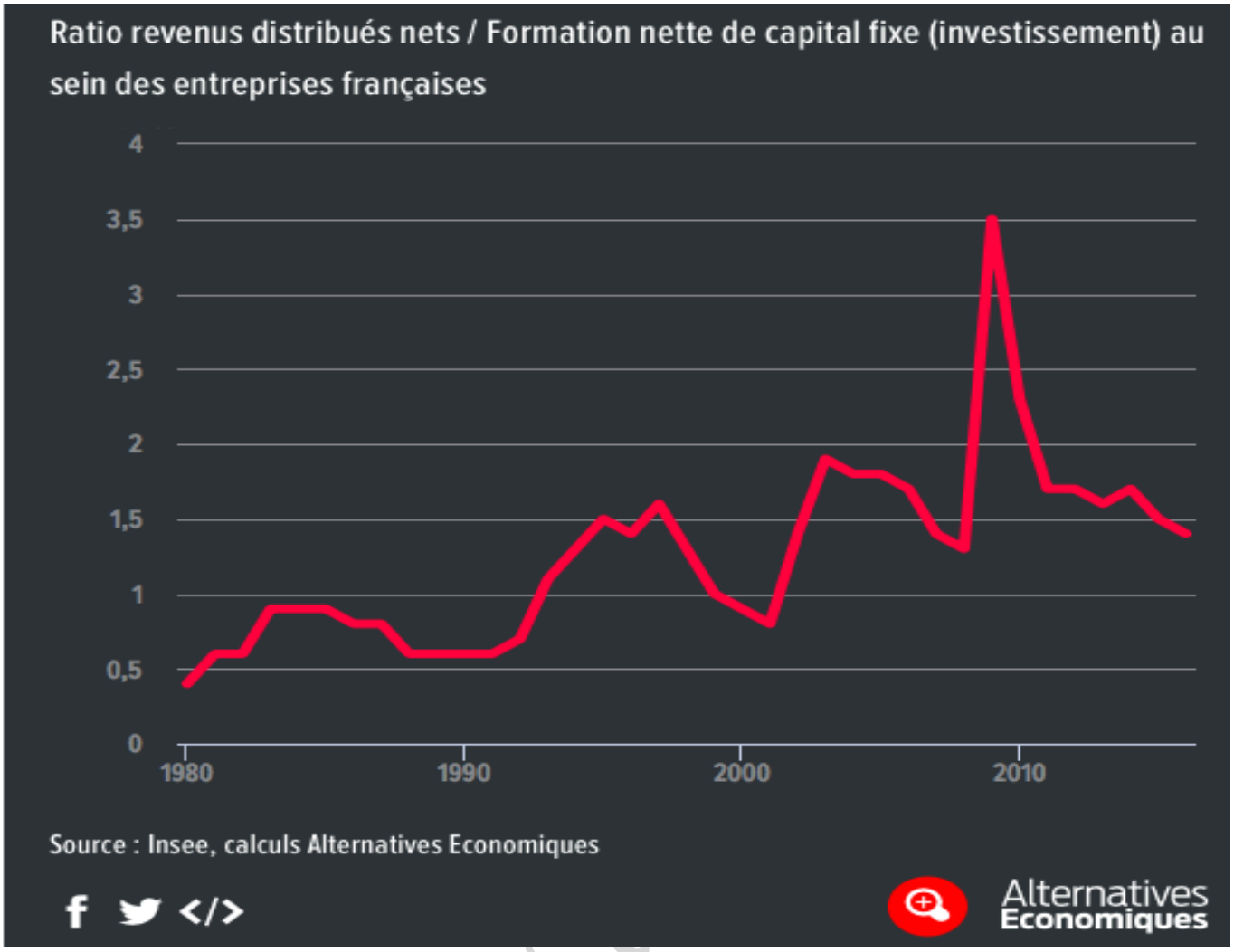
Ce deuxième graphique est tiré de l'étude réalisée en 2016 par l'OFCE, intitulée « Investissement public, capital public et croissance » (https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf-articles/actu/Rapport-FNTP-01-12.pdf).

La conclusion de cette étude fait un rappel synthétique très utile des règles budgétaires européennes en vigueur et propose, comme alternative, une autre règle d'or budgétaire pour permettre à la fois une réduction de l'endettement public et une hausse de l'investissement public :

« (…) Outre les fameux critères de convergence portant sur le déficit public et la dette publique, (les deux premières règles), il faut sans doute rappeler que l'Union européenne s'est dotée de trois autres règles

budgétaires. Ainsi, après l'augmentation sensible des ratios de dette sur PIB consécutive à la crise financière internationale, la révision du PSC intervenue en novembre 2011 a consacré la règle du retour de la dette publique au niveau de référence de 60 % du PIB à un rythme moyen d'un vingtième par an de l'écart de la dette par rapport à sa valeur de référence. Cette troisième règle est aussi inscrite dans le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG) signé en mars 2012. Ensuite, pour les États membres en situation de déficit excessif, le solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles (le solde structurel), *déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires, doit s'améliorer chaque année d'au moins 0,5 % du PIB de manière à assurer la correction du déficit excessif*. Enfin, la cinquième et dernière règle budgétaire européenne à ce jour est la « règle d'or » selon laquelle tous les États membres doivent atteindre un budget équilibré, soit un déficit structurel à moyen terme d'au plus 0,5 % du PIB. Contrairement aux quatre règles précédentes, la règle d'or n'est inscrite que dans le TSCG, ratifié par 25 États membres (tous sauf la République tchèque, le Royaume-Uni et la Croatie) et entré en vigueur progressivement depuis le 1er janvier 2013. Il reste à rappeler que la première et la cinquième règles peuvent ne pas s'appliquer, temporairement, en cas de circonstances exceptionnelles. (…)
Il existe cependant une autre « règle d'or des finances publiques » possible, moins allemande dans sa présentation : plutôt que de vanter les mérites de l'équilibre budgétaire ou ceux de la contrainte, cette autre règle d'or promeut l'investissement public et propose que l'équilibre budgétaire soit assuré au cours du cycle entre les dépenses de fonctionnement et les recettes fiscales et non fiscales. À ce titre, le déficit public ciblé par les règles budgétaires devrait exclure les dépenses d'investissement des administrations publiques qui seraient financées par des émissions d'obligations d'État.
Une telle règle d'or a au moins quatre avantages. Le premier est son caractère sensé : au lieu d'adopter une vision comptable du fonctionnement de l'économie et des effets que peut avoir l'État sur celle-ci, la règle d'or introduit l'idée que la politique budgétaire peut à la fois servir à stabiliser l'économie (les dépenses sociales atténuent les ralentissements d'activité, mais doivent être compensées sur le cycle par les contributions sociales) et engendrer une augmentation et une amélioration des infrastructures publiques qui produisent un effet multiplicateur positif. Exclure les dépenses d'investissement du déficit ciblé à court terme, c'est aussi accepter l'idée, somme toute sensée, que le remboursement des dettes engendrées par ces dépenses le sera par les générations qui profiteront effectivement de leurs bienfaits : les générations futures. Le deuxième avantage est que cette règle d'or doit pouvoir influencer l'activité économique privée, donc avoir un effet d'entraînement. A court terme, la relance de l'investissement public produit une augmentation immédiate de la demande ; à plus long terme, elle produit une amélioration des capacités d'offre des entreprises. Elle a donc des effets bénéfiques sur la production potentielle. Le troisième avantage est d'octroyer des marges de manœuvre budgétaires aux États qui l'appliqueraient. Si la cible de déficit public restait de 3% du PIB mais excluait les dépenses d'investissement, les gouvernements disposeraient de deux marges de manœuvre : d'une part, leurs dépenses de fonctionnement pourraient augmenter du montant des dépenses d'investissement initiales, sans dépasser la limite des 3 % du PIB ; d'autre part, les dépenses d'investissement pourraient augmenter au-delà de leur montant initial, là aussi sans renoncer à la cible de déficit. Le quatrième avantage est de mettre fin à la disette d'investissement public à laquelle les États s'astreignent dès qu'ils sont contraints de limiter leurs déficits et leurs dettes publics pour correspondre à la vision comptable des finances publiques véhiculée par la Commission européenne (…) ».
• La troisième statistique se trouve dans une livraison d'Alternatives économiques.fr du 21mai :

www.christian-biales.fr

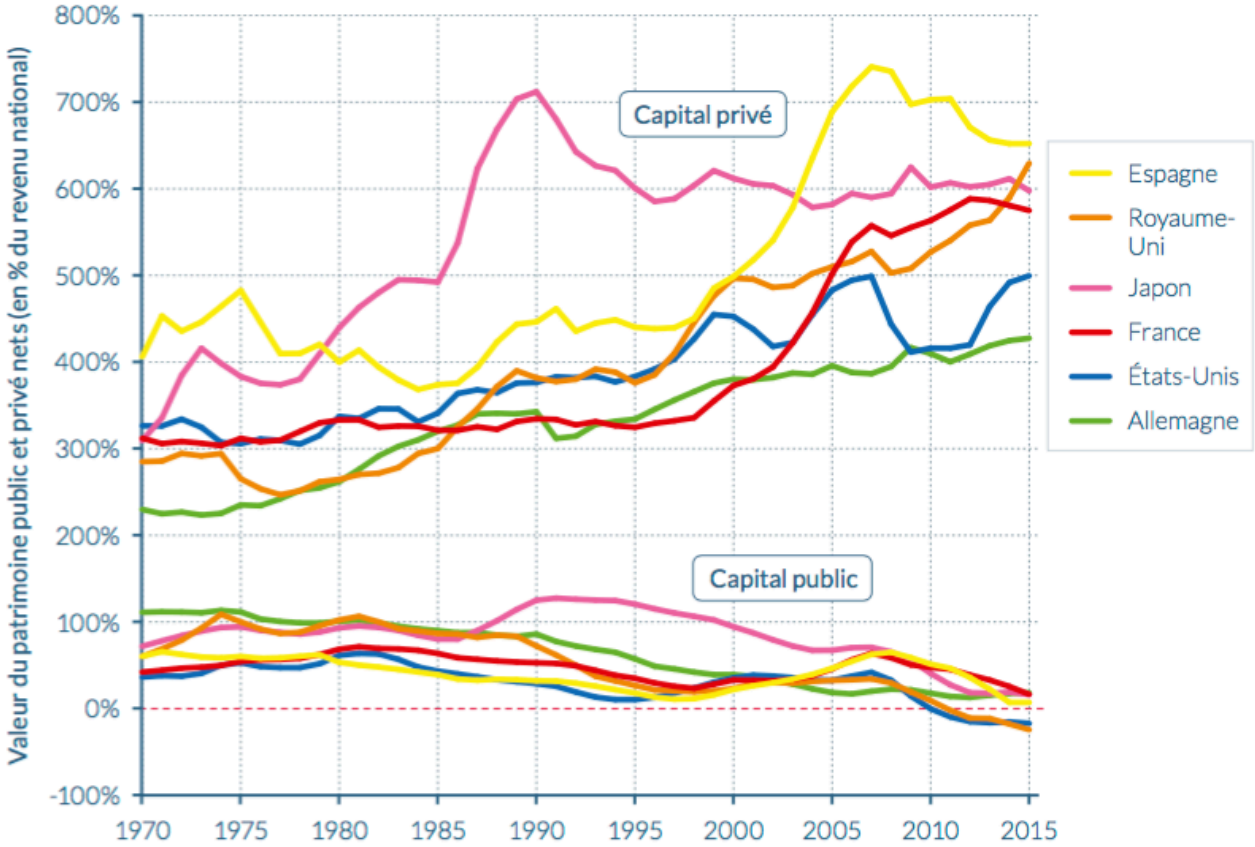


Ce graphique montre qu'en tendance, même si la situation s'améliore actuellement, les dividendes versés aux actionnaires ont commencé à partir des années 1990 à peser pour les entreprises françaises davantage que les investissements nets effectués.

Concernant le devenir de notre modèle social, anticipé au travers de l'évolution des inégalités, voici ci-dessous trois apports :

• D'abord, quelques résultats trouvés dans le « World Inequality Report 2018 » (http://wir2018.wid.world/files/download/wir2018-summary-french.pdf) :
« (…) Les inégalités économiques sont en grande partie le fait de l'inégale répartition du capital. Celui-ci peut être détenu soit par le secteur privé, soit par le secteur public. Nous montrons que, depuis 1980, de très importants transferts de patrimoine public à la sphère privée se sont produits dans presque tous les pays, riches ou émergents. Alors que la richesse nationale a augmenté de manière substantielle, la richesse publique est aujourd'hui négative ou proche de zéro dans les pays riches. Cette situation limite vraisemblablement la capacité d'action des États contre les inégalités, et elle a assurément des conséquences importantes pour les inégalités de patrimoine entre individus. (…)

Montée du capital privé et déclin du capital public dans les pays riches, 1970–2016



Source : WID.world (2017). Voir wir2018.wid.world pour les séries et les notes.

En 2015, la valeur du patrimoine public net (ou capital public net) aux États-Unis était négative (-17 % du revenu national net), tandis que la valeur du patrimoine privé net (ou capital privé net) s'élevait à 500 % du revenu national. En 1970, le patrimoine public net représentait 36 % du revenu national, contre 326 % pour le patrimoine privé net. Le patrimoine privé net est égal aux actifs privés (immobiliers, professionnels et financiers) moins les dettes privées. Le patrimoine public net est égal aux actifs publics moins les dettes publiques.

• Ensuite, les réflexions faites en janvier de cette année par J. Bontemps et A. de Castet dans « Les notes de l'Institut Diderot » http://www.institutdiderot.fr/wp-content/uploads/2018/01/Lavenir-de-notre-modèle-social-français.pdf) :
« (…) le modèle social à la française, ici compris au sens large (protection sociale, dialogue social, politiques sociales), constitue le socle de notre cohésion nationale. Il est aujourd'hui fragilisé. Entre les tenants de sa conservation et ceux qui souhaitent son démantèlement progressif, nous affichons notre position : maintien et transformation de notre modèle social à l'aune de nouvelles solidarités.
Cette transformation implique de faire face à de multiples défis, parmi lesquels la réduction de la fracture territoriale et des inégalités. De fait, de nombreuses inégalités subsistent en France : qu'elles soient sociales, intergénérationnelles, territoriales, elles sont souvent cumulatives et touchent particulièrement les femmes. Ainsi, les familles monoparentales (le plus souvent des femmes seules avec enfants) sont particulièrement exposées au chômage et à la précarité. Avons-nous encore les moyens de notre modèle social ? Nous sommes à la croisée entre plusieurs logiques de protection sociale (assurance et assistance) et plusieurs modes de financement (cotisations et impôt). Il n'est plus possible d'augmenter le poids des dépenses sociales dans notre PIB, mais il est possible d'être plus efficace sans remettre en cause nos principes de justice sociale et de solidarité (…) ».

• Enfin, Le Monde publie dans son édition des 13-14 mai une réflexion intéressante sur la mesure du nombre de « travailleurs pauvres » en Allemagne et en France. Les chiffrages réalisés par l'OCDE et par Eurostat n'aboutissent pas à la même conclusion parce que les méthodes utilisées ne sont pas les mêmes :
« En 2015, la part de travailleurs pauvres (vivant sous le seuil de pauvreté, à 50 % du revenu médian) était de 3,7 % en Allemagne, soit deux fois moindre que celle de l'Hexagone, à 7,1 %, selon les chiffres

www.chris

publiés, le 8 mai, par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). (…) Selon les données de l'office statistique de l'Union européenne, fréquemment citées sur le sujet, 9,5 % des travailleurs allemands étaient considérés comme pauvres en 2016, contre 7,9 % pour les Français. Soit un constat bien différent de celui de l'OCDE. Mais alors, qui dit vrai ? « Les deux, car ces données ne mesurent pas exactement la même chose », explique Stefano Scarpetta, directeur de la division emploi à l'OCDE. (…) Si l'on schématise, Eurostat regarde la part des travailleurs pauvres pris individuellement par rapport à l'ensemble des personnes en activité, tandis que l'OCDE mesure le pourcentage des personnes membres d'un ménage vivant sous le seuil de pauvreté, et où au moins l'un des adultes travaille. (…) Le taux de chômage est plus bas chez nos voisins (3,4 % en mars, contre 8,8 % chez nous), tandis que leur taux d'emploi, c'est-à-dire la proportion de personnes disposant d'un emploi parmi celles en âge de travailler, est à 75,6 %, soit 10 points de plus que le nôtre (65,2 %). Il y a donc beaucoup plus de ménages allemands où les deux adultes travaillent, ce qui explique que les chiffres de l'OCDE soient plus bas. D'autant que les Français font plus d'enfants. (…) « Ces chiffres éclairent surtout les différences de modèles choisis par nos pays », commente Patrick Artus, économiste chez Natixis. L'Allemagne a fait le choix d'inclure un maximum de personnes dans l'emploi, quitte à ce que certains métiers soient plus précaires. (…) C'est d'ailleurs la grande faiblesse du modèle français, car elle fait grimper les inégalités de revenus entre ceux inclus et ceux exclus de l'emploi. « Voilà pourquoi les inégalités de revenus avant redistribution sont plus élevées en France qu'aux États-Unis ou en Allemagne, mais elles sont largement corrigées, ensuite, par les transferts sociaux, ajoute M. Artus. Pour les réduire, nous avons intérêt à améliorer l'éducation et la formation pour faire revenir un maximum de personnes sur le marché du travail. »

Le chômage est incontestablement en France le problème économique et social majeur. Les politiques d'austérité menées depuis plusieurs années n'ont fait que l'aggraver, quantitativement et structurellement, et les règles budgétaires auxquelles on se plie compliquent excessivement son traitement.

Vendredi 18, en Italie, le Mouvement 5 Étoiles - M5S - annonce par Internet le programme finalement mis au point avec la Ligue pour gouverner l'Italie. Ce programme, de 58 pages, contient 30 points. Il n'est plus fait mention d'une sortie de l'euro mais il veut « revoir, avec les partenaires européens, le cadre de la gouvernance économique », y compris la monnaie unique, pour « revenir à la situation des origines dans laquelle les États européens étaient mus par une intention sincère de paix, de fraternité, de coopération et de solidarité ». Il y a une critique forte contre la politique d'austérité : « l'action du gouvernement visera un programme de réduction de la dette publique non pas par des recettes fondées sur les impôts et l'austérité, des politiques qui n'ont pas atteint leur objectif, mais plutôt via l'augmentation du PIB à travers la relance de la demande interne ». On retrouve dans ce programme deux promesses-phares de la coalition : une réforme fiscale « courageuse et révolutionnaire » (qui prévoit notamment le remplacement de l'IR progressif par une « flat tax ») et l'instauration d'un « revenu de citoyenneté ». Les mesures annoncées semblent très largement incompatibles non seulement entre elles mais surtout avec les principes européens. D'ailleurs, la coalition « gialloverde » prévoit une renégociation des traités mais en attendant le futur gouvernement italien va entrer frontalement en conflit avec Bruxelles ; et faire monter les inquiétudes chez les partenaires européens et chez les investisseurs internationaux.

La situation est grave car l'Italie est à la fois l'un des pays fondateurs de la construction européenne et la 3ème économie de l'UE et de la zone euro.

L'arrivée au pouvoir en Italie de cette coalition anti-système est une grosse épine supplémentaire dans le pied d'E. Macron pour faire avancer son projet européen. Le Président français apparaît peut-être comme le nouveau leader européen mais il est de plus en plus seul. L'avenir de UE et de la zone euro s'assombrit encore un peu plus.

Le samedi 19, le Journal Le Monde fait paraître une analyse importante sur « les promesses vacillantes de l'euro » où on peut lire notamment :

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

Le dimanche 20, lors d'une émission radio-télévisée, le ministre de l'économie français Bruno Le Maire déclare à propos de la situation politique en Italie que « si le nouveau gouvernement prenait le risque de ne pas respecter ses engagements sur la dette, le déficit, mais aussi l'assainissement des banques, c'est toute la stabilité financière de la zone euro qui serait menacée. (…) Les engagements qui ont été pris par l'Italie valent quel que soit le gouvernement. Je respecte la décision souveraine du peuple italien, mail il y a des engagements qui dépassent chacun de nous ». Immédiatement, les responsables italiens répliquent : dans un tweet, Matteo Salvini, le chef de La Ligue, répond qu'« un ministre français "avertit" le futur gouvernement : ne changez rien ou il y aura des problèmes. Encore une invasion de terrain inacceptable. (…) Je n'ai pas demandé les votes et la confiance pour continuer sur la route de la pauvreté, de la précarité et de l'immigration. Les Italiens d'abord ! ».

Suite à la mise en garde de B. Le Maire adressée aux nouveaux gouvernants italiens, je ne sais pas s'il faut en rire ou en pleurer. Il est en effet assez risible que notre ministre de l'économie soit un donneur de leçon à un moment où la France est encore soumise à une procédure pour déficit excessif, alors que la Grèce en est sortie en septembre dernier et que la France reste le seul pays de la zone euro, avec l'Espagne, à être soumis à cette procédure. Et il est bien triste de constater que B. Le Maire, responsable politique français depuis longtemps, n'ait pas conscience que ce qui arrive en Italie, c'est-à-dire un épisode de plus dans la montée des populismes en Europe, est le résultat de la politique économique inspirée de l'ordolibéralisme allemand, d'une technocratie bruxelloise qui défie la démocratie et de divers événements qui disqualifient sur le plan moral les élites européennes, tels que le double « juncker-gate » que constituent l'élection de J.-C. Juncker à la Présidence de la Commission et la nomination scandaleuse de son chef de cabinet, Martin Selmayr, comme secrétaire général. De tout cela, comme beaucoup d'autres, B. Le Maire est le complice.

IL ne faut pas oublier non plus que l'Italie a été pendant des décennies un pays très europhile, et même favorable au fédéralisme européen, et que c'est à l'initiative de l'Italie que le traité de Rome parle de politique de cohésion. Mais la technocratie européenne, comme dans le cas de la Grèce, était au départ opposée à l'entrée de l'Italie dans la zone euro parce qu'elle ne satisfaisait pas vraiment aux critères de convergence, tout en reconnaissant que l'on ne pouvait la laisser en dehors ; et aujourd'hui, cette même technocratie donne des leçons à l'Italie. Alors, il ne faut pas s'étonner si l'Europe est devenue un « bouc-émissaire » pour de très nombreux Italiens.

L'exemple italien doit nous servir de leçon : il m'amène personnellement à me demander si en gouvernant au centre, c'est-à-dire en même temps à droite, plus ou moins, et à gauche, plus ou moins, on ne risque pas, si les électeurs sont trop déçus, de faire le lit des extrêmes. Car « les extrêmes se touchent et se confondent », comme on le lit dans Le Kybalion, et comme le prouvent en Italie les suites de l'échec de Matteo Renzi, le « Macron italien ».

Le mardi 22, dans la Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ), « Nous, 154 professeurs d'économie, mettons en garde contre l'édification d'une union monétaire et bancaire européenne se dirigeant encore plus vers une union de la dette ». Selon ces économistes réputés, les propositions d'E. Macron pour l'Europe « impliquent de grands risques pour les citoyens européens ».

Dans un contexte politique allemand qui pouvait laisser espérer que la nouvelle coalition ait moins de réticences face aux propositions d'E. Macron, cette déclaration conforte les déceptions déjà ressenties après les positions défendues par le nouveau ministre des finances. Et à cela s'ajoute la vision anti-système et anti-européenne de la nouvelle coalition italienne…

www.christian-biales.fr

Mercredi 23, en Italie, après d'âpres tractations entre La Ligue et M5S et malgré les importantes critiques faites au sujet des malhonnêtetés que comporte son CV, Giuseppe Conte est nommé par le Président de la République comme Président du conseil et il est chargé de former le nouveau gouvernement.
Ce même mercredi, à Bruxelles, la Commission européenne propose que la France sorte de la procédure pour déficit excessif ouverte contre elle depuis 2009. Il va falloir que cette proposition soit prochainement entérinée par l'Écofin pour qu'elle devienne effective en juillet. L'Espagne restera encore pour plusieurs mois le seul État membre de la zone euro soumis à la procédure pour déficit excessif. Et reste à la France le soin d'avoir, conformément à l'article 3 du traité budgétaire européen, un déficit structurel de 0,5% du PIB maximum.
C'est d'ailleurs ce jour-là que la Commission publie pour les différents pays de l'UE ses recommandations sur les programmes nationaux de réforme et portant avis sur les programmes de stabilité.
Pour ce qui concerne la France, après une évaluation de sa situation économique et de ses perspectives, la Commission fait 3 recommandations :
« 1. Veiller à ce que le taux de croissance nominal des dépenses publiques primaires nettes ne dépassent 1,4% en 2019, ce qui correspond à un ajustement structurel annuel de 0,6% PIB. Utiliser des gains exceptionnels pour accélérer la réduction du ratio de la dette publique. Réaliser des économies de dépenses en 2018 et préciser pleinement les objectifs et nouvelles mesures nécessaires dans le cadre de l'action publique 2022, pour qu'elles se traduisent des économies concrètes sur les dépenses et des gains d'efficacité dans le budget 2019. Unifier progressivement les règles des différents régimes de retraite pour renforcer leur équité et durabilité.
2. Poursuivre les réformes du système d'enseignement et de formation professionnels afin de renforcer la pertinence sur le marché du travail et améliorer l'accès à la formation, notamment pour les travailleurs qualifiés et les demandeurs d'emploi. Favoriser l'égalité des chances et l'accès à la main-d'œuvre au marché du travail, y compris pour les personnes issues de l'immigration et les personnes des zones défavorisées. Veiller à ce que les évolutions du salaire minimum soient compatibles avec la création d'emploi et la compétitivité.
3. Simplifier le système fiscal, en limitant l'utilisation des dépenses fiscales, en supprimant les taxes inefficaces et en réduisant les taxes sur la production perçues sur les entreprises. Réduire la réglementation, fardeau administratif, pour accroître la concurrence dans le secteur des services et favoriser la croissance des entreprises. Intensifier les efforts pour améliorer la performance du système d'innovation, notamment en améliorant l'efficacité des régimes de soutien public et en renforçant le transfert de connaissances entre les institutions de recherche publiques et les entreprises ».
Notons que lorsque la Commission envisage le système français de retraite, elle précise que « selon une étude récente, l'alignement des différentes pensions dans les secteurs public et privé apporteraient plus de 5 milliards d'euros économies de dépenses publiques à l'horizon 2022 ». Il est vraisemblable que l'étude dont il est question provienne de l'IFRAP, institut dont les analyses sont toujours intéressantes, mais dont l'inspiration idéologique plutôt libérale montre bien que le néolibéralisme bruxellois est à l'œuvre.

Jeudi 24, réunion de l'Eurogoupe. Le cas grec fait à nouveau partie des discussions. Après avis des créanciers de la Grèce et la présentation par gouvernement grec de sa stratégie économique post-programme d'aide, la Commission a établi un document de 90 points de réforme que la Grèce doit réaliser pour clore d'ici mi-juin dans de bonnes conditions le 4ème et dernier examen du 3ème plan d'aide qui doit se terminer le 20 août. Le gouvernement grec accepte : l'Eurogroupe s'en félicite et pense que cela est un facteur favorable pour envisager un allègement de la dette grecque lors de la prochaine réunion du 21 juin.
Vendredi 25, dans l'Œil du philosophe que publie régulièrement le journal Les Échos, Roger-Paul Droit termine ainsi sa chronique : « Aujourd'hui, le plus probable semble que l'Europe continue à vivoter comme bureaucratie réglementaire et finisse par péricliter comme organisation politique. Sans doute le volontarisme d'Emmanuel Macron pourra-t-il retarder l'agonie. Ou peut-être parviendra-t-il à transformer l'histoire. Mais par quel miracle ? Cette éventualité n'est pas à exclure, mais sa probabilité paraît bien faible, et les voies de cette résurrection européenne, très difficiles à concevoir. Car il ne suffira pas de paroles, fussent-elles belles et justes, ni "d'Hymne à la joie" si l'on veut éviter un requiem ».
On ne peut pas mieux dire !
Ce même vendredi se termine à Bruxelles la réunion de l'Eurogroupe : les ministres des finances français (B. Le Maire) et allemand (O. Scholz) annoncent qu'ils sont parvenus à un accord auquel se sont ralliés leurs homologues de la zone euro (la Grèce et l'Italie se sont abstenues) sur ce que les spécialistes appellent le « parquet bancaire » (renforcement de la liquidité bancaire, augmentation du capital que les banques doivent avoir pour absorber d'éventuelles pertes) Pour les Allemands et d'autres pays du Nord,

ce « paquet bancaire » constitue un préalable pour aller vers davantage de solidarité entre les « États membres. « Cet accord marque une étape cruciale pour faire du secteur bancaire européen le plus robuste et le plus stable du monde » dit B. Le Maire. « Il s'agit d'un moment très important pour nos prochaines discussions sur l'Union économique et monétaire », considère O. Scholz. Et B. Le Maire rajoute : « Il s'inscrit dans le projet d'approfondissement de la zone euro porté par le président de la République et ouvre la voie aux propositions communes que feront la France et l'Allemagne en vue du Conseil européen [des 28 et 29 juin]. Nous sommes déterminés à réussir. C'est maintenant ou jamais ».

Le fait que ce soit presque systématiquement le « couple franco-allemand » qui définisse les enjeux, les « feuilles de route » et le calendrier peut entraîner des ressentiments chez les partenaires ; en particulier chez les Italiens…

C'est <u>également ce vendredi 25</u> que le premier ministre français, Édouard Philippe, annonce la reprise par l'État de 35 milliards d'euros de la dette de la SNCF, dette qui est l'un des points de conflit entre la SNCF et ses salariés. Il est fort probable que cette décision ait des conséquences sur la trajectoire des finances publiques françaises.

<u>Dimanche 27</u>, en Italie, le président Sergio Mattarella refuse la nomination de Paolo Savona, proposé par Giuseppe Conte en tant que président du conseil au nom de la coalition entre La ligue et le Mouvement 5 Étoiles (M5S), et considéré comme très euro-sceptique, voire anti-euro, pour occuper le poste de ministre de l'économie. En conséquence, Giuseppe Conte renonce aussitôt à sa nomination comme Président du conseil, faisant entrer l'Italie dans une nouvelle crise politique. S. Matterella va proposer un « gouvernement du Président », c'est-à-dire un gouvernement « technique » pour conduire les affaires courantes en attendant de nouvelles élections.

Alors que la décision du Président de la République italienne est saluée en Europe, spécialement en Allemagne, elle est très fortement critiquée par la coalition La Ligue - M5S pour laquelle l'Italie devient « l'esclave de l'Allemagne et de la France ».

Comme en France en 2005, la situation italienne illustre l'opposition possible entre l'État de droit et le vote populaire. En France, c'était entre le referendum négatif sur le projet de Constitution européenne et le Parlement qui ratifie une reformulation du texte dans le traité de Lisbonne. En Italie, c'est cette fois-ci, entre le Président de la République et le résultat des élections législatives : car la décision de Matterella, tout-à-fait légale, entre en opposition avec le résultat des élections en faveur des partis populistes.

La décision du Président Matterella me pose d'emblée la question de savoir qui est Paolo Savona, lui qui a été ainsi au centre du jeu politique italien et à l'origine de la crise politique.

De ma bien modeste place, et ne connaissant que très imparfaitement le personnage, je viens de lire quelques citations de P. Savona qui me paraissent utiles pour mieux apprécier sa pensée sur l'Europe et sur l'euro.

Cet économiste, spécialisé en analyse monétaire, et homme politique, se présente comme un fervent soutien du projet européen mais ne veut pas d'un État supranational. Pour lui, l'euro est « une créature mal construite et c'est l'inquiétude de ma vie professionnelle ». « Il n'y a pas d'Europe mais une Allemagne entourée de peureux », « l'Allemagne a pensé et créé l'euro pour contrôler et exploiter les autres pays européens de manière coloniale ». « Berlin n'a pas changé de point de vue sur son rôle en Europe après la fin du nazisme, tout en ayant abandonné l'idée de l'imposer militairement ».

Sur le plan analytique, les conclusions de P. Savona méritent un vrai débat.

L'opposition radicale du Président Matterella à Paolo Savona signifierait-elle que le Président italien est lui aussi sous le charme de l'ordolibéralisme ? Mais, à sa décharge, il est assez évident que la coalition La Ligue-M5S ressemble au mariage de la carpe et du lapin…

<u>Lundi 28</u>, le Président italien Sergio Mattarella propose à Carlo Cottarelli, ancien fonctionnaire du FMI, réputé pour son orthodoxie financière (il est parfois appelé « Monsieur Ciseaux »), de former un gouvernement technique. Comme l'écrit aussitôt Yanis Varoufakis, l'ancien ministre grec des finances, « la formation d'un nouveau gouvernement technique sous la férule d'un ancien apparatchik du FMI, c'est un cadeau fantastique pour M. Salvini ».

Y. Varoufakis n'a sans doute pas tort car, par cette nomination, S. Mattarella donne l'impression de mépriser complètement l'avis exprimé par le peuple italien en en prenant l'exact contrepied.

<u>Mardi 29</u>, le journal Le Monde fait paraître un article des économistes J.-L. Gaffard et F. Saraceno, dont le titre est « La social-démocratie doit se rénover pour contrer le populisme ».

www.christian-biales.fr

Comme je partage personnellement de nombreuses réflexions faites par les auteurs, qu'il me soit permis de citer celles qui me semblent particulièrement importantes :

(…) Chacun devrait, pourtant, se rendre compte qu'au nom d'une certaine lecture de la concurrence, prétendument libre et non faussée, et de l'orthodoxie budgétaire, singulièrement en Europe, la croissance a été bridée, la précarité s'est accrue, une fracture sociale et territoriale a pris place, toutes choses qui expliquent la montée du populisme autant sinon plus que le phénomène migratoire. Loin de l'émergence vantée d'une société ouverte et égalitaire, ce sont des sociétés fragmentées qui ont vu le jour avec en perspective, non pas le dépassement des États, mais le retour des conflits d'intérêts et l'instauration de formes despotiques si, d'aventure, le populisme finissait par l'emporter. (…) Ne serait-il pas temps, au contraire, pour cette social-démocratie de se préoccuper, comme elle l'a fait dans le passé, d'une instabilité récurrente des économies de marché, que seule peut contrarier une régulation publique, et de rechercher les nouveaux moyens de la mettre en œuvre dans un monde ouvert ? Au lieu de s'en tenir à invoquer la nécessaire solidarité sociale et humanitaire sans s'en donner les moyens économiques et politiques. Rechercher stabilité économique et cohésion sociale, c'est refuser des réformes qui se traduisent par une précarité accrue au sein des classes populaires. (…) Rechercher stabilité économique et cohésion sociale, c'est reconnaître que les États-nations jouent un rôle essentiel dans la conduite de la mondialisation en étant les pourvoyeurs des biens publics – du respect de la loi à la stabilisation macroéconomique – qui sont nécessaires au bon fonctionnement des marchés, ainsi que nous le rappelle l'économiste Dani Rodrik (« The Trouble with Globalization », dans The Milken Institute Review, 2017). Rechercher stabilité économique et cohésion sociale, s'agissant des entreprises, c'est, au lieu de relativiser leur objectif légitime de profit, reconnaître qu'elles constituent une coalition d'intérêts communs à long terme qui implique de faire une place significative aux salariés dans les modes de gouvernance, au lieu de prendre uniquement en compte le pouvoir des actionnaires. Rechercher stabilité économique et cohésion sociale, c'est reconnaître qu'il est nécessaire pour ces mêmes entreprises de disposer d'un capital patient (capital investi pour obtenir des gains pas essentiellement financiers ou sur le long terme) et concevoir en conséquence les réformes nécessaires de l'organisation bancaire et du pouvoir actionnarial au niveau national comme au niveau européen. Enfin, rechercher stabilité économique et cohésion sociale, c'est reconnaître qu'il est nécessaire pour les États, particulièrement en Europe, de retrouver le chemin de coopérations mutuellement avantageuses. C'est à cette fin qu'il faut concevoir les clauses de sauvegarde à même de donner le temps aux acteurs de s'adapter aux évolutions sans coût social, qu'il faut refuser toute forme de dumping fiscal ou social, qu'il faut s'engager dans la voie du maintien et de l'extension géographique des dispositifs constitutifs d'un droit des sociétés, d'un droit social, d'un droit fiscal et d'un droit de l'environnement répondant aux objectifs de solidarité et d'efficacité. (…) ».

Les effets de la crise italienne sur l'évolution du cours de l'euro par rapport au dollar sont certains mais n'ont duré véritablement que deux jours comme le montre le graphique suivant :

Cela dit, la crise a bel et bien un impact important sur les Bourses mondiales et sur les spreads de taux, en particulier entre les obligations d'État italiennes et allemandes, parce que les marchés, s'ils ont été un moment rassurés par le véto du président italien sur la nomination de Paolo Savona au ministère de l'économie et par la demande qu'il a faite à Carlo Cottarelli de constituer un gouvernement, sont bien conscients que l'Italie est entrée dans une crise politique, économique et financière grave.

Le mardi 29, lors d'une interview radiodiffusée, le commissaire européen Günther Oettinger prétend que « les marchés vont apprendre aux Italiens à bien voter ». Pour reprendre plus complètement son propos, il a dit : « Je suis inquiet et je m'attends à ce que dans les semaines à venir les développements pour l'économie de l'Italie pourraient être si drastiques que cela pourrait être un signal possible aux électeurs de ne pas choisir des populistes de gauche et de droite. » De toute façon, cette déclaration a déclenché immédiatement de très fortes réactions, en Italie d'abord, bien sûr, mais aussi de J.-C. Juncker lui-même qui a admis que « le sort de l'Italie ne saurait dépendre des injonctions que pourraient lui adresser les marchés financiers ». M. Oettinger s'est excusé en assurant qu'il « ne voulait pas manque de respect aux Italiens ».

Lors de la deuxième moitié de la dernière journée du mois, donc du jeudi 31, coup de théâtre à Rome. Dans l'après-midi, les responsables des deux partis populistes italiens, Luigi Di Maio, de M5S, et Matteo Salvini, de La Ligue, annoncent un nouvel accord de gouvernement. Après cette annonce, M. Cottarelli, pressenti par le Président de la République Mattarella pour former un gouvernement d'experts après le refus présidentiel de voir Paolo Savona, réputé anti-euro, devenir ministre de l'économie et des finances, se retire. Très peu après, les deux partis de la coalition proposent - à nouveau - Giuseppe Conte comme Président du conseil. Lequel, propose au Président de la République la liste des membres du gouvernement qu'il souhaite former. Le Président Mattarella l'accepte. Luigi Di Maio et Matteo Salvini sont tous les deux vice premiers ministres, le premier comme ministre du développement économique et des politiques sociales, et le second comme ministre de l'intérieur. C'est Giuseppe Tria, professeur d'économie favorable à l'euro, qui devient ministre de l'économie et de finances. Paolo Savona, qui dit que « l'euro est une prison allemande, est dans la liste des ministres, au poste des Affaires européennes, tandis que le très pro-européen Enzo Moavero Milanesi est aux Affaires étrangères… Mais il faut savoir que les commissions chargées du budget et des finances publiques aux deux chambres du Parlement

italien sont présidées par deux économistes eurosceptiques (Alberto Bagnaï, qui préside la commission du Sénat a écrit en 2012 un livre qui a eu beaucoup de succès, intitulé « le crépuscule de l'euro »).

Cela étant, il est intéressant de savoir ce que pense Guiseppe Tria de l'euro. Pour cela, citons certaines de ses déclarations passées :

Dans le quotidien économique Il Sole 24 Ore du 8 mars 2017, il écrivait :

« À soixante ans du Traité de Rome, les conquêtes sur la voie de l'intégration européenne, l'Union européenne et la monnaie unique, apparaissent beaucoup plus fragiles et précaires qu'on n'aurait pu l'imaginer il y a quelques années. La croissance des mouvements anti-européens dans toute l'Europe est une réalité, même si avec des caractéristiques et un poids différents, dans les principaux pays de la zone euro. (...) Pour comprendre la portée du phénomène, il faut repartir des trois grands échecs de l'Union monétaire, auxquels s'ajoutent d'importants succès mais qui n'effacent pas les échecs.

L'échec du processus de convergence et d'élimination des déséquilibres macroéconomiques intérieurs.

L'échec de la coordination des politiques macroéconomiques, à savoir entre politique monétaire et politique fiscale.

L'échec de la correction des équilibres extérieurs ».

Et, lors d'un séminaire qui s'est tenu l'an dernier :

« L'excédent commercial de l'économie allemande montre que la politique d'expansion monétaire, sans une politique favorisant la convergence économique entre les différents pays, ne fait qu'alimenter le déséquilibre qui nous place en situation conflictuelle avec le reste du monde. (...) L'Europe à traction allemande n'a pas voulu délibérément comprendre, ce qui est une erreur, que l'excès de vertu (l'excédent des fourmis) fait plus de dommages que l'excès de déficit (des pays cigales). Et les mesures prises pour faire face à la crise qui en a découlé n'ont eu pour effet que d'aggraver la situation, plutôt que de la résoudre ».

Et, sur la question de savoir si l'Italie doit sortir de l'euro :

« Je considérerais une erreur de répondre oui et il faut répondre non à cette question, même s'il faut préciser. Nous devons créer les conditions pour la survie de l'euro et il faut aller dans la direction opposée au désagrègement. Mais il faut renforcer l'union monétaire. (...) Nous n'avons pas obtenu la consolidation fiscale, la dette publique de la zone euro a augmenté et maintenant personne ne respecte les règles, non seulement de la dette mais aussi du déficit. L'excédent commercial allemand n'est pas compatible avec la poursuite de la politique monétaire de la BCE. Il est nécessaire de prévoir d'autres instruments d'équilibre pour renforcer la convergence. Les divergences feraient exploser l'euro ».

Voilà des réponses qui rejoignent beaucoup des réflexions faites tout au long de notre historique de l'euro.

C'est <u>également ce jeudi 31</u> que la Commission européenne propose de créer deux nouveaux mécanismes pour le futur cadre budgétaire de 7 ans qui débutera en 2021. Le premier consiste en la création d'un embryon de budget européen (de 30 milliards d'euros), appelé « Mécanisme européen de stabilisation des investissements », pour soutenir financièrement un État membre si son économie est très affectée par un choc externe asymétrique (évalué essentiellement par l'évolution du taux de chômage). Le second consiste à inciter fortement les États membres à mettre en œuvre les réformes structurelles qu'ils doivent faire à partir des fonds européens, avec une enveloppe de 25 milliards d'euros. Ce plan doit être avalisé par les 27 États membres de l'UE.

Avec ces deux mécanismes, la proposition bruxelloise tente de satisfaire à la fois Paris et Berlin, les pays du Sud et ceux du Nord ; et de fixer ainsi une feuille de route au cas où la France et l'Allemagne ne parviendraient pas en juin à établir la leur.

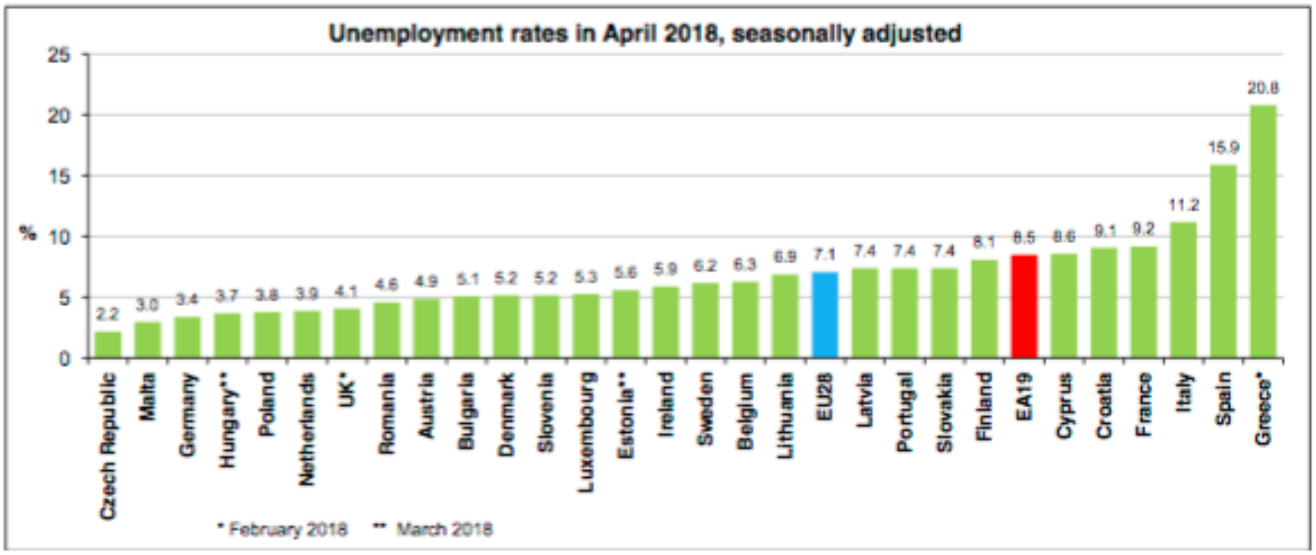
<u>Ce 31 mai</u> aussi, Eurostat publie les dernières statistiques disponibles pour le taux d'inflation et le taux de chômage en Europe :

www.christian-biales.fr

Euro area annual inflation and its components, %

	Weight (‰) 2018	May 2017	Dec 2017	Jan 2018	Feb 2018	Mar 2018	Apr 2018	May 2018
All-items HICP	1000.0	1.4	1.4	1.3	1.1	1.3	1.2	**1.9e**
All-items excluding:								
> energy	903.0	1.1	1.2	1.2	1.0	1.3	1.1	**1.4e**
> energy, unprocessed food	828.2	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3	1.1	**1.3e**
> energy, food, alcohol & tobacco	707.3	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	0.7	**1.1e**
Food, alcohol & tobacco	195.7	1.5	2.1	1.9	1.0	2.1	2.4	**2.6e**
> processed food, alcohol & tobacco	121.0	1.5	2.2	2.5	2.3	2.9	3.0	**2.6e**
> unprocessed food	74.8	1.6	1.9	1.1	-0.9	0.8	1.5	**2.5e**
Energy	97.0	4.5	2.9	2.2	2.1	2.0	2.6	**6.1e**
Non-energy industrial goods	263.3	0.3	0.5	0.6	0.6	0.2	0.3	**0.2e**
Services	443.9	1.3	1.2	1.2	1.3	1.5	1.0	**1.6e**

e = estimate



Le taux de chômage de la zone euro, de 8,5%, est le plus bas depuis plus de 9 ans.
Le taux d'inflation annuel en zone euro, estimé à 1,9% en mai, contre 1,2% le mois précédent, correspond à une progression plus forte que prévue. On se rapproche significativement de la norme visée par la BCE. *Mais avec la crise en Italie, les difficultés également politiques en Espagne et les tensions commerciales internationales, la tâche de la BCE s'avère particulièrement compliquée. Il serait étonnant qu'elle accélère sa « normalisation monétaire », surtout que le risque de stagflation pourrait réapparaître si l'inflation poursuit sa hausse dans un contexte de croissance molle.*

L'euro cotait 1,1650$ le 25 du mois après avoir coté 1,1959 le 4, 1,1942 le 11 et 1,1770 le 18.

Pour terminer la rubrique de ce mois de mai, soulignons la parution au cours de ce mois, aux éditions De Boeck, du livre « **La gouvernance économique de la zone euro** ; Réalités et perspectives » sous les plumes d'A. Barbier-Gauchard, M. Sidiropoulos et A. Varoudakis, avec une préface de P. De Grauwe.
L'éditeur le présente de la manière suivante :
« L'ouvrage de référence pour comprendre les débats sur l'avenir de la zone euro.
Depuis la signature du Traité de Maastricht, le parcours de l'euro n'a pas été un long fleuve tranquille : critiques du rôle de la Banque centrale européenne, absence de politique budgétaire commune, crise de la dette souveraine, remise en cause des fondements de la monnaie unique… L'architecture de la zone euro pose des questions. L'UEM cherche un second souffle dans un contexte international instable.
Cet ouvrage permet de comprendre les difficultés auxquelles la zone euro est confrontée et les défis qu'elle doit relever pour se rapprocher d'une zone monétaire optimale. En abordant à la fois

les problématiques monétaires, budgétaires, fiscales, financières et bancaires, il permet de cerner, de façon exhaustive, les différentes facettes de la gouvernance économique de la zone euro ».
La première ligne de la préface rejoint totalement notre propre analyse - et notre fondamentale inquiétude - : « La zone euro est affligée d'un certain nombre de défauts de construction qui, s'ils ne sont pas corrigés, conduira à sa désintégration ».
Et dans la conclusion de l'ouvrage, on lit : « le parcours de la monnaie unique n'a pas été un long fleuve tranquille : critiques du rôle de la BCE et de sa politique monétaire, absence de politique budgétaire commune, crise de la dette souveraine, remise en cause des fondements de la monnaie unique… La monnaie unique n'a pas encore fait preuve de sa capacité à contribuer à la prospérité de l'ensemble des pays qui l'ont adoptée, à travers une croissance suffisamment forte et harmonieuse, menant au plein-emploi, et de garantir des performances au moins égales à celles des autres économies avancées. La convergence entre les pays périphériques et ceux du centre de la zone euro avant la crise a été largement insoutenable, masquant des déséquilibres croissants et des vulnérabilités accrues des pays périphériques, qui ont ouvert la voie à la crise de la dette souveraine. Cette crise a constitué un revers majeur pour la zone euro, qui a vu certains de ses pays membres subir des pertes massives de revenu et d'emplois. L'architecture de la zone euro pose des questions. L'UEM cherche un second souffle dans un contexte international instable ».
Il faut étudier en particulier le 4ème chapitre de la 2ème partie, intitulé « Quelle union budgétaire européenne pour l'UE et l'UEM » où on peut lire : « Du point de vue de l'intégration budgétaire, à l'heure où les propositions se multiplient en faveur d'un budget pour la zone euro, il convient au préalable de se demander : de quoi l'UEM a-t-elle vraiment besoin ? En d'autres termes, que manque-t-il vraiment pour achever la gouvernance économique de la zone euro ? Plus généralement, il s'agit de se demander de quelle union budgétaire l'UE a réellement besoin ? La réponse à cette question exige de distinguer les enjeux auxquels l'UE dans son ensemble est confrontée, des difficultés que l'UEM doit arriver à surmonter. En effet, toute l'originalité du modèle européen repose sur la coexistence de différents stades d'intégration économique ».
Nous rejoignons ici notre propre conviction : pour sauver la zone euro en réparant son principal vice de construction, le fédéralisme monétaire doit être complété par un véritable fédéralisme budgétaire.

- Juin 2018 ->

Le vendredi 1er, alors que le nouveau gouvernement italien prête serment, le gouvernement espagnol est renversé par une motion de défiance : Pedro Sanchez, le dirigeant du PSOE, succède à Mariano Rajoy, dont le parti, le PP, est accusé de corruption.
La majorité sur laquelle tentera de s'appuyer P. Sanchez est composite comme en Italie, mais on ne peut pas la qualifier de populiste ni d'eurosceptique. Il n'empêche que l'Espagne, comme l'Italie, entre dans une période d'incertitude et d'instabilité. Le sommet européen de juin, tant attendu par ceux qui en espéraient une relance de l'Europe et une réforme de la zone euro, risque d'être décevant. De surcroît, la situation nouvelle risque de mettre à mal les dispositifs, OMT, MES et QE, dont dispose la BCE pour éviter toute crise financière au sein de la zone euro : la monnaie unique entre à nouveau dans une zone critique.
C'est aussi ce 1er juin que les mesures protectionnistes, annoncées depuis 2 mois par D. Trump, prennent effet. Une guerre commerciale entre les États-Unis et l'Europe semble donc déclarée. Une riposte de l'UE est attendue, à commencer par une saisine de l'OMC.
Également ce 1er juin, la BCE fête ses 20 ans ! Inutile de dire, en fonction de ce qui précède, que l'anniversaire pourrait être plus joyeux ! Et on apprend que 47% des citoyens de la zone euro ne font pas confiance à la BCE…
Le samedi 2, le Président de la Commission considère que les « Italiens savent ce qui est bon pour leur pays et qu'ils feront le tri », et estime qu'il n'y a pas de risque d'une nouvelle crise de la dette souveraine dans la zone euro.
Le dimanche 3, lors d'une émission radio-télévisée, le ministre français de l'économie, B. Le Maire réitère en direction du nouveau gouvernement italien les avertissements qu'il avait déjà adressés lorsque G. Conte avait été désigné la première fois comme Président du conseil.

En ce qui me concerne, j'ajouterai une critique à celles que j'avais formulées ici en date du 20 mai : qu'ont fait les responsables français et luxembourgeois, et plus largement européens, pour aider l'Italie à régler de manière supportable le problème migratoire, qui est une cause essentielle de l'arrivée au pourvoir de la coalition entre la Ligue et le mouvement M5S ?

Notons par ailleurs que les risques de conflit entre Rome et Bruxelles peuvent compliquer la situation de la Grèce au moment où ce pays sort difficilement de son troisième plan d'aide et souhaite pouvoir à nouveau retourner sur les marchés financiers.

Le dimanche 3 également, dans le journal allemand Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, A. Merkel explique que si la solidarité entre les États membres est importante, cela ne doit pas conduire pour autant à « une union de la dette ». Mais elle fait malgré tout un pas significatif et remarquable en direction d'E. Macron : elle reconnaît que « nous avons besoin d'une plus grande convergence économique entre États membres au sein de la zone euro » et se déclare maintenant favorable « à un budget d'investissement » pour la zone euro, mais, certes, à condition qu'il soit « limité à deux chiffres en milliards d'euros », ce qui est bien inférieur aux « plusieurs points du PIB de la zone euro » que souhaite le Président français (rappelons ici ce que nous écrivions ici en février : des économistes estiment qu'un budget inférieur à 10% du PIB ne serait pas efficace ; il faut se souvenir que le budget fédéral américain pèse environ 40 % du PIB du pays). Par ailleurs et sans doute sous la pression de la situation italienne, elle détaille la proposition allemande d'un FME : « nous voulons nous rendre un peu indépendants du FMI. Ce FME intergouvernemental serait plus ambitieux que l'actuel MES : « À côté de cela, je peux imaginer la possibilité d'une ligne de crédit à plus court terme, cinq ans par exemple, (…) pour soutenir des pays confrontés à des difficultés d'origine extérieure », mais à condition que le FME ait un droit de regard sur les politiques menées par ces pays, qu'il puisse évaluer leur solvabilité et mettre en œuvre des « instruments adaptés » pour rétablir cette solvabilité en cas de besoin.

Les commentateurs considèrent que la chancelière allemande se rapproche des positions françaises de manière limitée à propos de l'euro mais de manière plus significative sur d'autres sujets, comme l'immigration, la défense et les institutions.

Cette prise de position d'A. Merkel, qui s'explique à la fois par sa fragilisation sur le plan intérieur et par la nouvelle donne politique en Italie équivaut à une certaine remise en cause de l'ordolibéralisme et peut laisser espérer un rapprochement des points de vue entre Berlin et Paris, mais d'abord, cela risque de fragiliser encore davantage la chancelière en renforçant les critiques de l'AfD. Ensuite, je partage la conclusion exprimée dans « atlantico.fr » le 4 juin par Bruno Alomar, ancien haut fonctionnaire à Bruxelles : « Pour ma part, j'ai tendance à penser que les défauts de la zone euro, bien qu'il ne faille pas en surestimer les effets, ne peuvent pas être corrigés. Les États ont des intérêts et des conceptions monétaires trop éloignées. Tôt ou tard, je pense que l'Allemagne et l'Italie ne partageront plus la même monnaie. Ce ne devrait pas être un drame…mais cela le sera sans doute du fait de l'incapacité des élites soit de l'empêcher, soit de l'organiser ».

Comme le propos de B. Alomar rejoint l'analyse qui parcourt cet historique de l'euro depuis longtemps, j'en profite pour exprimer mon point de vue personnel sur la situation de la zone euro depuis l'arrivée d'E. Macron à l'Élysée :

ON EST ACTUELLEMENT, SELON MOI, EN PRESENCE DE TROIS PARIS.

*• **Il y a celui des Allemands**, persuadés que la dimension économique, et plus spécialement monétaire, prime sur tout et que l'ordolibéralisme est la seule idéologie qui vaille. Ils parient que pour assurer la réussite de la zone euro, elle doit s'imposer à tous.*

*• **Il y a celui d'E. Macron**, qui, tranchant avec la stratégie de ses prédécesseurs qui espéraient trouver une voie moyenne entre les pays du Nord et ceux du Sud, tente de faire en sorte que la France gagne en crédibilité, spécialement aux yeux des Allemands, en menant une politique conforme au pacte budgétaire européen – bien qu'il critique le « fétichisme budgétaire » - et en adhérant à « l'économie sociale de marché » à l'allemande. Il parie que, ce faisant, il se met en situation de défendre avec quelques chances de succès son projet de relance européenne et de réforme de la zone euro.*

*• **Et il y a un pari qu'aucun dirigeant européen actuel ne fait mais qui a ma préférence** : on ne pourra pas remédier avec des bouts de sparadrap aux vices congénitaux que connaît l'euro depuis sa naissance. Le vice essentiel de l'euro, son pêché originel, se trouve dans l'erreur d'avoir voulu faire une « monnaie sans souverain », autrement dit d'avoir mis « la charrue avant les bœufs ».*
Plusieurs contributions d'économistes, et non des moindres, apportent de l'eau à notre moulin. Citons les principales, dans l'ordre chronologique.
• Dans le cadre du débat sur le traité de Maastricht, le prix Nobel d'économie Maurice Allais écrivait en 1992 (« Erreurs et impasses de la construction européenne », éditions Clément Juglar) : « Jusqu'ici, deux erreurs essentielles ont été commises dans la construction européenne. La première a été de penser qu'il fallait commencer par l'Europe économique, alors que manifestement la réalisation d'une Europe économique réelle devait poser tôt ou tard et inévitablement des questions politiques majeures. Elle a été également de négliger presque totalement la réalisation d'une Communauté Culturelle Européenne, sans laquelle la réalisation et le fonctionnement de toute Europe Politique se révèleraient finalement impossibles. La seconde erreur, conséquence de la première, a été de donner à l'organisation de Bruxelles des pouvoirs tout à fait excessifs, sans avoir clairement conscience des dangers évidents qui peuvent résulter pour l'Europe de décisions bureaucratiques et technocratiques, pour une large part irréalistes et à vrai dire irresponsables ». Maurice Allais cite le Professeur d'économie René Courtin qui avait écrit en 1947 dans un livre intitulé « Vers l'Union européenne » : « L'union économique présuppose une étroite union politique ».

• Dans son livre « La monnaie entre dettes et souveraineté » paru chez Odile Jacob en avril 2016 et écrit en collaboration avec P. Ould Ahmed et J.-F. Ponsot, Michel Aglietta écrit « Le politique précède toujours l'économique. (…) Le compromis initial qui a fondé l'euro a laissé soigneusement de côté les transformations politiques impliquées par une monnaie commune. C'est là que les héritages politiques opposés de l'Allemagne et de la France ont entraîné un dialogue de sourds ».
Nous avons souligné ici-même plusieurs fois ce défaut de construction dont souffre la zone euro et, dans l'ouvrage précité, M. Aglietta conforte notre analyse : « La Banque centrale européenne (BCE) est une

institution qui n'est pas placée sous l'autorité d'une source de souveraineté. Nous savons, en effet, que dans les sociétés démocratiques la souveraineté est conférée par un ordre constitutionnel qui formalise les fondements du vivre-ensemble de ces sociétés. Dans les nations modernes, cet ordre constitutionnel fonde de manière indissoluble le pouvoir de l'État et la confiance dans la monnaie émise par la banque centrale. Dans la zone euro, un tel ordre constitutionnel n'existe pas. L'euro n'est donc pas une monnaie de plein exercice qui unit les citoyens sous l'égide d'un parlement souverain conférant à la banque centrale la légitimité de la loi dans ses rapports économiques avec l'État. En ce sens fondamental, l'euro est vraiment une monnaie internationale. La non-existence du lien organique entre la monnaie unique et le souverain politique a des conséquences très lourdes », conséquences que développe ensuite l'auteur. Nous recommandons donc fortement la lecture de tout ce long passage intitulé « Espoirs et désillusions de l'euro ».

• Dans l'article qu'il écrira dans Le Monde en date du 21 décembre 2018, Thomas Lagoarde-Segot développe une argumentation complémentaire très intéressante : « (…) Actuellement, les États membres n'émettent pas la monnaie unique, ils n'en sont que des utilisateurs – tout comme l'Équateur utilise le dollar américain. Et lorsqu'un État se finance avec une monnaie étrangère, il redevient un "simple mortel" et doit gagner cette monnaie (par l'impôt ou les excédents commerciaux, généralement obtenus au prix d'un appauvrissement de la population) pour dépenser. Il ne peut pas non plus déterminer le taux d'intérêt sur sa dette, et n'a aucun moyen de s'assurer que la quantité de monnaie en circulation correspond aux besoins économiques et sociaux. La "contrainte" de la dette publique invoquée pour justifier des politiques qui ont prouvé leur nocivité n'est donc pas une loi économique, elle découle de règles monétaires temporaires que les États européens se sont fixées lors de la création de l'euro. Et l'histoire montre que si les règles monétaires sont rigides, c'est à la société de s'adapter… jusqu'au point de rupture, qui est proche d'être atteint. Que faire ? Le statu quo nous mène tout droit vers une dissolution de la zone euro, qui déchaînerait un chaos économique et politique à côté duquel le Brexit est une promenade de santé. La seule voie possible est donc de réformer l'euro, en mettant la monnaie au service du bien commun. Cela impliquera de mettre fin à l'indépendance de la Banque centrale européenne (BCE) (en modifiant son statut, sa gouvernance et son mandat), de réformer le système européen des banques centrales, d'aligner la création monétaire par les banques avec les priorités économiques, sociales et climatiques grâce aux nouveaux indicateurs de mesure de performance extra-financière. (…) Si les idées fausses de nos dirigeants sur la monnaie et la dette étaient corrigées, les citoyens européens réaliseraient très vite que le financement nécessaire pour remettre l'Europe sur le chemin de la prospérité est à portée de main. Évitons donc de faire de nos règles monétaires ce que l'étalon-or fut aux années 1930 : des "reliques barbares", comme disait Keynes, qui nous entraînent inexorablement vers le chaos ».

• Dans leur livre « Cette Europe malade du néolibéralisme », qu'ont co-écrit Attac et la Fondation Copernic aux Liens Qui Libèrent en mars 2019, on trouve une autre expression de « la charrue avant les bœufs » : « (…) Dès le départ, il était parfaitement clair que l'euro était mal né ; quelque chose donc de l'ordre du péché originel. (…) L'euro est une monnaie incomplète, fondée sur une architecture

www.christian-biales.

bancale. L'euro a été édifié sur la base d'une conception réductrice et erronée de la monnaie véhiculée par la théorie dominante et par la plupart des médias. Selon cette conception, le rôle de la monnaie se réduit à ses fonctions d'étalon et d'instrument de paiement destiné à favoriser les échanges sur les marchés. C'est ainsi que l'euro a été conçu comme un complément au marché unique. Or la monnaie n'est pas un simple instrument marchand, c'est aussi une institution sociale et politique. L'absence des dimensions sociale et politique dans l'UEM explique sa gouvernance non démocratique, ainsi que l'inexistence de politiques budgétaires et fiscales communes qui ont cruellement fait défaut. Tel été et demeure le péché originel de l'euro. (…)

• Les références précédentes insistent sur la logique de faire l'union politique avant l'union monétaire. Le texte suivant montre qu'il faut aussi que l'union économique précède l'union monétaire. D'ailleurs dans « UEM », il y a à la fois « économique et monétaire » ; mais on ne peut que constater que l'accent a été mis délibérément sur le monétaire, au détriment de l'économique. Dans le livre collectif paru chez Syros en octobre 1997, « La monnaie unique en débat », « Appel des économistes pour sortir de la pensée unique », on lit sous la plume de Michel Husson : « (…) L'unification monétaire ne peut logiquement précéder une unification économique plus organique, et elle doit représenter plutôt l'aboutissement d'un processus. Si l'on admet cette lecture, les difficultés d'application du traité de Maastricht s'expliqueraient donc en partie par un défaut de conception, et par une mauvaise manière d'échelonner les différentes étapes de l'unification. Est-il décidément exclu que l'on s'interroge sur l'adéquation même de la voie choisie au but proposé ? (…) ».

Sur ce manque d'union économique, on peut citer à nouveau le livre d'Attac et de la Fondation Copernic : « (…) Mettre en concurrence dans une zone monétaire unifiée des États dont les niveaux de productivité, de fiscalité, de salaire et de protection (juridique et sociale) des salariés diffèrent profondément, sans rien prévoir qui permette de les rapprocher, c'est aller vers la divergence assurée des économies. Cette zone-là court ainsi en permanence un risque d'explosion. L'histoire de l'euro se résume en somme à ceci : comment et à quel prix ce risque a-t-il pu être conjuré au fil du temps et au gré des circonstances ? ». Les auteurs répondent à cette question en montrant les expédients qui ont été utilisés jusqu'ici pour éviter le pire : la fracture Nord-Sud qui s'est très vite manifestée et qui s'est inéluctablement aggravée à cause de la polarisation des activités productives a pu être anesthésiée tout au moins au début par les mouvements de capitaux, puis une parenthèse keynésienne de 2 ans a permis d'amortir un peu la terrible crise des subprimes, puis la crise des dettes souveraines en Europe a été colmatée tant bien que mal par la politique monétaire non conventionnelle de la BCE, toujours à l'œuvre. Et les auteurs concluent leur chapitre de manière pessimiste : « (…) À l'horizon, les nuages s'accumulent. D'un côté, en effet, les motifs de sortie de la zone euro s'amplifieront, alors même que, de l'autre, cette sortie est aléatoire ! Devant cette aporie mortifère, et sauf à se résigner à devoir subir une explosion qui serait assurément économiquement et socialement désastreuse, ne reste alors qu'une solution : désobéir aux traités. Avec d'autres, si possible ; seul, si nécessaire ».

www.christian-biales.fr

- Certes, la construction monétaire a eu sa logique, puisée dans la stratégie des pères fondateurs, celle des « petits pas ». On a commencé dans le domaine de l'énergie (CECA), qui a été élargi aux autres secteurs économiques avec le Marché commun, ce qui a permis de déboucher sur le Marché unique pour promouvoir les « quatre libertés » de circulation (biens, services, capital, travail). A partir de là, il est compréhensible que l'on ait pensé à concevoir une monnaie unique (ou commune), en estimant que cela parachèverait le marché unique et que ce serait un pas supplémentaire en direction de l'union politique.

- Mais c'est précisément là que le bât blesse !
Pour qu'une monnaie unique soit viable, pour que la construction économique et monétaire de l'Europe ne soit pas bancale, il faut préalablement faire avancer l'idée de l'union politique ou au moins celle d'un fédéralisme budgétaire et donc renoncer à un minimum de souverainetés nationales au profit d'une souveraineté proprement européenne.
Selon moi, il faut tirer les conséquences de la double impossibilité, celle de continuer à fonctionner avec un euro tel qu'il est et celle de le « réparer » sérieusement et durablement.

- Le pari consiste alors à sortir de cet euro-là pour en reconstruire un tout autre, en réunissant les pays qui exprimeraient la volonté politique de partager « pour le meilleur et pour le pire » une « union économique et monétaire » optimale (au sens de la meilleure possible, compte tenu des contraintes), avec entre autres composantes une monnaie unique (ou seulement commune), d'en assurer ensemble la gouvernance - sans s'exposer aux affres de l'orthodoxie ordolibérale et d'une vision dogmatique des questions monétaires et budgétaires -, de veiller à ce que le fédéralisme monétaire s'accompagne d'un véritable fédéralisme budgétaire, donc d'une harmonisation fiscale – elle-même accompagnée d'une harmonisation sociale. L'ensemble serait soumis aux règles d'une démocratie bien réelle et non aux diktats d'une technocratie toute puissante, aux décisions d'un pouvoir politique et non aux mécanismes aveugles d'une concurrence soi-disant « libre et non faussée » ; en reconnaissant le rôle irremplaçable de l'État comme garant des biens communs, comme protecteur contre les différentes formes d'inégalités quand elles heurtent la justice sociale, et comme régulateur, stratège et promoteur des activités économiques productrices de prospérité : Keynes et Schumpeter, vous qui avez démontré l'intérêt de l'interventionnisme étatique dans une économie qui est toujours en déséquilibre, l'un parce que les marchés sont toujours imparfaits - l'État doit alors être réactif -, l'autre parce que l'évolution des technologies est toujours déstabilisante - l'État doit alors être proactif -, revenez nous aider ! Et écoutons aussi les analyses de Michel Aglietta sur les ravages de la financiarisation excessive de l'économie et de la dimension actionnariale prédominante du capitalisme actuel.
Soulignons que ce troisième pari, d'inspiration franchement fédéraliste, ne nie pas pour autant les États-Nations, qui restent incontournables, surtout en Europe à cause ou grâce à son histoire (on parle à juste titre de « vieux continent »). Il est incontestable que les pays européens sont différents par leur histoire, leur culture, à commencer par leur langue, également par leurs atouts et leurs contraintes. Mais deux faits permettent de transcender ces différences, et même de les transformer en richesses à

partager : d'abord, les citoyens peuvent avoir plusieurs appartenances (ici, Nation et Europe) et ensuite, pour que des pays européens se rassemblent pour former une fédération viable, la condition sine qua non est leur totale adhésion aux mêmes valeurs fondamentales. Ces valeurs sont d'ailleurs la raison d'être de la « Charte des Droits fondamentaux de l'Union européenne » (http://www.europarl.europa.eu/charter/pdf/text_fr.pdf), dont les chapitres ont pour titres : dignité, libertés, égalité, solidarité, citoyenneté, justice.

Un autre argument important, voire décisif, milite en faveur de ce troisième pari : les deux autres sont fondés d'une manière ou d'une autre sur un accord au sein du « couple franco-allemand ». Or, cet accord n'est ni facile (voir les développements que certains, en particulier M. Aglietta, consacrent à ce point), ni même souhaitable. En effet, d'abord de nombreux États membres vivent mal cette forme de domination qu'exerce le couple franco-allemand sur le reste de la zone euro et de l'UE, ensuite, les points de vue français et allemands restent très différents sur des questions essentielles comme le type de fédéralisme qu'il faudrait instaurer ou la forme que pourrait prendre une meilleure coordination des politiques économiques et sociales, enfin la France est en position d'infériorité par rapport à l'Allemagne, le couple est dissymétrique et, comme je l'ai écrit déjà ici, la politique macronienne se fond dans le moule de l'ordolibéralisme allemand. Alain Frachon écrit dans une chronique qui paraîtra dans Le Monde du 28 décembre : « Le célèbre couple franco-allemand ne fait pas d'enfant. Il est en désaccord sur à peu près tous les sujets qui comptent : budget européen et imposition des GAFA, notamment. La presse d'outre-Rhin peint la France aux couleurs d'un pays du Club Med, incapable de tenir ses engagements de réformes "structurelles" ».

Le sinologue suisse réputé Jean-François Billeter fait paraître début janvier 2019, chez l'éditeur Allia : « 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 ».

Le livre de Jean-François Billeter renvoie à la réflexion que faisait Jean-Marie Ruiz dans sa contribution au livre paru en avril 2006 aux Presses universitaires du Septentrion : « États-Unis / Europe. Des modèles en miroir », intitulée « Le défi fédéraliste : les problématiques communes aux Pères fondateurs des États-Unis et aux partisans d'une fédération d'États-nations européenne ». « L'Union Européenne, comme jadis la confédération américaine, semble en effet avoir atteint le stade où un choix fondamental doit être fait parce qu'il ne paraît plus possible de concilier la souveraineté des États et l'approfondissement et/ou l'élargissement de l'union. (...) Il s'agit d'une part de démontrer

www.christia

qu'il existe des motivations communes chez ceux qui, à plusieurs siècles de distance et sur deux continents différents, s'efforcèrent de bâtir des institutions nouvelles pour concilier unité et diversité, et d'autre part de montrer que, pour cette raison même, ils furent confrontés à des défis de nature assez similaire ». Pour Jean-Marie Ruiz, il y a deux principaux objectifs communs aux États-Unis et à ce que pourraient être les États-Unis d'Europe : « atteindre un niveau de puissance jugé inaccessible à chaque État pris séparément », « pérenniser la paix entre des États voisins ». La faisabilité d'une Europe fédérale semble certes a priori difficile sinon impossible ; « deux arguments principaux sont souvent utilisés pour étayer ce point de vue : les treize États américains, contrairement aux pays membres de l'Union européenne, n'étaient pas souverains depuis assez longtemps pour être attachés à cette souveraineté et la défendre ; d'autre part, il existait une culture et une langue communes, en un mot une identité commune qui en faisait une nation. Ces observations sont, à l'évidence, globalement justes mais doivent néanmoins être nuancées sous peine de perdre de vue l'existence de défis similaires qui, bien que moins évidents à première vue, ont naguère contraint les Américains, non moins que les Européens d'aujourd'hui, à sortir des sentiers battus et à expérimenter de nouvelles doctrines et institutions politiques ».

Notons que deux ans auparavant, Florence Deloche-Gaudez et François Vergniolle de Chantal traitaient dans la revue « Critique internationale » du thème de « Citoyenneté et fédéralisme aux États-Unis et en Europe ». Dans leur conclusion, ils posaient la question : « la comparaison des trajectoires des deux « Unions » conduit à s'interroger sur la nature de la construction européenne. Doit-elle suivre la voie, tracée par les États-Unis, de la mise au point d'une Constitution fondatrice et difficile à amender, bref d'une référence stable ? Ou bien la diversité des intérêts et des perceptions l'obligera-t-elle à se « ré-accorder » régulièrement sur les termes d'un « Accord constitutionnel » plus souple et plus facile à réviser ? »

Pour simplifier, le pari n°1, celui d'A. Merkel, correspond à une révision de la zone euro, le pari n°2, celui d'E. Macron, à une réforme et le 3ème, qui a ma préférence, à une refonte. Chacun de ces paris a sa logique, ses coûts et avantages, ses ambitions, ses horizons et temporalités.

Le mardi 5, réunion des ministres de l'Intérieur de l'UE sur la crise migratoire : sur ce sujet brûlant, encore plus que sur d'autres, l'Europe manifeste sa totale division ; et sa double fragmentation Est-Ouest et Nord-Sud, avec comme seul mais inquiétant dénominateur commun la montée des populismes et des démocraties « illibérales », partout.

On lit dans la dernière livraison de l'European Stability Initiative – ESI- :

« En 2017, quatre pays - Allemagne, Italie, France et Grèce - ont reçu 509 000 demandes d'asile, soit 72% du total dans l'Union européenne. Ces quatre pays ont le plus grand intérêt à une politique d'asile européenne qui fonctionne. Mais Berlin, Rome, Paris et Athènes peuvent-ils s'entendre sur ce qu'une telle politique devrait viser à faire ? Sur quelles valeurs devrait-elle être basée ? Et quels instruments sont nécessaires pour mettre en œuvre ce qui est décidé ? Le débat politique actuel sur les migrations et l'asile dans les principales capitales européennes reste profondément confus à la fois sur les valeurs et les instruments. Sans clarté de pensée, aucune politique efficace et humaine ne pourra jamais émerger. (…) ».

Le jeudi 7, de Montréal où il participe à un G7 - occasion pour les Européens d'afficher leur unité face à D. Trump -, E. Macron se félicite que « L'Allemagne commence à venir vers nous et à esquisser des premières réponses. Nous allons ensemble travailler pour les compléter. (…) Alors que les extrêmes montent, que le doute s'installe dans plusieurs pays, nous avons aujourd'hui une responsabilité

inédite (…) Le travail que nous conduisons pour une Europe plus solidaire sur le plan économique et financier au sein de la zone euro, une Europe plus solidaire en matière migratoire, c'est la clé d'une Europe souveraine qui choisit son destin ».

Le vendredi 8, Bruno Le Maire commente à son tour les positions prises dimanche par A. Merkel : « C'est une réponse courageuse qui va dans la bonne direction. Est-ce que c'est suffisant ? Non. Nous pensons qu'il faut aller plus loin et que c'est une occasion unique, historique, de faire une avancée très significative pour une meilleure intégration de la zone euro ».

Ces interventions d'E. Macron et B. Le Maire sont une manière d'intensifier la pression sur les responsables allemands avant les réunions des 28 et 29 de ce mois du Conseil européen et du sommet de la zone euro, qui seront eux-mêmes précédés d'une rencontre le 19 entre E. Macron et A. Merkel.

Le samedi 9, le G7, qui se tient depuis 2 jours au Québec se termine : alors que, après d'âpres controverses et de dures tractations, on est parvenu à un communiqué final, le Président Trump retire son soutien à ce communiqué dans l'avion qui le ramène et twitte : « En raison des fausses affirmations de Justin [Trudeau, premier ministre canadien] à sa conférence de presse, et du fait que le Canada impose des taxes massives sur nos agriculteurs, travailleurs et entreprises américains, j'ai demandé à nos représentants américains de retirer le soutien au communiqué, tandis que nous envisageons des tarifs douaniers sur les automobiles qui inondent le marché américain ! ». Trump traite par ailleurs J. Trudeau de « très malhonnête et faible » parce qu'il estime que « Le PM Trudeau du Canada s'est montré docile et modéré pendant nos réunions au G7, tout cela pour donner une conférence de presse après mon départ dans laquelle il déclare que 'les droits de douane américains sont presque insultants' et qu'il ne 'se laissera pas bousculer' ».

Le comportement de D. Trump, qui est le membre du G7 qui est resté le moins longtemps au Québec, arrivé le dernier et reparti le premier pour aller directement retrouver le président de la Corée du nord, Kim Jong-un, montre en quelle estime il tient ses alliés et plus spécialement les Européens. Les façons bien différentes dont il a reçu récemment E. Macron et A. Merkel montrent qu'il profite de la fragilité du vieux continent et du rapport de force favorable que cela lui donne. Pour lui, l'Europe, divisée, ne joue plus un rôle essentiel dans la course du monde, et ses centres d'intérêt, en liaison avec ses objectifs intérieurs, sont en Asie. Il faut dire que l'Europe ne fait rien pour l'en dissuader car elle est pratiquement inexistante ! Serait-elle même déjà morte ?

Dans « L'Obs » du 7 de ce mois, Jean Daniel termine ainsi son « édito » : « À ce point de mon long parcours, ce qui me chagrine le plus, vous l'aurez sans doute deviné, c'est le crépuscule de l'Europe, c'est-à-dire de l'une des plus magnifiques constructions de l'homme depuis qu'il a réussi à bâtir des associations de peuples et pour mieux dire encore des civilisations. Ce que nous devons redouter, c'est le renoncement de l'Europe. Son agonie serait la fin de notre monde ». On ne peut pas mieux penser ni mieux dire ! Surtout qu'il s'agit de la réflexion d'un grand témoin de notre temps, éclairé et engagé, dont il n'est pas besoin de démontrer l'intelligence et l'expérience - il va avoir 98 ans en juillet prochain !

De son côté, le Président français, lors de sa propre conférence de presse, indique sur la question de l'euro que « nous avons un gros travail à faire d'ici au Conseil de juin. (…) La chancelière Merkel a commencé à apporter des premières réponses ou des premiers éléments de réponse aux propositions que j'avais pu faire. (…) Nous aurons des échanges dans les prochaines semaines mais moi je veux un accord ambitieux pour juin et surtout je veux une projection à 5-10 ans. Et vous me connaissez, je serai tenace sur ce sujet ».

Ce même samedi 9, dans un entretien donné au Spiegel, le ministre allemand des finances, Olaf Scholz déclare : « Je suis en faveur de compléter les systèmes nationaux d'assurance chômage par une réassurance pour l'ensemble de la zone euro. Un pays en proie à une crise économique qui entraîne des pertes d'emplois importantes et impose une lourde charge à son système de sécurité sociale pourrait emprunter auprès de ce fonds de réassurance commun. Une fois la récession terminée, le pays remboursera les fonds empruntés. En même temps, tous les pays devraient faire des efforts pour que leurs filets de sécurité soient aussi préparés que possible à la crise.

SPIEGEL : Et l'Allemagne supporte le risque.

Scholz : Non, les réserves de l'Agence fédérale allemande pour l'emploi resteront intactes et aucune dette ne sera communautarisée. La stabilité financière de l'ensemble du système sera au contraire renforcée, sans inconvénients pour le système allemand d'assurance chômage. C'est comme cela que les choses fonctionnent aux États-Unis. (…)

SPIEGEL : Jusqu'à présent, la plupart des pays européens ont résisté avec véhémence à l'idée de permettre à l'UE de générer ses propres recettes fiscales. Voulez-vous briser ce tabou ?

Scholz : Si nous ne voulons pas simplement dire des mots vides sur la souveraineté européenne, nous devons en tirer les conséquences nécessaires. En Allemagne, nous bénéficions depuis longtemps d'un système fiscal fédéral dans lequel le

gouvernement fédéral et les États décident ensemble de l'arrangement. Une taxe européenne sur les transactions financières pourrait constituer un premier pas vers un processus similaire en Europe.

Le dimanche 10, lors d'un entretien télévisé, la chancelière A. Merkel prévient que si elle ne dit pas que rien de ce qu'E. Macron propose ne sera fait, elle rappelle aussi que le Président français « sait depuis longtemps que ses propositions ne sont pas les bonnes selon moi ». *On ne peut guère être plus clair.*

Indiquons que depuis samedi après-midi jusqu'à ce dimanche, durant 14h, les ministres allemand et français des finances se rencontrent dans un hôtel parisien : tous les points en suspens sont abordés mais aucun accord n'est obtenu.

Toujours en ce dimanche 10, le nouveau ministre italien de l'économie, Giovanni Tria, affirme dans un entretien donné au Corriere Della Sera que « la position de ce gouvernement est claire et unanime. Il n'y a aucune discussion sur une quelconque proposition de quitter l'euro ». Mais il estime que le fonctionnement de la zone euro doit être modifié.

N'oublions pas que l'Italie a été non seulement l'un des pays fondateurs de l'Europe économique - celle-ci est née avec le traité de Rome en 1957 -, et que le peuple italien a été très longtemps l'un des plus europhiles. Mais aujourd'hui, 40% des Italiens estiment que l'euro n'est pas une bonne chose pour eux, contre 25% des Français et 23% des Espagnols. Il faut dénoncer une fois de plus ici la responsabilité des instances européennes : leur comportement constant vis-à-vis des pays du Sud et leur frilosité d'aujourd'hui face au problème migratoire expliquent largement cette « eurodéception » qui monte. Ce « eurodésenchantement » ne concerne pas d'ailleurs que les Italiens, et comme le note Raffaele Marchetti, professeur à Rome, spécialiste des questions internationales, « si l'UE échoue à prendre en compte leur désarroi, elle court à sa perte ».

Ce même dimanche, paraissent dans Le Monde plusieurs articles sur l'avenir de la zone euro, dont deux retiennent plus particulièrement notre attention.

• D'abord, la chronique de Thomas Piketty, où il dit clairement, en parlant d'E. Macron et A. Merkel, « (…) Dans le fond, ces deux dirigeants ne veulent rien changer d'essentiel à l'Europe actuelle, car ils sont victimes du même aveuglement : ils trouvent que leurs deux pays ne s'en sortent pas si mal, et qu'ils ne sont pour rien dans les errements de l'Europe du Sud. Ce faisant, ils risquent de tout faire exploser (…) »

• Ensuite, l'article de l'économiste belge Paul De Grauwe, professeur à la LES et grand spécialiste depuis longtemps des questions européennes. P. De Grauwe fait une analyse d'une qualité telle qu'on se permet de le citer abondamment : « (…) la crise politique italienne pose à nouveau la question de l'avenir de l'euro. Elle met en évidence deux problèmes fondamentaux qui n'ont toujours pas reçu de solutions et qui nécessiteront une révolution dans la gouvernance de la zone euro. Sans quoi cette monnaie n'aura pas d'avenir. Tout d'abord, dans une union monétaire, la perte de compétitivité d'un pays se traduit presque toujours par une réduction du niveau des salaires par rapport à ses partenaires. Ce mécanisme, que les économistes appellent une « dévaluation interne », est douloureux. Afin de réduire les salaires, les autorités des États touchés instaurent des politiques déflationnistes qui poussent ces pays dans la récession et le chômage, et un grand nombre de leurs habitants dans le désespoir. Avec les retombées politiques qu'on observe aujourd'hui en Italie. Le problème est que cet ajustement est asymétrique. Les pays en perte de compétitivité, et donc en déficit commercial, sont forcés à ces politiques et en subissent les coûts économiques et sociaux, alors que les pays en gain de compétitivité et en surplus commercial ont jusqu'à présent refusé de faire leur part de l'ajustement en stimulant la demande interne (par des investissements publics, par exemple) qui aurait entraîné une « réévaluation interne », c'est-à-dire une hausse plus rapide des salaires et des prix que dans les autres pays et donc une réduction du coût d'adaptation des pays en difficulté. Mais au nom d'une philosophie de rigueur, les pays en surplus ont fait le contraire. Ils se sont lancés eux aussi dans l'austérité et, ce faisant, ont créé une zone monétaire déflationniste qui maximise les coûts économiques et sociaux des ajustements. (…) Le deuxième problème existentiel provient de l'instabilité des marchés d'obligations d'États dans la zone euro. Les gouvernements des pays membres sont obligés d'émettre leur dette en euro, qui, du point de vue de chacun d'eux, est de facto une monnaie étrangère, sur laquelle ils n'ont aucun contrôle. (…) Cela pose un problème insoutenable de gouvernance de la zone. La BCE a le pouvoir de sauver un souverain en détresse, mais les souverains nationaux n'ont aucun pouvoir sur la BCE. Ou bien la zone euro fait un grand bond en avant et crée une union budgétaire dans laquelle un gouvernement fédéral émet une dette commune rendue possible par le pouvoir de taxation. Alors un tel gouvernement primerait sur la BCE en temps de crise. Ou bien la zone euro refuse d'aller de l'avant dans l'intégration politique, ce qui semble

www.christian-biales.fr

aujourd'hui être le choix le plus probable. Dans ce cas, une gouvernance insoutenable entraînera la désintégration de la zone euro ».

Quand je lis ces deux importantes contributions, inutile de dire que je me suis senti totalement conforté dans le point de vue personnel que j'ai exposé ici-même, quelques lignes plus haut.

Lundi 11, le Haut Conseil de stabilité financière français contraint les banques à accroître leurs capitaux propres en relation avec leurs activités de crédit.

On lit dans le communiqué de presse :

« (…) Le Haut Conseil constate aussi que, sur les marchés financiers, le risque d'une réappréciation des primes de risque augmente dans un contexte où les valorisations sur les marchés financiers continuent leur progression, indiquant un appétit pour le risque élevé.

Le Haut Conseil observe par ailleurs que l'endettement du secteur privé non financier continue de croître et atteint 130,2 % du PIB au 4e trimestre 2017 (58,4 % pour les ménages et 71,8 % pour les sociétés non-financières, SNF). La dynamique observée ces dernières années contraste avec celle des autres économies de la zone euro et a conduit la France à un niveau d'endettement désormais supérieur à la moyenne de la zone euro comme à ceux de nos principaux partenaires.

Pour les SNF, la hausse de l'endettement est portée par la progression de la dette de marché mais aussi par le crédit bancaire qui continue d'augmenter (+5,1% sur un an en avril 2018). La progression du crédit concerne toutes les tailles d'entreprises.

Dans ce contexte, le HCSF a publié le 11 mai 2018 l'adoption d'une mesure macroprudentielle permettant de limiter à un niveau de 5 % de leurs fonds propres éligibles les expositions des banques systémiques françaises aux entreprises les plus endettées résidant en France. (…)

Le Haut Conseil a adopté, dans une logique préventive, la proposition du Gouverneur de la Banque de France d'un relèvement du taux du coussin de fonds propres bancaires contracyclique à 0,25% des actifs pondérés par les risques sur les expositions françaises. Les banques auront 12 mois à compter du 1er Juillet 2018 pour se conformer à la nouvelle exigence.

En lien avec sa nature contracyclique, le coussin de fonds propres ainsi constitué de façon préventive a vocation à être utilisé en cas de retournement de cycle, son relâchement permettant aux banques de mobiliser cette réserve de capital pour maintenir ultérieurement leur offre de crédit, notamment aux petites et moyennes entreprises qui sont les plus dépendantes du financement bancaire.

Ce projet de décision sera notifié à la BCE pour non-objection. Le cas échéant, il sera adopté avant le 1er juillet 2018 (…) ».

Autrement dit, le HCSF, comme tous les régulateurs financiers, est préoccupé par le niveau de risques : il demande donc aux banques de constituer des réserves supplémentaires quand tout va relativement bien pour être plus à l'aise quand le cycle se retournera.

Mardi 12, en fin d'après-midi, la version « dure » du Brexit voulue par Theresa May semble remise en cause par une fronde de certains parlementaires conservateurs pro-européens.

Mercredi 13, le premier ministre des Pays-Bas, Mark Rutte, se prononce devant le Parlement européen contre un budget de la zone euro comme le souhaitent E. Macron, dans une version « lourde », et A. Merkel, dans une version allégée. Pour lui, « La promesse de base de l'euro, c'était que nous pourrions tous jouir d'une plus grande prospérité mais pas d'une redistribution de la prospérité (…) Si les 19 pays de la zone euro mettaient leurs budgets et leurs dettes publiques en ordre, ce serait suffisant en matière de stabilisation. Ça aussi, c'est un accord qui existe, au titre du pacte de stabilité et de croissance ». Et il considère que l'actuel MES est filet de sécurité suffisant.

Mais, ce même mercredi, le ministre allemand des Affaires étrangères, Heiko Maas - du SPD -, considère que sur la question européenne, l'Allemagne doit faire preuve de davantage d'audace que ce que propose la Chancelière : selon lui, « l'épargne est une vertu, mais l'avarice est un danger pour ce que nous voulons obtenir et construire, c'est-à-dire l'unité et la force de l'Europe » ; il considère qu'il faut répondre par un « grand oui » aux propositions d'E. Macron. Signalons que la veille A. Merkel avait subi l'opposition de son ministre de l'intérieur - Horst Seehofer, de la CSU - sur la question migratoire : alors que la chancelière fait une lecture critique du traité de Dublin, son ministre veut s'en tenir à la lettre du traité. *Tout cela aggrave l'affaiblissement relatif d'A. Merkel.*

Au travers de ces différentes déclarations et prises de position, on constate, une fois de plus, qu'il n'y a pas du tout consensus des Européens sur la voie à suivre : peut-on alors pour autant espérer une feuille de route franco-allemande dans quelques jours ?

Toujours ce mercredi 13, parce que l'économie des États-Unis se porte mieux et que la situation de l'emploi s'améliore encore, le FOMC de la Fed poursuit la remontée du taux directeur, avec désormais une fourchette entre 1,75% et 2%, mais considère que sa politique monétaire reste accommodante. Par

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

ailleurs, son Président Jerome Powell a le désir de moderniser le fonctionnement de la Fed et annonce qu'il tiendra une conférence de presse après chaque réunion du FOMC à partir de janvier prochain.
Encore ce mercredi 13, le Prix Nobel d'économie Joseph Stiglitz fait paraître sur le site de « Project Syndicate », organisation internationale de médias importante, un article intitulé : « L'euro au bord du gouffre », où il reprend en les actualisant un certain nombre des observations qu'il fait depuis longtemps, et que l'on trouve dans son ouvrage « L'euro, comment la monnaie unique menace l'avenir de l'Europe », édité en français en septembre 2016.
En utilisant la traduction que propose sur le site P. Horovitz, on lit :
« (…) L'euro semble avoir été conçu pour échouer. Du fait de son existence, les États-membres ont perdu les principaux mécanismes d'ajustement dont ils disposaient (le taux d'intérêt et le taux de change). Mais plutôt que de créer de nouvelles institutions pour aider les pays de la zone euro en cas de difficultés, l'UE a imposé de nouvelles structures (souvent basées sur des théories économiques et politiques fumeuses) concernant le déficit, la dette et même les mesures structurelles.
L'euro devait apporter la prospérité à tous les pays-membres, ce qui devait renforcer leur solidarité et encourager l'intégration européenne. Mais il s'est produit exactement le contraire, car il a freiné la croissance et semé la discorde.
Le problème ne tient pas à un manque d'idées sur la manière de progresser. Dans deux discours (l'un en septembre dernier à la Sorbonne et l'autre en mai en Allemagne à l'occasion de la remise du prix Charlemagne qu'il a reçu pour son action en faveur de l'unité européenne), le président français Emmanuel Macron a présenté une vision claire pour l'avenir de l'Europe. Mais la chancelière allemande Angela Merkel a jeté un froid en suggérant un financement ridiculement insuffisant des investissements nécessaires dès maintenant. (…) Le problème essentiel d'une zone monétaire est de trouver le moyen de corriger l'inadéquation du taux de change, ce dont souffre l'Italie actuellement. La réponse allemande consiste à faire porter tout le poids de cette correction par les pays les plus faibles qui connaissent un chômage de masse et une croissance anémique. Nous savons où cela mène : plus de souffrance, plus de chômage et une croissance encore plus faible. Et même si la croissance revient, le PIB ne peut atteindre le niveau qu'il aurait eu avec une politique adéquate. Il faudrait au contraire que les pays les plus forts (où les salaires sont plus élevés et la demande plus importante grâce aux investissements publics) acceptent de financer une plus grande partie de l'ajustement nécessaire.
Mais l'on assiste à la répétition d'un scénario bien connu. Un nouveau gouvernement arrive au pouvoir, il promet de mieux négocier avec l'Allemagne pour mettre fin à l'austérité et conçoit un programme de réformes structurelles mieux adaptés. Or, même un revirement allemand ne serait pas suffisant pour redresser l'économie. L'hostilité envers l'Allemagne augmente alors, et tout gouvernement de centre-gauche ou de centre-droit qui suggère de faire les réformes indispensables est remercié. Les partis anti-establishment progressent et c'est l'impasse.
À travers la zone euro, les dirigeants politiques sont de plus en plus paralysés : les électeurs veulent rester dans l'UE, mais ils veulent aussi la fin de l'austérité et le retour de la prospérité. Les dirigeants leurs disent qu'ils ne peuvent avoir les deux. Espérant toujours un changement d'état d'esprit dans les pays du nord de l'Europe, ils restent inflexibles, et la souffrance de la population augmente.
Le Portugal avec à sa tête Premier ministre socialiste Antonio Costa constitue une exception. Son gouvernement a ramené le pays sur la voie de la croissance (elle était de 2,7% l'année dernière) et il est très populaire. En avril 44% des Portugais estimait que sa politique donne de meilleurs résultats que ce à quoi ils s'attendaient.
L'Italie pourrait devenir une autre exception, mais dans un sens très différent. L'hostilité à l'euro vient tant de la droite que de la gauche. Un parti d'extrême-droite, La Ligue, est maintenant au pouvoir. Son dirigeant, Matteo Salvini, un politicien expérimenté, pourrait mettre à exécution les menaces que des dirigeants néophytes ont hésité à mettre en œuvre dans d'autres pays. La taille de l'Italie est suffisante, et elle compte suffisamment d'économistes créatifs pour gérer un abandon *de facto* de l'euro en établissant un système souple à double devise qui aiderait à rétablir la prospérité. Ce serait une violation des règles de la zone euro, mais c'est Bruxelles et Francfort qui auraient alors à supporter le poids d'un départ *de jure* de l'Italie qui compterait sur la paralysie de l'UE pour empêcher une rupture définitive. Quel que soit l'aboutissement de cette manœuvre, la zone euro se retrouverait en lambeaux.2
Les choses pourraient se passer autrement. L'Allemagne et les autres pays du nord du continent peuvent encore sauver l'euro en faisant preuve de davantage d'humanité et de souplesse. Mais ayant vu si souvent le début du scénario qui se joue, je ne pense pas qu'ils vont changer d'attitude ».

Jeudi 14, dans la ligne des deux articles qui viennent d'être cités et des nombreuses réflexions précédentes paraît, également dans Le Monde, une chronique de Marie Carrel, dont il faut citer la conclusion :
« (…) la tragédie grecque est plus grave encore que le désastre social et financier qui a fait vaciller le pays. Elle est symptomatique de l'incapacité de la zone euro à offrir à ses citoyens – en particulier à ceux se résolvant aux plus lourds sacrifices – un horizon autre que celui des règles budgétaires. A leur proposer un projet suffisamment mobilisateur pour leur rappeler pour quelles raisons ils ont choisi, au fond, de lier leurs destins à ceux des autres peuples européens. »
Ce jeudi 14, c'est aussi le jour de la réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE, à Riga en Lettonie.
Lors de son communiqué, le Président Mario Draghi précise :

www.christian-biales.fr

« (…) le Conseil des gouverneurs a pris aujourd'hui les décisions suivantes:
Premièrement, en ce qui concerne les mesures de politique monétaire non conventionnelles, nous continuerons à effectuer des achats nets au titre de l'APP au rythme mensuel actuel de 30 milliards d'euros jusqu'à la fin septembre 2018. Nous prévoyons qu'après septembre 2018, sur la base de nos perspectives d'inflation à moyen terme, que nous réduirons le rythme mensuel des achats d'actifs nets à 15 milliards d'euros jusqu'à la fin du mois de décembre 2018, puis nous terminerons les achats nets.
Deuxièmement, nous avons l'intention de maintenir notre politique de réinvestissement des remboursements du principal des titres arrivant à échéance dans le cadre de l'APP pour une période prolongée après la fin de nos achats nets d'actifs et dans tous les cas pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un important niveau d'accommodement monétaire.
Troisièmement, nous avons décidé de maintenir inchangés les taux directeurs de la BCE et nous nous attendons à ce qu'ils restent à leur niveau actuel au moins jusqu'à l'été 2019 et en tout cas aussi longtemps que nécessaire pour que l'évolution de l'inflation reste alignée sur les attentes d'une trajectoire d'ajustement durable.
Les décisions de politique monétaire d'aujourd'hui maintiennent le large degré d'accommodement monétaire qui assurera la poursuite de la convergence soutenue de l'inflation vers des niveaux inférieurs, mais proches de 2%, à moyen terme. Des mesures importantes de relance de la politique monétaire restent nécessaires pour soutenir l'aggravation des tensions sur les prix intérieurs et l'évolution de l'inflation globale à moyen terme. Ce soutien continuera d'être assuré par les achats d'actifs nets jusqu'à la fin de l'année, par l'important stock d'actifs acquis et les réinvestissements associés, et par notre orientation à terme améliorée sur les taux d'intérêt clés de la BCE. En tout état de cause, le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster tous ses instruments de manière appropriée pour faire en sorte que l'inflation continue d'évoluer de manière soutenue vers l'objectif d'inflation du Conseil des gouverneurs. (…)
Afin de tirer pleinement parti de nos mesures de politique monétaire, d'autres domaines politiques doivent contribuer de manière plus décisive à accroître le potentiel de croissance à long terme et à réduire les vulnérabilités. La mise en œuvre des réformes structurelles dans les pays de la zone euro doit être considérablement renforcée pour accroître la résilience, réduire le chômage structurel et stimuler la productivité et le potentiel de croissance de la zone euro. En ce qui concerne les politiques budgétaires, l'expansion généralisée et continue appelle à la reconstitution des coussins budgétaires. Ceci est particulièrement important dans les pays où la dette publique reste élevée. Tous les pays auraient intérêt à intensifier leurs efforts pour parvenir à une composition des finances publiques plus favorable à la croissance. Une mise en œuvre complète, transparente et cohérente du pacte de stabilité et de croissance et de la procédure de déséquilibre macroéconomique dans le temps et entre les pays reste essentielle pour renforcer la résilience de l'économie de la zone euro. L'amélioration du fonctionnement de l'Union économique et monétaire reste une priorité. Le Conseil des gouverneurs préconise des mesures spécifiques et décisives pour compléter l'union bancaire et l'union des marchés de capitaux ».

Dans les réponses que M. Draghi fait aux questions qui lui sont posées suite à son communiqué, on note des phrases qui s'adressent essentiellement aux nouveaux gouvernants de l'Italie :

« L'euro est la monnaie de 340 millions de personnes et jouit à présent d'un soutien à hauteur de 74% parmi les citoyens de la zone euro ; en outre d'autres pays veulent rejoindre l'euro dès aujourd'hui (…) On peut conclure ce que l'on veut mais l'une de ces conclusions est que (l'euro) est irréversible parce qu'il est fort, parce qu'on en veut et parce que personne n'a rien à gagner à discuter de son existence. Cela ne sert vraiment à rien de discuter de l'existence de quelque chose qui est irréversible. Cela ne peut faire que du mal ».

C'est ce que l'on appelle « prêcher pour sa propre paroisse ». Il n'empêche que les déclarations du Président de la BCE et le maintien d'une politique monétaire accommodante ont pour effet de faire baisser l'euro sur le marché des changes et de faire remonter les Bourses parce que les investisseurs et les marchés sont rassurés.

Les positions de la BCE méritent, une fois de plus, quelques commentaires.
Dans le premier point du communiqué, on a la confirmation que la BCE va commencer à sortir du QE.
Dans le second point, par ce qu'elle annonce, la BCE veut mettre un terme à l'alourdissement de son bilan.
Dans le troisième point, et comme le disent les spécialistes, la BCE passe d'une forward guidance « « delphique » - qu'elle pratique depuis juillet 2013 - à une forward guidance « odysséenne ». Autrement dit, en prévenant que la hausse des taux directeurs n'interviendra pas avant l'été 2019, la BCE annonce clairement la couleur et la communication qu'elle organise pour influencer les anticipations que font les agents économiques sur l'évolution des prix passe d'une version souple et peu contraignante pour elle à une version plus prospective en donnant des indications relativement précises (d'où la référence au ligotage volontaire d'Ulysse pour résister aux chants des sirènes). En changeant ainsi de stratégie pour sa forward guidance, la BCE prend la même option que la Fed a prise en 2012.
Cela dit, la BCE reste bien entendu sur ses positions orthodoxes : la BCE est constante dans ses appels à la gestion rigoureuse des finances publiques et, surtout, les statuts sont déterminants dans la définition des stratégies des Banques centrales comme le montrent bien les différences entre la BCE et la Fed. Or, quand on compare les trajectoires des économies anglo-saxonnes (E-U et R-U) et de la zone euro, on est frappé de la différence des politiques menées pour promouvoir l'emploi et réduire le chômage. D'un côté, l'accent est mis sur la demande alors que de l'autre, l'accent est mis sur l'offre. Entre 2008 et 2018, la croissance de la demande a été de 36% aux E-U et de 30% au R-U ; et de 16% seulement en France (contre près de 50% entre 1998 et 2008…). En commentant les réflexions faites récemment par E. Macron sur les aides sociales, sur le site

atlantico.fr, en date de ce 14 juin, Nicolas Goetzmann note : « au cours de ces 10 dernières années, l'emploi (industrie, construction et tertiaire marchand) a progressé de 0.48% en France (entre le T1 2008 et le T1 2018) alors qu'il avait progressé de 15.41% la décennie précédente. La France a créé plus de 2.2 millions d'emplois sur ces seuls secteurs entre 98 et 2008 alors que seuls 80 000 emplois ont été créés au cours de la décennie suivante. C'est un rapport de 1 à 27 sur les deux décennies. Il est difficile de faire porter la "responsabilité" de ce constat sur les épaules d'allocataires "déresponsabilisés". Parce que chercher un emploi n'est pas réellement une garantie de pouvoir en trouver un. C'est l'incapacité du pays à créer de l'emploi qui provoque ce besoin d'aides sociales, et non l'inverse ».

Par conséquent, E. Macron a non seulement tort d'adhérer à « l'économie sociale de marché » et aux principes ordolibéraux qui la sous-tendent (l'ordolibéralisme a une grande part de responsabilité dans le fonctionnement bancal de la zone euro) mais aussi de privilégier la politique macroéconomique de l'offre au détriment de celle de la demande. Comme je l'ai dit souvent ici, une économie équilibrée doit tenir sur ses deux jambes, celle de l'offre et celle de la demande, « en même temps » (sinon, l'économie est boiteuse) ; avec un rôle particulier donné à l'investissement, privé et public, puisqu'il s'agit à la fois d'un facteur d'offre et d'un facteur de demande, donc d'un puissant moteur de croissance. Les réformes à faire sont celles qui remettront d'aplomb la zone euro, bancale, et l'économie européenne, boiteuse ; c'est grâce à elles que l'on pourra promouvoir « en même temps » l'économique et le social.

Le lundi 18, le Conseil fiscal européen (EFB – European Fiscal Board), organe consultatif indépendant de la Commission européenne, publie une évaluation de l'orientation générale de la politique budgétaire dans la zone euro (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/20180603-june-report_-final_en.pdf).

Ce rapport énonce des recommandations orthodoxes, avant d'aller dans le sens des propositions budgétaires d'E. Macron : « (…) Les États membres de la zone euro dont le ratio dette publique / PIB est élevé doivent faire plus que simplement profiter des avantages budgétaires de l'expansion économique. Pour ne pas répéter les erreurs du passé et nous priver de marge de manœuvre lors de la prochaine crise, il est temps de s'orienter vers une orientation quelque peu restrictive de la politique budgétaire dans la zone euro. Il est également temps d'améliorer le cadre budgétaire de l'UE et de préparer une capacité de stabilisation conjointe pour la zone euro. (…) L'expansion actuelle est également une excellente occasion de progresser dans les plans visant à compléter l'architecture de la zone euro. La récente proposition de la Commission européenne d'établir une fonction européenne de stabilisation des investissements va dans le bon sens, mais la route est longue. En raison des contraintes politiques et budgétaires actuelles, la taille de l'instrument proposé est extrêmement modeste et certains des éléments de conception suggérés vont peser sur son efficacité ».

Mardi 19, au château de Meseberg, peu loin de Berlin, se tient comme prévu le Conseil des Ministres franco-allemands, avec la rencontre très attendue entre A. Merkel et E. Macron. Mais alors que cette réunion doit avoir comme principal thème de discussion la réforme de la zone euro, l'actualité fait de la crise migratoire le cœur des préoccupations. Il n'empêche que le Président français et la Chancelière allemande avancent dans le domaine économique, monétaire et financier comme le montre leur Déclaration commune, dont voici quelques extraits :

« (…) Afin d'ancrer notre coopération européenne dans une coopération bilatérale forte, la France et l'Allemagne finaliseront d'ici à la fin de 2018 un nouveau « Traité de l'Élysée » avec l'ambition de développer la convergence économique, sociale et fiscale entre elles, d'élaborer de nouveaux outils de leur coopération transfrontalière et de réaffirmer leur engagement de soutenir et de faciliter l'apprentissage de la langue de leur partenaire.

Au vu de ce qui précède, la France et l'Allemagne sont convenues aujourd'hui à Meseberg de ce qui suit :

(…)

Compétitivité, politique économique

Développer les liens entre les fonds structurels et la coordination des politiques économiques, et renforcer la convergence économique, sociale et fiscale.

Mettre en place, dans une perspective stratégique à long terme, un nouveau moyen de favoriser la croissance et l'emploi durables au niveau européen grâce à une législation en faveur de l'innovation, à l'approfondissement du marché unique de l'UE et à la défense de la compétitivité de nos industries au niveau mondial.

Réaffirmer leur attachement à l'ouverture des marchés, au multilatéralisme et à une politique commerciale européenne ambitieuse.

www.christianbiales.fr

Soutenir la Commission européenne dans l'élaboration de solutions destinées à moderniser le système commercial multilatéral, notamment en vue de renforcer les disciplines en matière de pratiques de distorsion des marchés et de rétablir le plein exercice de la fonction de règlement des différends de l'OMC.

Fiscalité

Mettre en place une véritable convergence fiscale entre la France et l'Allemagne en ce qui concerne l'impôt sur les sociétés. Nos deux pays sont convenus d'une position commune sur la proposition de directive présentée par la Commission en vue d'instituer une assiette commune pour l'impôt sur les sociétés : nous agirons conjointement en ce sens afin de soutenir et d'accélérer le projet européen d'harmonisation de l'assiette de l'impôt sur les sociétés en Europe.

Parvenir d'ici à la fin de 2018 à un accord de l'UE sur une taxation équitable du numérique.

UEM

Pour disposer d'une économie forte, l'Union Européenne a besoin d'une union monétaire forte. Cette monnaie est l'euro, ouverte à tous les États Membres et que presque tous les États Membres ont pour objectif d'adopter, conformément aux traités de l'UE. Partager une même monnaie implique des besoins spécifiques en termes de coordination économique et d'intégration.

En conséquence, la France et l'Allemagne ont décidé de proposer dans la feuille de route suivante des étapes majeures pour renforcer et approfondir davantage la zone euro, et la transformer en une véritable union économique.

Mécanisme européen de stabilité (MES)

Dans un premier temps, nous devons réviser le traité intergouvernemental sur le MES afin d'y inclure le backstop (filet de sécurité commun), de renforcer l'efficacité des instruments de précaution pour les États membres et de renforcer son rôle dans l'évaluation et le suivi des futurs programmes. Dans un deuxième temps, nous pourrons intégrer le MES dans le droit de l'UE en préservant les éléments clés de sa gouvernance.

Des travaux supplémentaires devraient être réalisés pour définir un cadre approprié pour le soutien de liquidité en résolution. La conditionnalité demeure un principe sous-jacent du traité MES et de tous ses instruments, mais doit être adaptée à chaque instrument. Nous rappelons que toute décision de fournir un soutien du MES à un État membre de la zone euro comprend une analyse de soutenabilité de la dette. Afin d'améliorer le cadre existant de soutenabilité de la dette et pour améliorer leur efficacité, nous devrions commencer à travailler sur l'introduction possible d'euroCACs (clauses d'action collective) avec clauses d'agrégation simple. Dans les cas appropriés, le MES pourrait faciliter le dialogue entre ses membres et les investisseurs privés, suivant la pratique du FMI.

Le MES devrait jouer un rôle accru dans la conception et le suivi des programmes, en étroite coopération avec la Commission et en liaison avec la BCE, sur la base d'un compromis à trouver entre la Commission et le MES. Il devrait avoir la capacité d'évaluer la situation économique d'ensemble des États membres, en contribuant à la prévention des crises. Cela devrait se faire sans dupliquer le rôle de la Commission et dans le plein respect des traités.

Chaque fois qu'un État membre demande l'assistance financière du MES, il pourrait également demander une aide financière au FMI.

Le MES pourrait être renommé.

Ligne de crédit du MES

Nous devrions rendre les instruments de précaution existants plus efficaces pour garantir la stabilisation. Un tel soutien devrait inclure une conditionnalité.

La ligne de crédit de précaution du MES (PCCL) pourrait être développée en un soutien à la stabilité utilisé en cas de risque de manque de liquidités lorsque des membres du MES sont confrontés à un risque de perte progressive d'accès au marché, sans avoir besoin d'un programme complet.

Nous mettrons en place un processus pour finaliser les termes de référence d'ici décembre.

Union bancaire

En ce qui concerne l'Union bancaire, la feuille de route du conseil ECOFIN de juin 2016 a reconnu que des étapes supplémentaires devaient être franchies en termes de réduction et de partage des risques dans le secteur financier, dans l'ordre approprié, en ce qui concerne les prêts non performants, les régimes d'insolvabilité, le paquet bancaire et la lutte contre le blanchiment d'argent.

Backstop (filet de sécurité)

Le MES devrait servir de backstop au fonds de résolution unique. Il devrait être établi sous la forme d'une ligne de crédit. Sur la base d'une réduction des risques suffisante, son entrée en vigueur devrait être anticipée avant 2024.

La taille du backstop devrait être proche mais ne devrait pas être supérieure à la taille du fonds de résolution unique. Le backstop devrait remplacer l'instrument de recapitalisation directe.

La neutralité budgétaire à moyen terme sera assurée en particulier par le remboursement du backstop par des contributions extraordinaires ex post du secteur bancaire en trois ans avec une extension potentielle de deux ans.

À condition que des progrès suffisants soient réalisés dans tous les domaines pertinents de réduction des risques, à faire évaluer par les autorités compétentes (Commission, MSU et Conseil de Résolution Unique), l'entrée en vigueur du backstop devrait être anticipée avant 2024. En 2020, les autorités en charge fourniront un rapport sur la tendance des prêts non performants et la constitution de MREL subordonné. Sur cette base et si la réduction des risques est satisfaisante, la décision finale sur l'entrée en vigueur anticipée du backstop devrait être prise par l'Eurogroupe / ECOFIN / Conseil européen.

Nous évaluerons la taille du fonds de résolution unique dans le contexte de la revue de fin 2018 et la nécessité de revoir l'accord intergouvernemental pour anticiper le backstop.

Des termes de référence avec les caractéristiques précises du backstop devraient être élaborés en vue d'une approbation politique d'ici à décembre 2018, sur la base des travaux effectués jusqu'ici par le groupe d'experts existant.

EDIS

www.christian-biales.fr

Nous réaffirmons l'importance du renforcement de l'Union bancaire en vue de son achèvement. Cela signifie, sur tous les éléments de la feuille de route du conseil ECOFIN de juin 2016, à la fois la réduction des risques et le partage des risques dans l'ordre approprié. Le travail sur une feuille de route pour entamer des négociations politiques sur la garantie européenne des dépôts (EDIS) pourrait commencer après le Conseil européen de juin.

Union des marchés de capitaux

Nous nous engageons à réaliser des progrès décisifs vers une Union des marchés de capitaux, sur tous les éléments agréés par nos ministres des Finances.

Budget de la zone euro

Nous proposons d'établir un budget de la zone euro, dans le cadre de l'Union européenne, afin de promouvoir la compétitivité, la convergence et la stabilisation dans la zone euro, à partir de 2021.

Les décisions sur le financement devraient prendre en compte les négociations sur le prochain cadre financier pluriannuel. Les ressources proviendraient à la fois des contributions nationales, de l'affectation de recettes fiscales et de ressources européennes.

Le budget de la zone euro serait défini sur une base pluriannuelle

Le but du budget de la zone euro est la compétitivité et la convergence, qui seraient assurées à travers des investissements dans l'innovation et le capital humain. Il pourrait financer de nouveaux investissements et venir en substitution de dépenses nationales.

Nous étudierons la question d'un Fonds européen de stabilisation de l'assurance chômage, pour l'éventualité de graves crises économiques, sans transferts. La France et l'Allemagne mettront en place un groupe de travail en vue de faire des propositions concrètes pour le Conseil européen de décembre 2018.

Les décisions stratégiques concernant le budget de la zone euro seront prises par les pays de la zone euro. Les décisions concernant les dépenses devraient être exécutées par la Commission européenne (…) ».

On notera en particulier des progrès significatifs en matière de budget de la zone euro, de fiscalité et sur le MES qui va sans doute devenir un FME. Cette convergence générale de vue entre la France et l'Allemagne a été rendue possible grâce à un gros travail en amont, réalisé par les experts et les ministres de l'économie des deux pays (les tractations ont duré plusieurs mois). Mais les détails techniques à mettre au point sur ces différents thèmes vont dépendre de discussions et négociations au niveau de l'ensemble des membres de la zone euro. Déjà, sur le montant du budget de la zone euro, les Allemands et les Français ne semblent toujours pas d'accord : si E. Macron estime que cette Déclaration franco-allemande est « une avancée historique », il n'est pas sûr que la Chancelière ne soit pas obligée de reculer pour des raisons de politique intérieure…

En référence aux trois paris que j'ai présentés plus haut, il semble que le pari d'A. Merkel, celui de la révision, risque, encore une fois et peut-être pour longtemps encore, de l'emporter sur celui d'E. Macron, qui est celui de la réforme. Si tel était le cas, le risque d'implosion de la zone euro deviendrait de plus en plus grand à cause en particulier de l'aggravation des divergences économiques entre États membres et de l'incapacité encore importante de la zone euro à faire face à de nouvelles crises financières. Ne faut-il donc pas précipiter les évènements pour engager le 3ème pari, celui de la refonte de la zone euro ?

Je suis alors tenté de reprendre ici le titre d'un livre que le Professeur d'économie Alain Cotta fit paraître en juin 2010, chez Plon : « sortir de l'euro ou mourir à petit feu » ! Le fait de citer cet ouvrage renvoie nécessairement aux positions des uns et des autres sur le Traité de Maastricht. D'ailleurs, en 1992, Alain Cotta publia chez Fayard un livre dont le titre annonçait déjà la couleur : « Pour l'Europe, contre Maastricht ». D'autres auteurs, d'horizons divers et de points de vue différents mais tous dignes de foi, font également partie, comme je le suis personnellement depuis le début, des opposants à ce traité et/ou des critiques de l'euro tel qu'il a été conçu et mis en œuvre : J. Sapir, E. Todd, H. Sterdyniak, F. Lordon, J. Nikonoff et les Prix Nobel d'économie C. Pissarides, P. Krugman, M. Friedman, A. Sen, J. Stiglitz.

Envisager ici et maintenant la question des « paris » que l'on peut faire pour rendre viable l'union économique et monétaire européenne qui est actuellement très malade, sinon en danger de mort, me renvoie à l'excellent article qu'avait publié au cours du premier trimestre 2014 Robert Boyer : « Sept scénarios pour l'avenir de l'Union européenne » (voir dans cet historique des extraits et ce que nous en disons, fin mars 2014). Le scénario actuellement à l'œuvre, l'ordolibéral, est présenté en second. Le

www.christian-biales.fr

scénario fédéraliste et démocratique que je défends est l'avant-dernier. Je suis plus optimiste que R. Boyer sur sa faisabilité, surtout quand il termine en écrivant : « Faudra-t-il que survienne un épisode aussi dramatique que celui de la Seconde Guerre mondiale pour que le scénario fédéraliste apparaisse à nouveau comme un horizon désirable et atteignable ? ».

Le mercredi 20, de nombreuses personnalités se félicitent de la « Déclaration de Meseberg », parmi lesquelles on a le Premier ministre français E. Philippe, le Président de la commission J.-C. Juncker, le Commissaire P. Moscovici, …
De Sintra, au Portugal, le Président de la BCE se félicite également de l'initiative franco-allemande. M. Draghi participe à une conférence à laquelle participent d'autres banquiers centraux, en particulier ceux de la Fed, de la BoJ et de la Reserve Bank australienne. Tous s'alarment des risques de guerre commerciale dans la mesure où celle-ci les place potentiellement dans un dilemme : comme les mesures protectionnistes peuvent à la fois ralentir la croissance et augmenter le taux d'inflation, leur faudra-t-il plutôt baisser ou au contraire élever leurs taux directeurs ?
Mais le jeudi 21, de Luxembourg, le ministre néerlandais des finances, W. Hoekstra pose la question, et y répond : « En ce qui concerne une capacité fiscale ou un budget pour la zone euro, une question se pose : quel genre de problème cela résout-il ? Ça n'est pas clair pour nous et nous n'y sommes pas favorables ».
Le même jour, le chef de cabinet du Président polonais considère que « si les pays de la zone euro décident de dépenser plus pour contribuer à ce budget, c'est leur affaire interne. Si par contre cela devait se faire au détriment de leur contribution au budget général, alors ce serait effectivement la fin de l'UE ; cela signifierait de facto que la zone euro s'en va et veut opérer en dehors du cadre général de l'Union ».
Dans la nuit du jeudi 21 au vendredi 22, est signé par les ministres des finances de la zone euro (Eurogroupe) à Luxembourg, après plus de 6 heures de réunion, un accord « historique » sur la fin des plans de sauvetage - avec le versement de la toute dernière tranche d'aide, de 15 milliards d'euros - et de l'austérité en Grèce. Cet accord prévoit pour le 20 août la fin de la tutelle qu'exercent les créanciers sur la Grèce et un certain allègement de la dette publique grecque sous la forme d'un allongement de 10 ans des échéances de remboursement, question qui a provoqué une certaine résistance de l'Allemagne, laquelle a exigé la poursuite des dernières réformes. À partir du 20 août, la Grèce pourra donc recommencer à se financer directement sur les marchés. Toutes les parties prenantes se félicitent du résultat obtenu : la « crise grecque » est finie et comme le dit le premier ministre grec Alexis Tsipras, « une nouvelle page est en train de s'écrire mais nous ne devons pas pour autant détruire le chemin fait sur les réformes et sur les efforts budgétaires ». D'ailleurs, Christine Lagarde, directrice générale du FMI, estime qu'à moyen terme la dette grecque est soutenable « mais sur le long terme, nous avons des réserves ».
Par ailleurs, sur la question de la réforme de la zone euro, plusieurs « frondeurs » de l'Eurogroupe, conduits par le ministre des finances des Pays-Bas, expriment au Président Mario Centeno leurs désaccords sur le relevé des débats.
Le vendredi 22, « Le Journal International » fait paraître un article où, sous la plume de Filippa Chatzistavrou, juriste et politiste à Athènes, on lit : « (…) la crise a constitué un moment idéal pour renforcer le caractère disciplinaire et punitif des politiques budgétaires et fiscales en Europe, surtout au détriment des États périphériques. Néanmoins, je ne pense pas que l'Allemagne soit un Hégémon, ni même un Hégémon réticent. Car un Hégémon selon les préceptes théoriques est censé distribuer des biens publics afin que le régime puisse être pérenne ou au moins l'objectif d'y parvenir dans les dans le futur. Ce n'est pas le cas de l'Allemagne. Je pense que l'Allemagne a réussi, et ce depuis les années 1950, à européaniser sa vision contemporaine de projet sociétal. Il s'agit d'une domination civilisationnelle. Une volonté qui s'est accrue après la réunification dont celle-ci a constitué le moteur pour consolider sa position. Ce que je veux dire par là, c'est qu'il ne s'agit pas seulement de questions fiscales et budgétaires mais bien d'imposer un système de valeurs spirituelles, philosophiques, morales et politiques. La France, bien qu'elle représentait une autre voie, n'a pas su s'imposer (…) ».

www.christian-biales.fr

L'auteur de cet article rejoint à sa façon le propos souvent tenu ici sur le pouvoir qu'exerce l'idéologie ordolibérale dans toute l'Europe et sur l'incapacité de la France à lui résister ; au contraire même, l'actuel président français semble y souscrire quand il rend hommage à « l'économie sociale de marché ».

Dimanche 24, à la suite du « coup de force » fait par le ministre de l'intérieur italien, Matteo Salvini, qui a refusé que l'Aquarius accoste en Italie, un « mini-sommet » se tient à Bruxelles sur la question migratoire à la demande de la Chancelière Merkel et organisé rapidement par la Commission. Rien de précis ni d'important n'en sort. Aucun consensus n'est obtenu bien que les pays du groupe de Visegrad en soient absents.

Mardi 26, dans un entretien donné au FT (Financial Times), le ministre français de l'économie B. Le Maire considère que la proposition franco-allemande d'un budget pour la zone euro faite dans la Déclaration de Meseberg « n'est pas négociable ».

Le même jour, Benoît Cœuré, membre du directoire de la BCE, juge « utile » l'idée franco-allemande de créer un budget de la zone euro afin que celle-ci soit renforcée comme elle en a impérativement besoin. Selon lui, ce budget est aussi « un symbole politique, celui de l'intérêt commun des pays de la zone euro ». À côté de la question du budget, il considère que le renforcement du marché unique, le parachèvement de l'union bancaire et de l'union des marchés de capitaux sont également des priorités dans la mesure où ce sont des facteurs de stimulation de la croissance, de l'investissement et de l'innovation.

L'opinion de B. Cœuré est plus modeste et aussi plus réaliste que celle de B. Le Maire.

Le vendredi 29, Le Monde publie deux articles bien différents sur l'euro.

Celui de Mario Centano, président de l'Eurogroupe, est béat de satisfaction et d'optimisme (son titre est : « L'euro est sorti plus fort encore de la crise ») ; même si, en pleine contradiction avec tout le développement, il reconnait dans la conclusion que « nous devons également être conscients des coûts de l'inaction. Si nous n'arrivons pas à offrir un euro plus fort où tous nos pays peuvent prospérer, cela ne sera pas durable ».

L'article de l'économiste et coprésident de la Fondation Copernic, Pierre Khalfa, est une sorte de réponse à l'article précédent, à partir du cas de la Grèce. La conclusion est claire : « Face à l'étranglement financier du pays consciemment organisé par la Banque centrale européenne (BCE) et l'Eurogroupe, Alexis Tsipras a refusé de les affronter et n'a pas pris les mesures unilatérales qui lui auraient permis de desserrer l'étau. Il a choisi de capituler, espérant pouvoir négocier au mieux l'avenir de son pays. Alors qu'un plan de reconstruction et d'investissements massifs était nécessaire, la Grèce est condamnée aujourd'hui au mieux à péricliter, au pire à continuer à s'enfoncer dans la pauvreté et le dénuement. Une leçon pour toute la gauche européenne ».

L'analyse de Pierre Khalfa rejoint celle de Yanis Varoufakis.

Lors du Conseil européen tant attendu, commencé la veille, intervient, vers 4h 1/2 de ce vendredi 20, après 9 heures de négociation, un accord sur la question migratoire (http://www.consilium.europa.eu/media/35943/28-euco-final-conclusions-fr.pdf). C'est le résultat d'un compromis, qui est concrètement beaucoup moins satisfaisant que semblent le dire les responsables qui l'ont adopté. On lit notamment dans le relevé de conclusions :

• « (…) Afin de casser définitivement le modèle économique des passeurs et d'empêcher ainsi des pertes tragiques de vies humaines, il est nécessaire de supprimer l'incitation à entreprendre des voyages périlleux. Cela nécessite une nouvelle approche, fondée sur des actions menées en commun ou de manière complémentaire entre les États membres, à l'égard du débarquement des personnes secourues dans le cadre d'opérations de recherche et de sauvetage. Dans ce contexte, le Conseil européen invite le Conseil et la Commission à examiner sans tarder le concept de plateformes régionales de débarquement, en coopération étroite avec les pays tiers concernés ainsi que le HCR et l'OIM. Ces plateformes devraient fonctionner en distinguant entre les situations individuelles, dans le plein respect du droit international et sans créer de facteur d'appel.

• Sur le territoire de l'UE, les personnes secourues, conformément au droit international, devraient être prises en charge sur la base d'un effort partagé, par un transfert dans des centres contrôlés établis dans des États membres, uniquement sur une base volontaire, où un traitement rapide et sûr permettrait, avec le

www.christianbiales.fr

soutien total de l'UE, de distinguer les migrants en situation irrégulière, qui feront l'objet d'un retour, des personnes ayant besoin d'une protection internationale, auxquelles le principe de solidarité s'appliquerait. Toutes les mesures dans le contexte de ces centres contrôlés, y compris la relocalisation et la réinstallation, s'entendent sur une base volontaire, sans préjudice de la réforme de Dublin (…) ».
Notons que quelques heures plus tard, le Président Macron précise que la France « n'ouvrira pas de centres » …
Tous les participants à ce sommet disent à qui veut les entendre que la solution au problème des migrations ne peut être qu'européenne : alors, à la lecture des conclusions de ce Conseil européen, on est en droit de se demander quelle est cette solution européenne ? !
Le Conseil européen poursuit sa journée du 29 en étudiant - à 27 - le dossier du Brexit, qui, à vrai dire, est au point mort. Selon Ch. De Marcilly, directeur du bureau bruxellois de la Fondation Robert Schuman, « Les Brexiters vont tenter de passer en force pendant un ultime sommet, quelques jours avant le Brexit effectif. Pendant une réunion de la dernière chance, à 4 heures du matin, Theresa May pourrait faire plier les 27 autres ».
Comme à l'occasion de tous les Conseils européens, se tient un « Sommet de la zone euro ». Pour ce qui nous concerne ici, les conclusions de ce sommet revêtent une importance cruciale (http://www.consilium.europa.eu/media/36001/29-euro-summit-statement-fr.pdf)
On y lit, in extenso :
« Dans le prolongement du programme des dirigeants et des résultats de la réunion qu'il a tenue en décembre 2017, et accueillant favorablement les contributions nationales, y compris celle présentée par la France et l'Allemagne, le sommet de la zone euro est convenu ce jour de ce qui suit :

1. L'accord intervenu au Conseil sur le paquet bancaire devrait permettre aux colégislateurs d'adopter celui-ci avant la fin de l'année tout en en préservant l'équilibre global. Dans le respect de tous les éléments de la feuille de route de 2016 dans l'ordre approprié, il convient de commencer les travaux sur une feuille de route pour que soient entamées des négociations politiques sur le système européen d'assurance des dépôts.
2. Le MES servira de filet de sécurité commun au Fonds de résolution unique et il sera procédé à son renforcement en travaillant sur la base de tous les éléments d'une réforme du MES énoncés dans la lettre du président de l'Eurogroupe. L'Eurogroupe élaborera les termes de référence du filet de sécurité commun et arrêtera, d'ici décembre 2018, des modalités de fonctionnement relatives à la poursuite du développement du MES.
3. L'Eurogroupe examinera de manière plus approfondie toutes les questions mentionnées dans la lettre du président de l'Eurogroupe.
4. Le sommet de la zone euro reviendra sur ces questions en décembre 2018.

Le sommet de la zone euro se félicite de la déclaration faite par l'Eurogroupe le 21 juin 2018 sur le versement de la dernière tranche de l'aide financière accordée par le MES à la Grèce et sur les mesures d'allègement de la dette à moyen terme, qui permettent de clore avec succès le programme d'assistance financière dont fait l'objet la Grèce ».

Soulignons d'emblée que le mot de « budget » ne figure pas et que seules les questions du paquet bancaire et du MES sont mentionnées. Les Français ont pourtant fait le maximum pour que les conclusions de ce Sommet soient plus ambitieuses mais le poids de Paris n'est pas suffisant pour contrebalancer une douzaine de pays qui sont opposés ou au moins très sceptiques sur l'intérêt d'un budget propre à la zone euro. Même si le Sommet de la zone euro dit accueillir favorablement les propositions contenues dans la Déclaration de Meseberg et s'il demande à l'Eurogroupe d'étudier les questions proposées par son Président, quelle déception ! C'est d'ailleurs sans doute le sentiment qu'ont ressenti les trois eurodéputés, réputés en matière d'économie européenne, qui ont écrit un article dans Le Monde paru le lendemain samedi, qu'ils concluent ainsi : « La fenêtre d'opportunité pour finaliser l'union économique et monétaire et l'union bancaire est ouverte : tous les chefs d'État et de gouvernement au Conseil européen doivent être conscients qu'elle ne le restera pas très longtemps. L'Union européenne ne peut se permettre de ne rien faire en attendant les futures crises. Parce que cette réforme est la plus importante depuis le traité de Maastricht, chacun au Conseil se doit désormais de faire preuve d'ambition et de courage politique ».

Décidément, l'UE et la zone euro sont très malades et, à cause d'un manque évident de leadership, leur avenir s'annonce très sombre. On court à la catastrophe économique, sociale et politique généralisée !

www.christianbiales.fr

Notons que dans le journal Le Monde du mercredi 11 juillet paraîtra un article signé par 14 économistes allemands et français, réputés sur les questions européennes, intitulé « Dans la zone euro, des tabous restent à briser ». Les auteurs reconnaissent que certains tabous sont brisés par la déclaration de Meseberg et par le Sommet qui vient d'avoir lieu, en particulier ceux qui permettent de réaliser enfin une véritable union bancaire et de renforcer le MES. Mais « (…) Pour autant, le compte n'y est pas. Trois éléments-clés sont toujours manquants.
Premièrement, les dirigeants de la zone euro doivent parachever le travail commencé en 2012 et briser une bonne fois pour toutes le cercle vicieux qui fragilise simultanément les banques et les gouvernements nationaux. Pour cela, il faut briser un autre tabou important : l'excessive concentration des dettes souveraines détenues par les banques nationales. La réglementation bancaire devrait pénaliser non pas la détention de dettes publiques en général, mais l'excès de concentration sur un pays particulier. La création d'un actif zone euro « sans risque » serait aussi une piste pour stabiliser le système bancaire.
Deuxièmement, ni la déclaration du sommet ni la lettre du président de l'Eurogroupe ne proposent de révision des règles budgétaires. Or les règles actuelles sont illisibles, difficiles à appliquer et déstabilisantes, incitant les gouvernements à couper dans les dépenses en phase de récession et à distribuer des cagnottes en phase de croissance. De nombreux observateurs, dont notre groupe, proposent d'évoluer vers des règles plus simples de contrôle de la dépense publique, avec pour objectif une stabilisation de la dette à long terme. Plutôt que d'improbables sanctions par Bruxelles, il faut renforcer l'indépendance et les moyens des conseils budgétaires nationaux (tel le Haut Conseil des finances publiques en France) et redonner un rôle, limité mais essentiel, au marché, avec l'émission d'obligations junior lors d'éventuelles violations des règles budgétaires.
Troisièmement, la déclaration du 29 juin est muette sur la question de la stabilisation macroéconomique. Le manque de stabilisation budgétaire pendant la crise de la zone euro a fortement aggravé la crise dans un certain nombre de pays. L'Eurogroupe évoque la possibilité d'introduire un régime d'assurance-chômage qui pourrait remplir une telle fonction de stabilisation. Un tel système pourrait jouer un rôle important et être mis en place sans créer de transferts permanents entre pays, la fameuse « union de transfert » que rejettent absolument l'Allemagne et d'autres pays du nord de l'Europe. Cependant, le sujet n'est visiblement pas mûr politiquement. Les économistes ont devant eux un important travail de persuasion (…) ».

En cette fin de mois de juin, l'euro cote 1,1684 $ après avoir coté 1,1659 le 1er, 1,1768 le 8, 1,1609 le 15 et 1,1654 le 22.

« Le taux d'inflation annuel de la zone euro est estimé à 2,0% en juin 2018, contre 1,9% en mai, selon une estimation rapide publiée par Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne.
S'agissant des principales composantes de l'inflation de la zone euro, l'énergie devrait connaître le taux annuel le plus élevé en juin (8,0%, comparé à 6,1% en mai), suivie de l'alimentation, alcool & tabac (2,8%, comparé à 2,5% en mai), des services (1,3%, comparé à 1,6% en mai) et des biens industriels non énergétiques (0,4%, comparé à 0,3% en mai) » (Communiqué de presse d'Eurostat du 29 juin).
Ainsi, la norme que se fixe la BCE est atteinte, et c'est la 1ère fois depuis février 2017.

- Juillet 2018 ->

Le 1er juillet, la Présidence du Conseil européen est prise pour 6 mois par le chancelier autrichien Sebastian Kurz. Ses idées sur la zone euro sont proches de celles de l'Allemagne. Il reconnaît qu'il faut renforcer la zone euro mais « le plus important est de respecter les règles existantes ».
Le mercredi 4, paraît dans Le Monde un long entretien donné par Hélène Rey, professeure à la London Business School et spécialiste des politiques monétaires.
Concernant la situation de la zone euro et de la monnaie unique, on retiendra les réflexions suivantes : « il reste beaucoup à faire pour terminer l'union monétaire » ; « il faut se débarrasser de la limite rigide d'un déficit de 3% du PIB et installer des règles calculées sur l'ensemble du cycle économique » ; « je crois

www.christian-biales.fr

que l'Union européenne est une réussite formidable » ; « l'architecture de l'euro peut et doit être améliorée. Mais les populations ne veulent abandonner l'euro ».
Ces réflexions sur l'euro, avec lesquelles tout « européaniste » ne peut qu'être d'accord, se trouvent en fin d'entretien.

Le début de l'intervention d'H. Rey offre une analyse du pouvoir monétaire de la Fed qui est très intéressante :
« *Votre thèse est que les cycles financiers sont devenus tellement puissants que les banques centrales ont perdu le pouvoir…*
Je ne suis pas aussi excessive que cela. Mais il est vrai qu'il y a un cycle financier international, qu'on voit les flots financiers – bancaires, dettes, investissements… – qui se déplacent ensemble. Les prix des actifs risqués fluctuent violemment. Au cœur de ce phénomène, on retrouve un facteur qui les explique largement : la Fed, avec sa politique monétaire.
La Fed serait-elle devenue presque toute-puissante ?
Oui, sa politique a un impact sur l'ensemble des marchés financiers internationaux, y compris pour les pays qui ont un taux de change flexible. C'est une idée nouvelle. Jusqu'à récemment, les économistes pensaient que l'influence de la Fed se transmettait d'un pays à un autre uniquement si le taux de change était fixe. C'était logique : avoir un taux de change adossé au dollar revenait à lier la politique de la Fed à son économie. C'est ce que fait Hong-Kong par exemple. Mais on pensait qu'un régime de taux de change flexible permettait de se protéger de cela, et de conserver une politique monétaire autonome. Dans mon travail, j'ai montré que cela n'est que partiellement vrai. Même les pays avec des taux de change flexibles, comme le Royaume-Uni, sont largement influencés par la politique de la Fed et les cycles financiers mondiaux. Cela signifie que les banques centrales ont besoin d'outils supplémentaires, en plus du taux d'intérêt, pour agir (…) ».

Dans sa chronique parue dans l'édition du 5 juillet de « L'Obs », et intitulée « La prochaine crise européenne sera la dernière », l'économiste Daniel Cohen fait en quelque sorte écho à l'opinion personnelle que j'ai exprimée plus haut, fin juin, où je dis que l'UE et la zone euro sont très malades et que l'on court à la catastrophe. En effet, on lit dans cette chronique :
« (…) les crises économiques favorisent toujours la montée des égoïsmes, tant individuels que nationaux. Mais l'Europe y a aussi contribué. À force d'autoriser des aménagements à la carte, elle a fini par perdre son âme. On ne peut réformer Schengen d'un côté et l'euro de l'autre. Au lieu de s'ajouter, les volontés se soustraient. Or, les problèmes à gérer forment un tout. L'euro et la libre circulation des personnes sont complémentaires. C'est la leçon centrale de ce que les économistes appellent la théorie des unions monétaires optimales. (…) La seule voie cohérente, celle d'un "noyau dur" qui intègre tous ces éléments à la fois, a été écartée au nom d'une Europe intégrée à venir. Elle n'est pas venue. (…) Il est devenu impossible d'imaginer aujourd'hui la constitution d'un noyau dur. Cela reste pourtant la seule option possible, qu'il faudra reprendre lorsque (si ?) la tension actuelle retombera, avec l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne… Si elle reste constamment au milieu du gué à gérer ses propres compromis, l'Europe sera engloutie par la prochaine crise ».

Les vendredi 6, samedi 7 et dimanche 8 se tient à Aix-en-Provence la 18ème édition des Rencontres économiques, à l'initiative du Cercle des économistes. Le thème général est « les métamorphoses du monde ». Comme il est dit dans la Déclaration finale, « cinq enjeux urgents se posent auxquels nous avons essayé d'apporter des réponses novatrices, réalistes, et qui portent essentiellement sur la volonté de renouer les fils du dialogue à tous les niveaux ». Les deux premiers enjeux nous concernent plus spécialement ici : « (…)

1. **Prendre l'initiative d'une alliance multilatérale**

- **Fédérer un ensemble de pays volontaires, ceux qui croient au multilatéralisme, au sein d'une initiative, impulsée par l'Europe, appelée « Alliance Multilatérale » (AM)** qui aurait pour rôle central de maintenir un dialogue au niveau mondial et de représenter un poids suffisant face aux nations qui le remettent en cause, notamment les États-Unis. Cette initiative aurait un statut clair, un budget, un agenda formalisé, un périmètre d'intervention et évidemment les moyens de son fonctionnement.
- Rendre le fonctionnement de l'OMC plus efficace et plus simple, notamment en ce qui concerne l'Organe de Règlement des Différends (ORD). Il faut refonder l'OMC, s'assurer de la pleine participation des pays émergents aux initiatives qui pourraient être prises, et sanctuariser les préférences accordées aux Pays les Moins Avancés à l'occasion de la renégociation du statut des pays en voie de développement à l'OMC.

2. **Reconstruire l'Europe**

Il faut reconstruire l'Europe autour de ses valeurs fondamentales avec ceux qui les partagent tout en conservant le socle économique et financier. Nous sommes conscients que cela pourrait remettre en cause le fonctionnement des organisations existantes. C'est la raison pour laquelle il nous paraît essentiel de consolider les dispositifs financiers et fiscaux existants.

- Finaliser l'union bancaire, accélérer le calendrier de l'union des marchés de capitaux et faire monter en puissance le Mécanisme européen de solidarité pour le doter d'une action de réaction, mais aussi de prévention des crises. Créer des dispositifs confortant la BCE dans son rôle d'assurance de la liquidité et créer un « actif sûr » européen.

www.christian-biales.fr

- Réformer le Fonds Européen d'ajustement à la Mondialisation (FEM) en améliorant le recueil des données sur les perdants de la mondialisation et en révisant les règles du programme pour augmenter son utilisation et ses capacités d'intervention.
- Renforcer notre politique de la concurrence avec une régulation adaptée qui exclut et sanctionne plus fermement les monopoles. Ceci concerne en premier lieu les entreprises du secteur technologique installées en Europe. Par ailleurs, il faut régler le problème de leur fiscalité, et les taxer, selon la proposition française, en se basant sur leurs profits mondiaux et en les ventilant entre États à l'aide d'une clé de répartition non manipulable, à savoir le montant des ventes réalisées dans chaque pays (…) ».

Pendant les trois jours de débat, l'Europe est souvent au cœur des discussions. Elle est même le sujet entier de deux sessions, l'une intitulée « Et si l'Europe était une solution ? », avec deux intervenants : Christine Lagarde, directrice générale du FMI, et Jean-Dominique Sénard, Président du groupe Michelin, et co-auteur avec Nicole Notat du rapport sur « Entreprise et intérêt général », remis en mars, l'autre, intitulée « Comment l'Europe va-t-elle inspirer le monde ? ». Dans les discussions de ces deux sessions et des autres, il y a consensus pour dire que l'avenir de la zone euro tient en une réforme de son fonctionnement, avec en particulier « une capacité budgétaire commune et centralisée » pour reprendre l'expression de Christine Lagarde et du FMI. Laurence Boone, du Cercle des économistes, indique d'ailleurs que cette capacité budgétaire présenterait l'avantage d'apporter de la transparence dans le fonctionnement financier de la zone euro et donc de servir le besoin de démocratie. Notons par ailleurs que l'intervention de J.-D. Sénard est très remarquée et appréciée au point d'être évoquée lors de nombreuses autres sessions. Il fait en effet de justes et graves réflexions sur les dérives du capitalisme actionnarial et sa notion de « capitalisme responsable » me renvoie personnellement à la notion d' "esprit du capitalisme" développée en 1999 par L. Boltanski et E. Chapiello : rappelons que ces deux auteurs montrent comment le capitalisme s'approprie les critiques qu'on lui adresse pour se reconfigurer en conséquence et, bien sûr, à son avantage. D'une certaine façon, J.-D. Sénard propose des solutions pour que le capitalisme donne un nouveau ressort à son dynamisme et à sa dynamique.

Les dimanche 8 et lundi 9, successivement, les ministres britanniques David Davis, chargé du Brexit, puis Boris Johnson, ministre des Affaires étrangères, démissionnent du gouvernement de Theresa May. Partisans d'un divorce dur entre le RU et l'UE, ils n'admettent pas la nouvelle stratégie définie par la Première ministre en faveur d'un divorce à l'amiable, avec le maintien d'une Union douanière.

Le mardi 10, le Président Macron fait un discours devant le Congrès réuni à Versailles, dont le but est de mettre l'accent sur le « social ».

Nous relevons notamment que, selon lui, « (…) Les Français doivent reconquérir leurs parts dans le capital des sociétés françaises. L'utilisation de leur épargne, mais aussi leur association plus étroite au capital des entreprises dont ils sont salariés sont la clé d'un capitalisme populaire retrouvé. Cela passe ainsi par l'implication directe des salariés dans la réussite de l'entreprise à travers un nouvel élan de la participation et de l'intéressement préparé par le Gouvernement et qui vous sera soumis pour entrer en vigueur en 2019. Je n'aime ni les castes ni les rentes ni les privilèges et je crois qu'il existe des réussites qui ne se traduisent pas par l'enrichissement pécuniaire, mais la création de richesse, la prospérité d'une nation sont le socle de tout projet de justice et d'équité. (…) Toutes les sociétés qui ont propagé l'idée que la prospérité devait nécessairement se traduire par des inégalités croissantes le paieront, je le crois, au prix fort. Certaines ont déjà commencé à le payer lorsque les classes populaires et les classes moyennes se sont réveillées pour rappeler à leurs dirigeants que le compte n'y était pas. Mais ne nous y trompons pas, nous aussi, nous avons des inégalités croissantes. Il y a une voie française vers l'inégalité. Elle progresse depuis plus de 30 ans. Il ne s'agit pas, comme chez nombre de nos voisins, d'une inégalité de revenus, même si elle existe. Non, ce qui s'est installé avant tout en France, ce sont les inégalités de destin. (…)

Et pour moi, c'est cela qui m'obsède, le modèle français de notre siècle. Le réel modèle social de notre pays doit choisir de s'attaquer aux racines profondes des inégalités de destin, celles qui sont décidées avant même notre naissance, qui favorisent insidieusement les uns et défavorisent inexorablement les autres sans que cela se voie, sans que cela s'avoue. Le modèle français que je veux défendre exige que ce ne soient plus la naissance, la chance ou les réseaux qui commandent la situation sociale, mais les talents, l'effort, le mérite. Oui, à mes yeux, le cœur même d'une politique sociale, celle que nous devons porter n'est pas d'aider les gens à vivre mieux la condition dans laquelle ils sont nés et destinés à rester, mais d'en sortir. Le pilier premier de la politique sociale à laquelle je crois est une politique de l'émancipation de chacun qui libère du déterminisme social, qui s'affranchit des statuts. (…) La priorité de l'année qui

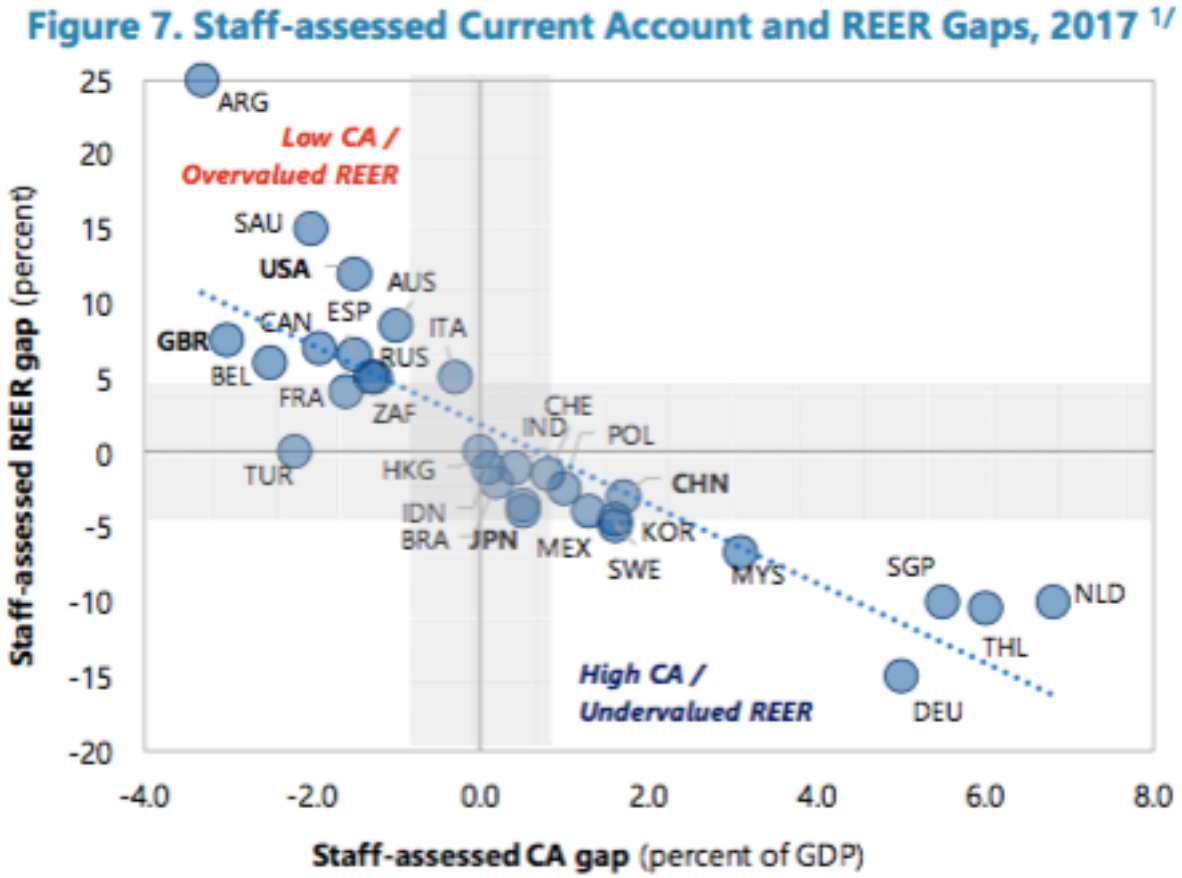
www.christian-biales.fr

vient est simple : nous devons construire l'État Providence du XXe siècle. Un État-providence émancipateur, universel, efficace responsabilisant, c'est-à-dire couvrant davantage, protégeant mieux, s'appuyant aussi sur les mêmes droits et les mêmes devoirs pour tous (…) ».
Notons que dans Le Monde du 13 juillet, l'économiste Bernard Baudry critique la notion de capitalisme populaire telle que la présente E. Macron : « (…) Ce capitalisme populaire "macronien" serait donc un compromis vertueux entre le capital et le travail, en associant les salariés au partage des profits et à la gestion de l'entreprise. Nous proposons une autre lecture de ce projet présidentiel, projet qui conforte une certaine vision, à la fois managériale et financière, du fonctionnement de l'entreprise. Il s'agit en réalité de reporter sur les salariés un double risque économique et financier, le premier lié à la variabilité de leur rémunération totale, le second lié à l'instabilité des placements issus de la participation et de l'intéressement. Sans accroître pour autant leur rôle dans la gestion de l'entreprise (…) Ce capitalisme "populaire" prôné par le président Macron conforte, tout compte fait, la place des investisseurs institutionnels qui gèrent les PEE, et donc de la finance, sans augmenter la participation des salariés à la gestion de l'entreprise. On est bien loin d'un réel rééquilibrage entre le capital et le travail, qui supposerait une vraie réforme de la gouvernance des entreprises ».
Également en date du 10 juillet Olivier Blanchard, ancien chef économiste du FMI et actuellement économiste au Peterson Institut de Washington, qui a assisté lui aussi aux rencontres économiques d'Aix-en-Provence, accord un entretien qui est lui aussi une preuve de ce nouvel « état d'esprit » : il dit carrément que « les élites politiques et économiques sont coupables de ne pas s'être assez préoccupées de la montée des inégalités. Elles ont trop fait confiance au capitalisme et au « consensus de Washington », selon lequel le marché serait toujours bon. Mais ses effets collatéraux n'ont pas été corrigés par la redistribution ou l'aide à la reconversion pour les salariés, par exemple. L'ouverture totale des économies, sur le marché des biens comme sur le marché des capitaux, n'est peut-être pas la meilleure des options : si l'on ne s'en préoccupe pas, les populistes le feront, avec les conséquences que l'on sait ».
Décidément, on assiste depuis quelque temps à l'évolution du discours des élites politiques, entrepreneuriales et économiques orthodoxes : elles se plaisent maintenant à dénoncer les excès du capitalisme parce qu'elles se rendent compte que ces excès nuisent au système lui-même - donc à eux-mêmes par la même occasion - et lui font perdre les atouts qu'elles lui reconnaissaient souvent béatement. Elles osent alors des analyses que les économistes hétérodoxes – dont beaucoup sont même « atterrés » par les tenants et aboutissants du néolibéralisme ambiant - font depuis longtemps, mais en les exprimant non pas sous forme de critiques radicales mais sous forme de préconisations à suivre pour éviter au système d'aggraver ses contre-performances et pour lui permettre de trouver de nouvelles capacités de rebond. Pour cela, elles se sentent acculées à reconsidérer jusqu'à leurs objectifs et à redéfinir le contenu des politiques économiques et sociales.
Le hasard veut que dans Le Monde du jeudi 12 juillet paraisse un article de trois enseignants-chercheurs en sciences de gestion et spécialistes du système comptable. En effet, cet article confirme le « nouvel état d'esprit » qui se développe actuellement chez les élites à propos du capitalisme.
Dans la deuxième partie de cet article, on lit :
« (…) Contrairement à la croyance populaire, la comptabilité ne donne pas une information neutre et objective du fonctionnement des entreprises. En effet, la manière dont les chiffres comptables sont construits et présentés reflète en réalité les croyances et valeurs sous-jacentes d'une idéologie managériale qui justifie la prédominance d'une vision actionnariale de la firme. Au fil du temps, la logique comptable pure semble avoir peu à peu disparu au profit d'une logique plus boursière, plaçant l'actionnaire et la recherche de dividendes au centre des préoccupations des entreprises, négligeant de fait les autres acteurs de l'entreprise. L'obligation pour les sociétés cotées européennes d'appliquer les normes comptables internationales (IFRS) depuis 2005 n'a fait que renforcer la primauté donnée à l'investisseur. Le normalisateur comptable international (IASB) ne cache d'ailleurs pas sa préférence lorsqu'il indique que les informations issues du système comptable doivent être en premier lieu utiles pour les actionnaires. Ce modèle d'influence anglosaxonne est en opposition avec une vision partenariale

www.christianbiales.fr

de l'entreprise qui donnerait une place plus importante aux préoccupations sociales et environnementales, et semble en contradiction avec l'ensemble des développements récents sur la responsabilité sociale des entreprises ».
Cette pertinente réflexion rejoint celle qu'ont depuis longtemps, grâce à leur hauteur de vue, des théoriciens de la comptabilité comme mon ami le Professeur Bernard Colasse. Et aussi ce que nous disons ici en date du 12 mai de cette année.
Le mercredi 11, réunion à Bruxelles du « Sommet de l'OTAN ». Elle est marquée par un climat particulièrement lourd, causé par une pluie de critiques du Président américain D. Trump à l'encontre de ses alliés. Ces critiques visent plus spécialement l'Allemagne et le R.-U.
Comme à propos du Brexit, on peut se demander si le comportement anti-européen de D. Trump ne donne pas une chance supplémentaire aux Européens de consolider leur cohésion et leur solidarité.
Ce qui se passera à Helsinki le lundi 16 entre D. Trump et V. Poutine va encore plus loin que le Sommet de l'OTAN et la guerre commerciale ouverte par les États-Unis, spécialement à l'égard de l'UE : tout se passe comme si une révolution géostratégique était en ce moment à l'œuvre, avec la formation totalement imprévue et improbable de deux axes : un axe EU-Russie et, en réaction, un axe UE-Chine.
Le jeudi 19, la Commission européenne appelle les États membres à intensifier leurs préparatifs en vue du Brexit, y compris en intégrant l'hypothèse d'une rupture brutale, étant donné l'instabilité politique dont souffre Londres.
Également le 19, et comme chaque année au mois de juillet, le FMI publie son « External Sector Report ». Parmi les très nombreuses informations contenues dans ce rapport, on extrait le graphique suivant qui permet de savoir, en fonction des calculs faits par le FMI (qui estime de manière générale que les pays dont les soldes courants sont supérieurs - inférieurs - à ceux simplement garantis par les fondamentaux et les politiques souhaitables, ont des taux de change sous-évalués - surévalués -) quelles sont les économies qui ont affaire à un taux de change plutôt surévalué et celles qui ont affaire à un taux de change plutôt sous-évalué (notons que le « REER » correspond au taux de change réel effectif). On lit alors, pour les économies européennes référencées, que celles du Nord, en particulier celle de l'Allemagne, bénéficient d'un euro sous-évalué alors que celles du Sud, en particulier celle de la France, souffrent d'un euro surévalué.
La différence entre les avantages de change pour les uns et les désavantages de change pour les autres est importante. Ce constat donne une preuve supplémentaire de la divergence entre les économies qui composent la zone euro, divergence d'ailleurs croissante comme le montrent les rapports successifs du FMI. Cette différence favorise aussi les écarts importants de compétitivité et accentue le phénomène de polarisation des activités économiques.

www.christian-biales.fr



Source: IMF staff calculations.
1/ Gray bands depict broadly-in-line ranges for CA and REER gaps. REER gap based on 2017 average REER.

Le mercredi 25, le Président Trump reçoit le Président de la Commission européenne, J.-C. Juncker. Ils signent une sorte d'armistice. Pour D. Trump, c'est « aujourd'hui un grand jour pour le commerce libre et équitable ». Même si l'accord reste assez flou, le risque de guerre commerciale est peut-être écarté (l'administration américaine reste toujours opposée à l'ordre commercial multilatéral) et il semble se dessiner un front UE-EU contre le Chine.
Le jeudi 26, réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE sur la politique monétaire.
On lit dans le communiqué de presse :
« Lors de la réunion qui s'est tenue ce jour, le Conseil des gouverneurs de la 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 l'été 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.
S'agissant des mesures non conventionnelles de politique monétaire, le Conseil des gouverneurs continuera de procéder à des achats nets dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) au rythme mensuel actuel de 30 milliards d'euros jusque fin septembre 2018. Le Conseil des gouverneurs prévoit que, après septembre 2018, si les données lui parvenant confirment ses perspectives d'inflation à moyen terme, le rythme mensuel des achats nets d'actifs sera réduit, à 15 milliards d'euros, jusque fin décembre 2018, date à laquelle les achats nets arriveront à leur terme ».
Par conséquent, pas de changement depuis la réunion de juin : la BCE poursuit normalement la politique monétaire qu'elle a mise en place.
Le hasard veut que ce même jeudi 26 paraisse dans Le Monde, sous la signature de Marie Charrel, un article intitulé : « L'indépendance des banques centrales irrite », avec comme principaux indices de ce climat le comportement de la Banque centrale turque, les réactions de D. Trump aux décisions de la Fed, celles de nombreux « populistes » ici et là, et les prises de position de certains économistes italiens en faveur de la souveraineté monétaire de leur pays. L'essentiel de l'article consiste alors à lister les dangers que peut présenter la non-indépendance des Banques centrales, dont le principal est la pression que ne

manqueraient pas alors d'exercer sur elles les pouvoirs exécutifs en place, en particulier pour le financement de leurs dépenses publiques ; avec le risque inflationniste que cela peut comporter.
Dans son édition des dimanche 29 et lundi 30, le journal Le Monde publie un article du philosophe allemand Jürgen Habermas - dans la traduction de F. Joly - qui attribue une grande responsabilité de la montée des populismes en Europe au manque de courage des responsables politiques européens. Cela lui donne l'occasion de vanter les mérites du plan proposé par E. Macron pour relancer l'Europe et réformer la zone euro :

« (…) une zone euro démocratique ne devrait pas seulement être conçue pour résister à toutes les tempêtes spéculatives – avec une union bancaire controversée et sa procédure de règlement des passifs, avec une garantie commune des dépôts protégeant les avoirs des épargnants et un fonds monétaire contrôlé au niveau européen. Une zone euro démocratique devrait surtout être dotée des compétences et des moyens budgétaires nécessaires pour que cessent de se creuser les écarts économiques et sociaux entre États membres. Il n'est pas seulement question ici de stabilisation en matière fiscale mais de convergence. C'est dire que les États membres les plus puissants sur les plans économique et politique doivent se montrer décidés à honorer enfin ce à quoi ils s'étaient engagés : mettre en place une monnaie unique menant à la convergence des situations économiques respectives des États membres. (…) Une Union européenne capable d'agir politiquement ferait du cœur de l'Europe – actuellement en pleine désagrégation – la seule force susceptible de lutter contre la destruction de notre modèle social si vertueux. Dans sa constitution actuelle, l'Union ne peut qu'accélérer ce dangereux processus de déstabilisation. Si l'Europe se désagrège – répondant en cela au désir d'un Trump –, c'est parce que les peuples européens ont parfaitement conscience, de façon toujours plus vive, et ô combien réaliste, qu'il manque la ferme volonté politique d'enrayer cette logique délétère. (…) La crise italienne est peut-être la dernière occasion de réfléchir à cette situation obscène, où est imposé à l'union monétaire européenne, au seul bénéfice de ses membres économiquement les plus puissants, un système de règles rigides, excluant toute marge de manœuvre et toute compétence susceptible d'autoriser un agir conjoint dont la souplesse viendrait compenser de telles règles.(…) D'un point de vue historique, le passage à une Union européenne capable d'agir politiquement s'inscrit dans la continuité d'un processus d'apprentissage qui fut déclenché par l'apparition de la conscience nationale au XIXe siècle. Cette conscience nationale, ce sentiment d'appartenir à une communauté nationale transcendant celles du village, de la ville et de la région, ne relève pas d'un processus de génération spontanée. Elle a toujours été le fruit d'un travail, celui d'élites influentes soucieuses d'adapter les rapports fonctionnels qui existaient déjà entre leurs États et leurs économies nationales modernes respectives. Aujourd'hui, les populations nationales sont ébranlées par les impératifs fonctionnels politiquement incontrôlables d'un capitalisme mû par des marchés financiers échappant à toute régulation. La bonne réponse ne saurait consister en un repli effaré derrière les frontières nationales ».

Le vendredi 27, l'euro cote 1,1659$ après avoir coté 1,1746 le 6, 1,1684 le 13 et 1,1718 le 20.
Le mardi 31, Eurostat publie plusieurs statistiques intéressantes sur la zone euro :
Le taux de croissance du PIB de la zone euro est de 0,3% pour le 2ème trimestre 2018 (0,4% pour l'UE). Cela confirme un certain tassement de la croissance puisque ce taux était de 0,4% au 1er trimestre et 0,7% pour chacun de deux derniers trimestres de 2017.
Le taux de chômage de la zone euro est de 8,3% en juin 2018 (6,9% pour l'UE). C'est la même valeur qu'en mai, et cela correspond au taux le plus faible depuis décembre 2008. La croissance de l'économie française subit le même revirement : après des taux de 0,6%, 0,5%, 0,7% pour les trois derniers trimestres de 2017, on passe à 0,3% pour le 1er trimestre de 2018. Cela ne facilitera pas l'élaboration du prochain budget. De plus, les résultats du commerce extérieur français sont mauvais. Par contre, l'Allemagne bien évidemment mais aussi l'Espagne, le Portugal et l'Italie font bien mieux et sont moins sensibles à l'actuel ralentissement du commerce mondial.
Le taux annuel d'inflation dépasse la norme pour la BCE des 2%, en étant estimé pour juillet à 2,1%, contre 2,0% en juin. En juillet 2017, le taux était de 1,3%.

- Août 2018 ->

Le jeudi 2, le Monetary Policy Committee (MPC) de la Banque d'Angleterre (BoE) vote à l'unanimité l'élévation de 25 pb (points de base) son taux directeur, pour le porter à 0,75%. Cette décision s'explique par une inflation supérieure à la norme de 2M%, à une croissance soutenue et à une situation favorable du marché du travail. Les issues possibles du Brexit n'ont pas eu d'impact. Pour la première fois, la BoE fait une prévision pour le niveau d'équilibre de long terme de son taux d'intérêt : celui-ci est estimé à 2-3% (la moyenne historique de ce taux sur les années d'avant-crise a été de 5%).
Le lundi 6, le MES approuve le versement à la Grèce des 15 milliards d'euros qui termine le 3ème plan d'aide. Cela n'a pas empêché le FMI, quelques jours auparavant, de douter à nouveau de la soutenabilité

www.christian-biales.fr

de la dette grecque à long terme ; ce qui va compliquer le retour de la Grèce sur les marchés financiers internationaux à partir du 20 de ce mois.
Vendredi 10, le livre turque perd 20% par rapport au dollar, et vaut maintenant 6 contre le billet vert, ce qui est un record historique. La chute de la livre turque ne date pas d'aujourd'hui : après avoir valu longtemps moins de 2 $, elle passe au-dessus en 2014 puis en vaut 3 en 2016 après le putsch manqué. La baisse actuelle date elle-même de plusieurs semaines à cause des tensions avec les États-Unis et de la mauvaise situation économique du pays, dont une inflation galopante. De plus, la politique monétaire menée par la Banque centrale, aux ordres du pouvoir politique, inquiète les marchés : il n'y a pas de hausse des taux d'intérêt contrairement à ce qu'ils attendent, et ils se demandent de plus en plus si la crise peut devenir systémique. Comme de nombreuses banques européennes sont exposées au risque turc, la BCE elle-même est inquiète et l'euro atteint son plus bas depuis un an, à 1,1414 $. D'où la question : la BCE va-t-elle alors remettre en cause son projet de réduire le soutien à l'économie d'ici la fin de l'année ?
Dimanche 12 :
En date du 3 juin, j'ai fait une analyse personnelle des scénarios possibles pour sortir l'Europe en général et la zone euro de leurs crises. C'est ce que j'ai appelé les « trois paris » : le pari de la révision de Merkel, le pari de la réforme de Macron et le pari que je permets de formuler, celui de la refonte. Pour celui-ci tout particulièrement, j'indiquais que « pour que des pays européens se rassemblent pour former une fédération viable, la condition sine qua non est leur adhésion aux mêmes valeurs fondamentales ». Dans l'édition du journal Le Monde des dimanche 12 et lundi 13, le philosophe Claude Obadia donne un point de vue intéressant sur les valeurs fondamentales auxquelles devaient tous adhérer les pays décidés à former ensemble une Europe fédérale : « L'Europe n'existera que lorsque les peuples européens se reconnaîtront dans l'idée de l'Europe. C'est à cette condition sine qua non qu'ils parviendront à s'affirmer européens. Considérer que l'identité européenne n'est qu'une disposition à s'ouvrir à toutes les identités, loin de fonder la possibilité de l'Europe, nous condamne en vérité à la défaire ! (...) Si le choix est celui de l'Europe, alors il se doit d'être celui du culot dont fit preuve en son temps Benda. Il se doit aussi d'être celui du courage : celui d'affirmer que l'Europe est le nom d'un ensemble de valeurs héritées de son histoire et, en l'occurrence, de l'influence conjointe de la culture gréco-romaine et de la spiritualité judéo-chrétienne. (...) Si nous voulons construire l'Europe, nous devons affirmer haut et fort notre attachement à ces valeurs. Pratiquement, cela consiste à promouvoir ce que l'on pourrait appeler les « maximes du sens commun européen ». Première maxime : être fier, à l'aune des sources historiques de l'Europe, d'être démocrate et laïque. Deuxième maxime : être fier de croire à la dignité de la personne humaine sans distinction de sexe, de religion ni d'opinion. Troisième maxime : oser affirmer que ces valeurs ne sont pas négociables. Car ce n'est pas en oubliant notre identité que nous pourrons nous ouvrir à la diversité et permettre aux Européens de se reconnaître dans l'Europe. C'est en la cultivant. Alors seulement les peuples européens pourront avoir envie de l'Europe ! »
Note : plus haut dans son article, C. Obadia cite une phrase de Julien Benda qui date de 1933 : « l'Europe ne sera pas le fruit d'une simple transformation économique ou politique. Elle devra d'abord accomplir une révolution dans l'ordre intellectuel et moral ».
Lundi 13, la crise monétaire turque (la livre turque a perdu 40% par rapport au billet vert en 3 mois), qui laisse penser à certains que la guerre commerciale pourrait se doubler d'une guerre des monnaies, rejaillit non seulement sur les « petites monnaies », celles des pays émergents, mais aussi sur les monnaies

www.christian-biales.fr

internationales, à commencer par l'euro : en tout début de journée, celui-ci tombe à 1,1365 $, son plus bas depuis mai 2017.

Lundi 20, comme prévu, la Grèce retrouve officiellement son autonomie financière puisqu'elle sort de la tutelle de ses créanciers et de 8 ans de politique d'austérité contrainte. Il n'empêche que le pays n'est pas réellement sorti de ses difficultés, non seulement économiques et financières d'ailleurs mais aussi sociales et politiques. En effet, le fait que le gouvernement grec ait obtenu que le remboursement du gros de sa dette (180% du PIB) soit reporté de 10 ans – donc à partir de 2032 - est en soi une bonne nouvelle mais il peut s'agir d'un véritable « boomerang ». Le commissaire européen Pierre Moscovici reconnaît que la Grèce « est un pays totalement libre, mais il y a une surveillance renforcée » ! L'économiste Charles Wyplosz a donc raison de dénoncer le « cynisme spectaculaire » des responsables européens : « les problèmes ne sont pas résolus mais on fait semblant de croire qu'ils le sont ».

De plus, le cas grec est d'une certaine façon l'arbre qui cache la forêt : le problème des dettes publiques concerne d'autres pays et pas des moindres, comme l'Italie, l'Espagne et la France. La crise grecque a imposé des réformes des dispositifs anti-crise (création du MES) mais on est loin du compte pour faire face, par exemple, à une crise de l'économie et des finances italiennes. On a déjà écrit souvent ici que l'une des tares de la zone euro est que s'accroissent de plus en plus dangereusement les divergences entre ses États membres. Ces divergences prennent depuis quelque temps une dimension supplémentaire : il y a d'un côté les pays dont les dettes publiques sont parfaitement soutenables tandis que d'autres sont de plus en plus vulnérables, et de plus en plus gravement parce que la gestion de leurs dettes passe par les marchés financiers. Cette divergence financière se prolonge alors naturellement dans une divergence politique : il y a ceux qui prônent l'orthodoxie, coûte que coûte, et ceux qui revendiquent la solidarité. Ces divergences accumulées se surajoutent aux tares congénitales de l'euro : au lieu d'être le facteur de stabilité que l'on nous a promis, l'euro devient de plus en plus chaotique et la zone euro tout entière s'expose à un risque grandissant d'éclatement.

Il n'est alors pas étonnant que le contexte italien d'aujourd'hui (gouvernement populiste anti-européen, fragilité des banques, effondrement du pont Morandi à Gênes et donc nécessité d'investissements publics) rende très pessimiste l'économiste Charles Gave, qui est lui aussi sceptique sur la viabilité de la zone euro depuis des années : « alors que les nombreuses tragédies grecques de ces dernières années suggéraient que la zone euro pouvait être au bord du précipice, ma conviction profonde a toujours été que l'Italie finirait par provoquer sa disparition ».

De surcroît, l'Europe est plus absente que jamais sur les plans politique et diplomatique. Nous évoquons plus haut, en date du 11 juillet, « l'axe EU-Russie ». Depuis, l'alliance objective entre Trump et Poutine pour faire éclater l'Europe devient encore plus évidente. Non seulement directement, de Washington et de Moscou, à coups de décisions et de déclarations diverses (ainsi, D. Trump avait-il le mois dernier classé l'Europe au rang des « ennemis » des États-Unis et aujourd'hui-même il déclare : « je pense que la Chine manipule sa monnaie, absolument. Et je pense que l'euro est aussi manipulé »), mais aussi de l'intérieur avec d'un côté l'installation à Bruxelles de Steve Bannon, ancien conseiller de D. Trump, de son « Mouvement » dédié à l'éclatement de l'UE par la promotion des partis populistes dans la perspective des élections européennes de mai 2019, et avec de l'autre côté la participation de V. Poutine au mariage de Karin Kneissi, ministre autrichienne des affaires étrangères (l'Autriche est actuellement en charge de la Présidence tournante du Conseil de l'UE) ; on n'a entendu aucun dirigeant européen réagir... !

Du 23 au 25, à l'invitation de la Fed, rencontre annuelle - c'est la 32ème - à Jackson Hole au Wyoming des principaux banquiers centraux (Mario Draghi est cependant absent), accompagnés d'économistes de renom, pour parler de politique monétaire. Le thème central de ce symposium est « Changement des structures de marché et implication pour la politique monétaire ». On notera en particulier que Jerome Powell, président de la Fed, persiste à penser, malgré les pressions dont il fait concrètement l'objet de la part du Président Trump, que sa politique de remontée des taux directeurs doit être poursuivie. Pour justifier sa position et sa décision de relever cette année vraisemblablement encore deux fois les taux, il fait - à l'intention du Président Trump - une sorte de leçon de politique monétaire dans son discours intitulé : « Politique monétaire dans une économie en mutation », en se fondant essentiellement sur les grandeurs macroéconomiques que met en scène la règle de Taylor. Et, de manière amusante, il reconnaît que « Naviguer grâce aux étoiles peut sembler simple. La politique de guidage par les étoiles dans la pratique a toutefois été assez difficile récemment, car nos meilleures évaluations de la localisation des étoiles ont considérablement évolué » (J. Powell fait allusion aux variables U*, r* et π*).

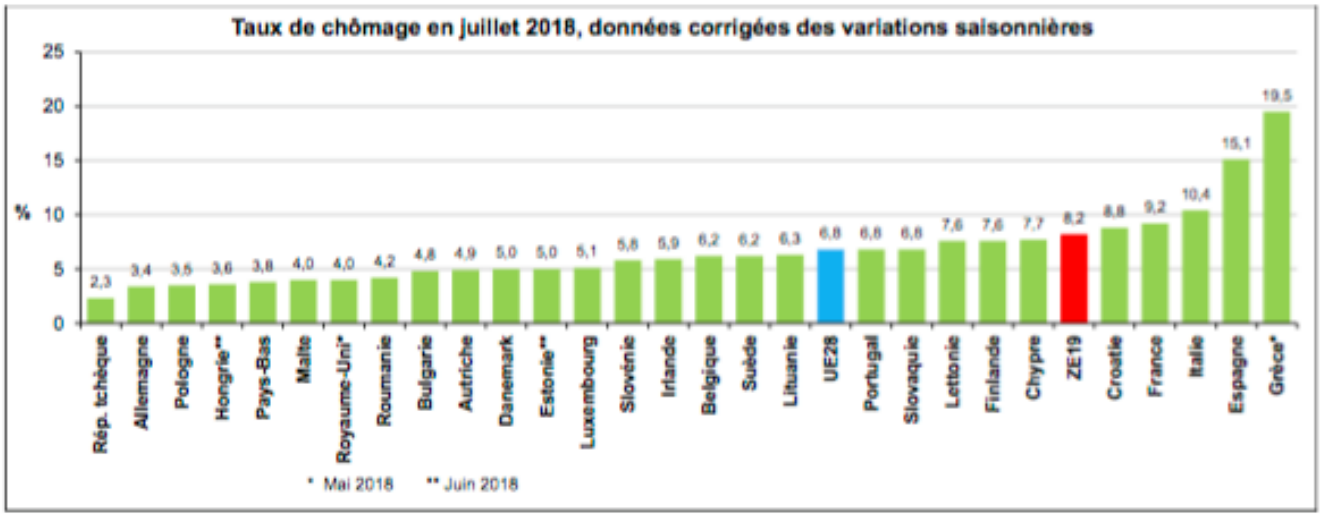
Une question est au centre des préoccupations : elle porte en quelque sorte sur la validité aujourd'hui de la relation de Phillips puisqu'actuellement on remarque qu'il y a en même temps peu d'inflation et peu de chômage. Parmi les explications avancées, en particulier du fait que le faible taux de chômage n'ait pas

www.christian-biales.fr

pour effet de pousser à la hausse les salaires, donc les prix, il y en a une qui inquiète : c'est le rôle que jouent dans l'économie mondiale des entreprises de plus en plus grosses, parce que la concurrence s'en trouve pervertie et que cela peut avoir des conséquences négatives sur la dynamique de l'innovation., et donc sur les perspectives de croissance.
Dans son édition du 24, le journal Le Monde publie un article du vice-président d'Action contre la faim, Pierre Micheletti, intitulé : « L'"Aquarius" symbole du naufrage de l'Europe », qui a pour conclusion : « Comment croire en l'avenir d'une Europe qui, sur un sujet aussi humainement concret, aussi urgent, n'est pas capable de parler et d'agir d'une seule voix pour "prendre sa part" de façon apaisée et équitable aux "malheurs du monde " ? ».
Mardi 28, l'Italie doit payer 3,2% d'intérêt sur ses obligations à 10 ans, ce qui est un plus haut depuis 2014. Sachant que l'Italie est l'un des pays de la zone euro qui a les besoins de financement les plus importants, les mesures de politique économique annoncées par le gouvernement italien inquiètent de plus en plus de très nombreux investisseurs, au point qu'ils se demandent s'il ne faut pas envisager un « Ital-exit ».
En cette fin du mois d'août 2018, après ses vacances, le Président Macron reprend ses déplacements en Europe pour tenter, en vue des prochaines élections au Parlement européen, de conforter l'opposition entre les nationalistes et les progressistes.
Au cours de son séjour au Danemark, il fait deux déclarations qui méritent ici un court commentaire. La première est « le vrai Danois n'existe pas, il est déjà européen. C'est vrai aussi pour les Français ». Pour une fois, il faut regretter que le Président français n'applique pas son principe du « en même temps », car, comme nous l'écrivions plus haut (3 juin), les citoyens peuvent avoir plusieurs appartenances, en l'occurrence nationale et européenne. La seconde est l'opposition qu'il fait entre le peuple français, ces « Gaulois réfractaires au changement », et le peuple danois, ce « peuple luthérien ». En dehors du fait que cette déclaration en rejoint d'autres également faites à l'étranger, ce qui est proprement inadmissible, elle est très critiquable, d'abord parce que la France est plurielle et que peu de Français ont des Gaulois pour ancêtres, ensuite parce que la France accumule d'années en années des réformes, dans tous les domaines, et fait même preuve d'une inflation législative, enfin et surtout parce que l'on sait que la thèse wébérienne sur le lien entre protestantisme et capitalisme est très discutée, et que les études d'E. Todd sur les structures familiales aboutissent aussi à de tout autres conclusions. En réalité, ce compliment qu'E. Macron adresse aux peuples luthériens s'inscrit dans la droite ligne de l'hommage qu'il a adressé à l'économie sociale de marché, autrement dit à l'ordolibéralisme, dans son discours d'Aix-la-Chapelle le 11 mai.
Le jeudi 30, la Commission européenne révèle qu'en ce mois d'août, et pour la huitième fois consécutive, le « sentiment économique » s'est dégradé dans la zone euro. Se dégrade également - depuis février - l'indice qui mesure le climat des affaires.
Ce jeudi 30 aussi paraît chez Oxford University Press un livre de Ashoka Mody : « EuroTragedy ; A Drama in Nine Acts ». Voici la présentation qu'en fait l'éditeur :
« La promesse de la poursuite européenne d'une union sans cesse plus étroite a créé un formidable espoir quant au fait que la guerre était le passé et que la paix était l'avenir. L'enthousiasme suscité par l'intégration économique et l'union monétaire, par le biais de l'euro, a renforcé la confiance dans le fait que les différences entre pays pourraient être surmontées.
Dans cet aperçu dynamique et incisif du projet européen depuis ses débuts, Ashoka Mody démontre de manière convaincante que les tensions et les failles du projet européen ont été à la fois intégrées et prévues dès le départ. Il se concentre sur les personnalités pour lesquelles leurs efforts ambitieux et incessants en faveur de l'intégration les ont amenées à choisir des faits et des analyses cohérents avec leurs visions et à écarter les avertissements de turbulence. Ils ont ainsi jeté les bases de la déception. Mody examine les moments clés où les contradictions ont été masquées, compromettant l'intégrité de l'intégration. Et tout au long de son exposé, il montre comment les dirigeants politiques et économiques croyaient au fait qu'ils se racontaient l'inévitabilité d'une Europe unie en tant

www.christian-biales.fr

que fondement de la paix, de la prospérité et des idéaux démocratiques, même face aux avertissements lancés dès le début, qui semblaient être des piliers politiques forts, les assises économiques étaient faibles.
Mody montre de manière convaincante que l'union monétaire a compromis l'intégration européenne au lieu de la renforcer. Les conditions économiques des pays européens ont toujours été très différentes et la monnaie commune a accentué les divergences au lieu de les aplanir, comme l'avaient averti de nombreux analystes à l'époque. Les pathologies économiques, financières et politiques de l'euro étaient présentes dès le début, même si le boom économique mondial les a cachées. Faisant bénéficier les élites politiques et économiques, ils pourraient ignorer le mécontentement grandissant de ceux qui ont souffert et l'antipathie grandissante du projet européen dans les régions centrales. Lorsque la crise a inévitablement frappé, les dirigeants ont nié, retardé et pris des demi-mesures qui n'ont fait qu'aliéner davantage de gens. Et si l'impossibilité de tenir les promesses économiques a aggravé les handicaps politiques, le fractionnement politique rend plus difficile la mise au point d'une réponse économique ».
Les lecteurs de cet ouvrage seront sans doute surpris de la proximité des thèses avancées avec celles qui traversent notre Historique de l'euro.
Le vendredi 31, Eurostat publie en particulier les statistiques suivantes :



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

	Poids (‰) 2018	Août 2017	Mars 2018	Avr 2018	Mai 2018	Juin 2018	Juil 2018	Août 2018
Ensemble de l'IPCH	1000,0	1,5	1,3	1,3	1,9	2,0	2,1	**2,0e**
Ensemble hors: > énergie	903,0	1,2	1,3	1,1	1,4	1,3	1,4	**1,3e**
> énergie, aliments non transformés	828,2	1,3	1,3	1,1	1,3	1,2	1,3	**1,2e**
> énergie, alimentation, alcool & tabac	707,3	1,2	1,0	0,8	1,1	0,9	1,1	**1,0e**
Alimentation, boissons alcoolisées & tabac	195,7	1,4	2,1	2,4	2,5	2,7	2,5	**2,5e**
> aliments transformés y compris alcool et tabac	121,0	2,0	2,9	3,0	2,6	2,6	2,4	**2,4e**
> aliments non transformés	74,8	0,6	0,8	1,5	2,4	2,9	2,6	**2,5e**
Énergie	97,0	4,0	2,0	2,6	6,1	8,0	9,5	**9,2e**
Biens industriels hors énergie	263,3	0,5	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	**0,3e**
Services	443,9	1,6	1,5	1,0	1,6	1,3	1,4	**1,3e**

e = estimation

De son côté, la BCE publie ce graphique sur l'évolution du taux de change de l'euro par rapport au dollar :

Ce même vendredi 31, le journal Le Monde publie un intéressant article de Marie Charrel, « L'impossible leçon de la crise grecque » : (...) Les Européens ont-ils au moins tiré toutes les leçons de cet épisode ? A Bruxelles, on souligne que des pare-feu ont été mis en place, avec l'instauration du Mécanisme européen de stabilité et de l'union bancaire. C'est vrai. Mais la zone euro n'a pas profité de l'embellie conjoncturelle de 2017 pour aller vraiment plus loin dans la consolidation de ces remparts. (...) Pis, elle est toujours minée par trois problèmes de fond, qui feront sans doute le lit de la prochaine crise. Le premier est le manque de confiance récurrent entre les capitales, compliquant l'instauration des mécanismes de solidarité sans lesquels l'union monétaire restera incomplète. Le deuxième est le traitement inégal des déséquilibres. Les pays affichant des déficits extérieurs sont pointés du doigt comme des mauvais élèves et condamnés, surtout pendant les crises, à réduire leurs coûts salariaux pour redresser leur compétitivité. Ceux affichant des excédents courants, comme l'Allemagne ou les Pays-Bas, ne sont en revanche jamais contraints de corriger le tir – leurs surplus sont pourtant tout aussi nocifs que les déficits pour l'intégrité de la zone euro. Le troisième est ce que les experts appellent la « dimension procyclique » de nos politiques économiques. Les règles budgétaires européennes, telles que la limite de 3 % du PIB pour le déficit public, ont certes été affinées (et surtout complexifiées) depuis 2010. Mais, pour l'essentiel, elles conduisent bien trop à couper dans les dépenses ou à augmenter les impôts pendant les récessions, ce qui aggrave encore le ralentissement de l'activité (...) ».

Le vendredi 31 aussi est publié, par Cambridge University Press, un livre sous la direction de Marc Fleurbaey qui résume un important rapport : « A Manifesto for Social Progress, Ideas for a Better Society ».

Il s'en dégage 21 principes et valeurs pour associer bien-être et justice sociale :

deux principes transversaux, une égale dignité et le respect du pluralisme,

neuf valeurs : le bien-être, la liberté, la non-aliénation, la solidarité, les relations sociales, l'estime et la reconnaissance, les biens culturels, les valeurs environnementales, la sécurité,

quatre principes de base applicables aux gouvernements : la règle de droit, la transparence et la responsabilité, la démocratie, donner aux droits une réalité déterminée,

deux principes applicables à la société civile : la tolérance, éduquer et soutenir les citoyens,

un principe applicable aux institutions internationales : une justice globale,

et trois principes d'applicabilité générale : droits fondamentaux, justice distributive, bienfaisance et générosité.

Ces principes et valeurs peuvent avantageusement inspirer ceux et celles qui seraient à la base d'une zone euro et d'une Europe reconfigurées et régénérées, dont nous parlons ici en date du 3 juin.

Ce vendredi 31 août, l'euro cote 1,1599 $ après avoir coté 1,1565 le 3, 1,1412 le 10, 1,1437 le 17 et 1,1621 le 24.

- Septembre 2018 ->

Le mercredi 5, dans un numéro de Flash Économie de Natixis, Patrick Artus fait paraître une analyse dont le titre est « Pour l'instant, la zone euro est un échec ».

www.christian-biales.fr

Pour le macroéconomiste, cet échec se reconnaît à 4 principaux facteurs :
« On peut considérer pour l'instant que la zone euro est un échec puisqu'on n'y observe pas les caractéristiques attendues dans une Union Économique et Monétaire :
. la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro a disparu depuis la crise de la zone euro de 2010-2013 ;
. les échanges commerciaux entre les pays de la zone euro n'ont pas profité autant que ce qu'on pourrait attendre de l'intégration monétaire et économique ;
. les entreprises européennes des Nouvelles Technologies n'ont pas profité de la présence du marché unique pour se développer.
La zone euro ne permet donc pas aujourd'hui que l'épargne soit investie là où c'est le plus efficace à l'intérieur de la zone euro, et elle n'a pas fait apparaître un effet significatif de marché unique ».

Le mercredi 19, le Haut Conseil des finances publiques (HCFP) adopte son avis sur les projets de lois de finances et de financement de la Sécurité sociale pour 2019.
Il considère comme raisonnables les prévisions du gouvernement en matière de croissance, d'évolution de l'emploi et de la masse salariale, de l'inflation, des prélèvements obligatoires et des dépenses publiques.
« Il souligne néanmoins que les ajustements structurels prévus pour 2018 (0,1 point de PIB) et 2019 (0,3 point de PIB), qui seront soumis à l'appréciation de la Commission, ne sont pas conformes aux règles du « bras préventif » du Pacte de stabilité. Dans son avis relatif à la loi de programmation de janvier 2018, le Haut Conseil avait déjà relevé que la trajectoire de finances publiques s'écartait des engagements européens de la France.
En outre, le Haut Conseil note que l'ajustement structurel affiché pour l'année 2019 bénéficie de la non-prise en compte en opération ponctuelle et temporaire de la mesure relative à l'augmentation, limitée à l'exercice 2019, du cinquième acompte de l'impôt sur les sociétés. Ce choix, discutable, améliore l'ajustement structurel présenté par le Gouvernement de près de 0,1 point de PIB en 2019.
Le déficit nominal resterait proche de 3 points de PIB à l'horizon 2019. Une fois neutralisé l'impact de la transformation du CICE en baisse de cotisations (0,9 point), le déficit se réduirait sensiblement entre 2017 et 2019. Sa réduction serait toutefois, pour plus de la moitié, de nature conjoncturelle en raison d'une croissance prévue supérieure à la croissance potentielle sur cette période.
Le déficit structurel de la France reste à un niveau élevé. Il ne se réduirait que lentement au regard des règles européennes et la France n'aurait pas encore amorcé, à l'horizon de 2019, le mouvement de réduction de son ratio de dette publique au PIB, à la différence de la quasi-totalité des pays européens.
Le Haut Conseil souligne que cette situation persistante est de nature à limiter significativement les marges de manœuvre de la politique budgétaire en cas de fort ralentissement de l'activité économique ».
Sur la dette publique française, il apparaît qu'elle frôlera les 100 % cette année (98,7% exactement) et qu'elle commencera, certes, à baisser à partir de 2019, mais très faiblement, de 6 points de PIB seulement sur les 4 prochaines années ; alors que le ratio de dette publique de l'Allemagne s'approche des 60 % et qu'elle va continuer à le baisser au rythme de 4 points de PIB par an ! Dire que la France avait avant la crise un ratio de dette publique plus faible que celui de l'Allemagne ! C'est incontestablement la différence de traitement économique et politique de la crise de 2007-2008 qui explique le renversement complet de situation entre le deux pays. Et en cas de retournement de la conjoncture, il est indéniable que, contrairement à la France, l'Allemagne aura les marges de manœuvre budgétaire nécessaires pour soutenir l'activité.
Dans son édition du mardi 25, le journal Le Monde publie un important article écrit par un collectif d'universitaires, « Il est encore possible de réanimer l'Union européenne ».
Au début est donné un bon résumé des difficultés que connaît l'UE : « Depuis 2005 et l'échec du projet de traité constitutionnel, des craquements de plus en plus inquiétants s'y font entendre, sans que rien ne semble pouvoir tirer ses dirigeants de leur sommeil dogmatique. Ni les désaveux électoraux répétés, ni la fracture économique entre pays de la zone euro, ni le renflouement par le contribuable de banquiers irresponsables, ni la descente de la Grèce aux enfers, ni l'incapacité à trouver une réponse commune aux flux migratoires, ni le Brexit, ni l'impuissance face aux diktats américains imposés au mépris des traités signés, ni la montée de la pauvreté, des inégalités, des nationalismes et de la xénophobie n'ont permis d'ouvrir à l'échelle de l'Union européenne (UE) un débat démocratique sur la crise profonde qu'elle traverse et les moyens de la surmonter ». Plus loin, il est affirmé que « la corrosion des systèmes de solidarités, qu'il s'agisse des services publics, du droit du travail ou de la sécurité sociale, est l'un des effets les plus visibles de l'intégration européenne, et le premier facteur de sa désintégration. L'Union européenne trahit là aussi les valeurs dont elle se réclame, puisque la proclamation du principe de solidarité, étendu à la protection de l'environnement, a été l'aspect le plus novateur de la Charte des droits fondamentaux de l'UE. Mais dès la fin des années 1990, divers auteurs (Joseph Weiler, Fritz Scharpf) avaient mis en évidence l'asymétrie à

www.christian-biales.fr

l'œuvre dans la construction européenne, entre, d'une part, sa capacité à démanteler les solidarités nationales au nom des libertés économiques et, d'autre part, son incapacité d'édifier des solidarités européennes assurant à cette construction légitimité politique et cohésion sociale. La primauté aujourd'hui accordée en Europe aux « forces impersonnelles du marché » conduit à voir dans la solidarité une entrave qui doit être éliminée ou restreinte. (…) La question se pose donc de savoir si les principes de dignité, de démocratie et de solidarité consacrés par la charte et les traités sont de la poudre aux yeux, un maquillage juridique destiné à donner un visage humain aux « forces impersonnelles du marché », ou bien s'il est encore possible de canaliser ces forces, d'« encastrer » le marché dans la société européenne, en les subordonnant à ces principes. C'est cette question essentielle qu'il faudrait débattre durant les prochaines élections européennes. Nous voulons croire qu'il est encore possible de réanimer l'Union européenne en assurant la primauté des idéaux qu'elle proclame sur la dogmatique économique et monétaire qui la conduit à sa perte. L'UE ne retrouvera son crédit et sa légitimité que dans la mesure où elle s'affirme comme une Europe de la coopération plutôt que de la compétition. Une Europe prenant appui sur la riche diversité de ses langues et de ses cultures, au lieu de s'employer à les araser ou les uniformiser. Une Europe des projets, œuvrant à la solidarité continentale pour répondre aux défis – et à ceux-là seulement – qu'aucun État ne peut relever isolément. Cette solidarité doit s'exercer à la fois sur le plan interne, entre les États membres, et sur le plan externe, par des accords de coopération avec d'autres pays partageant des objectifs communs, à commencer par ses voisins les plus proches. (…) ».

Le mercredi 26, il y a 1 an qu'E. Macron a fait son fameux discours sur l'Union européenne à la Sorbonne. Force est de constater que la relance de l'idée européenne n'est pas vraiment au rendez-vous et que la réforme promise du fonctionnement de la zone euro ne l'est pas non plus ; et cela malgré les « actions concrètes pour l'UE » que tente de lister le ministre français de l'économie dans un article paru dans Le Monde du jeudi 27.

Ce même mercredi 26, la Fed décide, comme c'était attendu, de relever son taux directeur : après deux jours de réunion, « compte tenu de la situation effective et attendue du marché du travail et de l'inflation, le Comité a décidé de porter la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 2-2,25% » et « le Conseil des gouverneurs du Système de réserve fédérale a voté à l'unanimité pour porter le taux d'intérêt payé sur les soldes de réserves obligatoires et excédentaires à 2,20% à compter du 27 septembre 2018 ». Cette hausse de 0,25 point du principal taux directeur de la Fed s'explique essentiellement par la bonne santé de l'économie américaine et par la confiance qu'a la Banque centrale dans la solidité des marchés : la Fed considère maintenant – et c'est la première fois depuis 2011 – qu'elle ne mène plus une politique monétaire « accommodante ». Le président de la Fed, J. Powell ne craint ni de bulle financière ni de Le guerre commerciale ; seul, le déficit budgétaire américain l'inquiète.

Le jeudi 27, le périodique Challenges fait paraître une chronique de Patrick Artus dans laquelle le macroéconomiste considère qu'à politique inchangée le déficit public français dépasserait en 2022 4% du PIB alors que le gouvernement table sur un déficit qui s'approche de 0%.

Selon P. Artus, « (…) L'exécutif va donc devoir choisir entre deux stratégies. La première consiste à laisser filer le déficit, ce qui ne poserait probablement aucun problème de financement : avec le fort appétit pour les emprunts sans risque et le recul de l'endettement en Allemagne, les investisseurs vont continuer à se reporter sur la dette française, permettant aux taux d'intérêt de rester bas. Le problème serait uniquement politique : la France s'est engagée auprès de l'Allemagne à tenir une certaine crédibilité budgétaire en échange d'avancées institutionnelles dans la zone euro, comme la création d'un ministre des Finances commun. La seconde stratégie consiste à respecter ses engagements et à mettre en œuvre une politique budgétaire restrictive, avec des économies de 80 à 100 milliards d'euros par rapport à la huasse naturelle des dépenses publiques. Cette rigueur risquerait de faire plonger la croissance économique sous les 1%, voire autour de 0%. Pour sortir de ce dilemme, il faut espérer que les réformes du gouvernement aient des effets rapides sur la croissance potentielle, permettant au déficit de se résorber grâce à de meilleures rentrées fiscales. (…) » Pour P. Artus, la croissance potentielle se situe actuellement autour de 1,3% par an.

On ne peut qu'être d'accord avec l'analyse de Patrick Artus. Pour répéter un argument de notre propre analyse à laquelle renvoie ce propos de P. Artus, nous pensons que la politique économique d'E. Macron et de ses gouvernements successifs a notamment pour objectif de s'attacher le respect de l'Allemagne et des autres pays orthodoxes de la zone euro, et consiste, pour ce faire, à épouser les principes économiques de l'ordolibéralisme.

Comme chaque année, le CEPII fait paraître en ce mois de septembre 2018, à La Découverte (collection Repères), son ouvrage sur « L'économie mondiale ». Le chapitre 2, sous la plume d'Anne-Laure Delatte, est consacré à « la crise existentielle » de la zone euro. La lecture de ce chapitre est particulièrement éclairante sur l'histoire de la construction monétaire de l'Europe avec la montée rapide des déséquilibres

www.christian-biales.fr

et les réformes qui ont tenté, de manière toujours très incomplète, de résoudre les crises successives, avec « des pas de géant, des faux pas et des chutes ». Dans une troisième partie, l'auteur se risque à dessiner l'avenir possible de la zone euro.
Citons sa conclusion :
« (…) Le choc de la crise financière américaine est venu ébranler l'édifice fragile de l'Union monétaire européenne, dix ans à peine après son avènement. L'assèchement de la liquidité internationale a touché les pays qui avaient accumulé le plus de déficits courants. Les risques privés pris en charge en partie par les États ainsi que les effets de cycle ont creusé les déficits publics. La crise s'est alors muée en crise souveraine ; risque souverain et risque bancaire sont entrés dans une spirale infernale. À défaut d'avoir mis en place les mécanismes institutionnels nécessaires pour interrompre cette spirale, la zone euro s'en est remise à la Banque centrale européenne qui a fourni la liquidité en dernier ressort. Des réformes ont certes été conduites depuis la crise des dettes souveraines pour compléter l'euro, mais elles ne suffisent pas. La méthode des petits pas de Jean Monnet était valable tant que la diversité des préférences politiques était surmontable. Compléter la monnaie unique nécessite aujourd'hui des compromis politiques qui paraissent inatteignables à court terme. En outre, le projet européen ne peut plus reposer sur la seule réforme de la monnaie unique. Restaurer l'adhésion des citoyens nécessite d'aller au-delà de l'économique, en se dotant d'une Europe qui protège, capable de répondre au niveau supra-national aux préoccupations des citoyens européens, qui concernent avant tout la sécurité, les inégalités et la crise environnementale ».

Le vendredi 28, l'euro cote 1,1600$ après avoir coté 1,1552 le 7, 1,1625 le 14 et 1,1747 le 21.

Par ailleurs, le taux d'inflation sous-jacente, en rythme annuel, a diminué en ce mois de septembre : certes, le taux d'inflation global a augmenté, en passant de 2,0% en août à 2,1%, mais la hausse des prix hors énergie et produits alimentaires non transformés est passée de 1,2% à 1,1% et le taux d'inflation hors énergie, alimentation, alcool et tabac est passé de 1,0% à 0,9%. Au moment où la BCE s'apprête à normaliser sa politique monétaire parce qu'elle prévoyait une accélération de l'inflation sous-jacente et que les anticipations inflationnistes devaient être alimentées par l'amélioration de l'emploi (le taux de chômage a atteint 8,1% en août, son plus bas niveau depuis 10 ans) et la progression des salaires, cette évolution la prend un peu à contre-pieds.
Il faut noter aussi que la croissance industrielle continue de ralentir et connaît son plus bas depuis 2 ans. Globalement, la croissance de l'activité dans le secteur privé a connu en septembre son rythme le plus faible en 4 mois.
Concernant la France, sa dette publique est pratiquement de 2300 milliards d'euros, ce qui représente 99% du PIB.

- Octobre 2018 ->

Le lundi 1er, la Banque de France organise une conférence avec J.-C. Trichet (ancien président de la BCE et Gouverneur honoraire de la Banque de France) et Theodor Waigel, ancien ministre allemand des finances : « Vingt ans après, l'Euro a-t-il tenu ses promesses ? ». Se rendre sur la page à l'adresse suivante : https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2018/10/03/01.10.2018_discours_trichet_0.pdf, pour trouver le texte – en anglais – de la conférence de J.-C. Trichet.
Ce même jour, se réunit à Luxembourg l'Eurogroupe qui accentue sa pression sur l'Italie pour qu'elle respecte les règles budgétaires. Le Président de la Commission, J.-C. Juncker, met en garde l'Italie parce qu'il pense que son projet de budget est incompatible avec les objectifs de réduction de la dette publique, qui est de 131% du PIB, ce qui place l'Italie en 2ème position après la Grèce : J.C. Juncker ne veut pas de nouvelle crise de la dette, surtout que le cas italien n'a aucune mesure avec le cas grec. De leur côté, les responsables italiens accusent Bruxelles de « terrorisme sur les marchés financiers ».
Le mardi 2, le Président de la Fed, Jerome Powell, fait à l'occasion de la 60ème assemblée nationale de l'Association nationale pour l'économie des entreprises, un discours sur « Politique monétaire et gestion

www.christian-biales.fr

des risques quand l'inflation et le taux de chômage sont faibles » (https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/files/powell20181002a.pdf) . Pour J. Powell « du point de vue de notre double mandat, il s'agit d'une perspective remarquablement positive ». Il reconnaît d'ailleurs que « certains analystes se demandent si la courbe de Phillips est morte mais que d'autres soutiennent que cette courbe se cache toujours à l'arrière-plan et pourrait réapparaître à n'importe quel moment pour se venger d'un faible taux de chômage sous la forme d'une inflation élevée. (…) Ce qui est plus probable, à mon avis, est que de nombreux facteurs, notamment une meilleure conduite de la politique monétaire au cours des dernières décennies, réduit, sans éliminer, les effets de la réduction du chômage sur l'inflation. (…) Mon deuxième objectif aujourd'hui est donc d'expliquer compte tenu de cette incertitude quant à la relation chômage-inflation, le rôle important que joue la gestion des risques dans les missions de la politique monétaire ». Ceux qui s'intéressent à l'analyse de la relation de Phillips à la lumière de l'histoire monétaire longue des États-Unis liront avec intérêt les propos de J. Powell. Quant aux conclusions que J. Powell tire lui-même de ses réflexions, il les envisage sous forme de 3 questions correspondant à autant de risques à envisager : « les anticipations d'inflation pourraient-elles devenir sans ancrage ? », « Les pressions inflationnistes pourraient-elles augmenter plus que prévu si l'économie entre en crise ? » et « Le taux de chômage naturel est-il inférieur aux prévisions ? »

Le jeudi 4, l'Italie tente de rassurer à la fois les marchés et la Commission européenne en abaissant sa prévision de déficit public. Cela n'empêche pourtant pas Bruxelles d'exprimer sa « grave inquiétude » ni le président de la commission du budget de la Chambre des députés italienne de se dire convaincu que son pays résoudrait « une grande partie de ses problèmes si elle avait encore sa propre monnaie ».

Ce jeudi 4 aussi, paraît aux éditions Michalon un ouvrage de Coralie Delaume, intitulé : « Le couple franco-allemand n'existe pas », avec pour sous-titre « Comment l'Europe est devenue allemande et pourquoi ça ne durera pas ».

La présentation qui en est faite est la suivante :

« En France, on se prévaut d'appartenir à un "couple franco-allemand" qui serait la locomotive de l'Europe. On sous-entend ainsi que les deux pays sont à égalité au sein de l'Union européenne et qu'ils la conduisent main dans la main. Pourtant, cela n'a jamais été vrai !

Si l'Europe a d'abord été française, pendant les périodes gaulliste et post-gaulliste, elle est désormais allemande. La réunification, l'erreur historique qu'a représenté l'introduction de l'euro, les élargissements à l'Est après la chute du mur de Berlin, ont signé l'avènement d'une sorte de nouvel "Empire central" piloté depuis Berlin.

La République fédérale l'a-t-elle voulu ? Probablement pas, ou pas de manière si nette. L'Allemagne demeure un "hégémon réticent" et se fait même chaque jour plus "souverainiste". Mais les structures de l'Union européenne telles qu'elles existent entraînent une consolidation paradoxale de son poids chaque fois qu'elle agit dans le sens de l'affirmation ou de la préservation de ses intérêts nationaux. Or c'est ce qu'elle fait de manière systématique désormais, à l'exact inverse de la France, qui s'inscrit davantage dans une perspective post-nationale.

Loin de former un couple avec l'Allemagne, notre pays est aujourd'hui à sa remorque. Une situation qui n'est pas pour déplaire aux élites complaisantes qui le gouvernent, et utilisent l'argument allemand pour faire régner en France un certain ordre ».

Dans le corps de l'ouvrage, on lit notamment : « À chaque fois, désormais, que la France tente de se rendre eurocompatible, elle s'amoindrit. Parallèlement, à chaque fois que l'Allemagne cherche à défendre ou à faire primer son intérêt national – ce qui est bien normal et qu'on ne saurait lui reprocher – elle germanise l'Europe un peu plus et attente à la souveraineté de ses voisins. Cela peut-il durer indéfiniment ? C'est peu probable ».

On retrouve là d'une certaine façon l'argument développé dans le présent document à plusieurs reprises selon lequel l'ordolibéralisme allemand imprègne les institutions européennes et exerce une sorte de fascination sur les gouvernants français actuels. Mais la conclusion de Coralie Delaume est en faveur d'une souveraineté des États membres plus affirmée alors que notre position est au contraire en faveur de la solution fédéraliste, au moins sur le plan budgétaire. Les arguments peuvent se rejoindre mais les conclusions diffèrent, comme s'opposent le pragmatisme et l'utopie. On pourrait être tenté de donner - à contrecœur - raison à Coralie Delaume en se souvenant de ce que disait Éric Hobsbawm il y a dix ans en ouverture des Rendez-vous de l'histoire de Blois : « Il ne s'agit pas de nier que de profondes différences subsistent entre les pays - qui ont

rendu l'évolution de l'UE bien plus déséquilibrée que prévu -, néanmoins, dans un cadre globalisant, l'Union a joué un rôle majeur dans le processus de convergence global à l'œuvre depuis des décennies. Un paradoxe se fait jour ici : en dépit de ce processus d'homogénéisation, les Européens ne s'identifient pas à leur continent. Même chez ceux qui mènent une vie réellement transnationale, l'identification première reste nationale. L'Europe est plus présente dans la vie pratique des Européens que dans leur vie affective ».

Le vendredi 5, le gouvernement grec cherche à mieux protéger ses grandes banques qui ont accumulé des créances douteuses pour un montant considérable.

Le mardi 9, « Investir.lesechos.fr » publie un article de M. Encelot qui donne des indications intéressantes : « En un peu plus d'une semaine, le taux de la dette à dix ans de l'Italie, à plus de 3,68%, a bondi de 100 points de base. +200 points environ depuis le mois de mai, quand les partis d'extrêmes gauche et droite se sont entendus sur un gouvernement de coalition. Maintenant, l'Italie emprunte sur les marchés à dix ans en payant 300 points de base de plus que l'Allemagne (0,55%), une prime de risque au plus haut depuis 2013 (à comparer à une moyenne 2016-2017 de 150 points) mais qui reste bien en dessous du plus fort de la crise de la dette de 2011 (550 points alors que le meilleur élève de la zone empruntait à plus de 3%). Aujourd'hui, contrairement à 2011, l'intégrité de la zone euro n'est pas remise en cause même si le Mouvement 5 Etoiles et la Ligue sont hostiles à la monnaie unique ».

Le dimanche 14, élections en Bavière au parlement régional. Comme le titre « Atlantico » le lendemain, « L'onde de choc venue d'Allemagne : pourquoi l'Europe pourrait pourrir par la Bavière », et comme le dit dans l'article Édouard Husson, « Le discours de la Sorbonne aura été le chant du cygne d'une certaine façon d'envisager l'Europe avec, en son cœur, la relation franco-allemande. Au fond, Emmanuel Macron, qui a voulu faire du "merkelisme" la politique de la France au moment où celui-ci entrait en déclin en Allemagne, va se retrouver très isolé. (…) Les élections bavaroises vont au mieux provoquer un rejet définitif du plan Macron pour l'Europe, au pire faire entrer toute l'Europe en turbulence, à quelques mois des élections européennes. Si vous regardez une carte, vous constatez qu'une zone qui correspond largement à l'ancien Empire des Habsbourg devient petit à petit le bastion d'un nouveau conservatisme européen, qui remet en cause toutes les évidences de l'européisme libéral : la Pologne conteste l'autorité constitutionnelle et juridique de l'Union Européenne ; la Hongrie a pris la tête de l'opposition à l'immigrationnisme de Paris, Bruxelles et Berlin ; l'Italie commence à défier l'autorité budgétaire européenne. La Bavière est aujourd'hui plus proche de Vienne que de Berlin en termes d'affinités politiques. C'est donc toute la géopolitique de l'Union Européenne qu'Emmanuel Macron va devoir repenser (…) ».

Le lundi 15, le gouvernement italien confirme un budget avec un déficit de 2,4% en 2019, tablant sur un raz-de-marée populiste dans toute l'Europe aux prochaines élections au Parlement européen pour changer les règles budgétaires communautaires.

Ce même jour, et à deux jours du Conseil européen devant se pencher essentiellement sur le problème du Brexit, le président du Conseil européen, Donald Tusk, pense qu'il faut se préparer à un Brexit sans accord, qu'il juge « plus probable que jamais », même si « nous devons néanmoins rester optimistes et déterminés, car il y a de la bonne volonté à poursuivre ces discussions des deux côtés ». Theresa May s'affiche plus confiante : « je continue de penser qu'un accord négocié est ce qu'il y a de mieux pour le Royaume-Uni et l'UE, je continue de croire qu'un tel accord est réalisable ». Quant à la France et à l'Allemagne, par les voix d'E. Macron et d'A. Merkel, elles se préparent à tous les scénarios.

Jeudi 18, à l'occasion du Conseil européen qui se tient à Bruxelles, le Président Macron estime que, concernant la réforme de la zone euro, « les travaux n'ont pas encore assez avancé » et souhaite que des décisions soient prises en décembre. Le Premier ministre néerlandais est moins optimiste et s'est montré sceptique sur certaines propositions françaises, comme en particulier celle d'un budget commun pour la zone euro. Il a bien entendu insisté sur les risques que fait courir la politique budgétaire italienne, jusqu'à considérer que celle-ci peut mettre en danger le MES. A. Merkel s'est montrée elle-aussi prudente puisqu'elle s'est contentée de déclarer que « tout le monde est déterminé à mettre sur la table, d'ici le sommet européen de décembre, un paquet pour réformer l'union bancaire, ainsi qu'une feuille de route sur la manière de garantir les dépôts bancaires ».

Sur la question du Brexit, comme prévu, aucun accord n'est obtenu, la question de la frontière irlandaise étant le principal sujet de blocage ; l'hypothèse du « no deal » devient très probable, pas tellement du fait

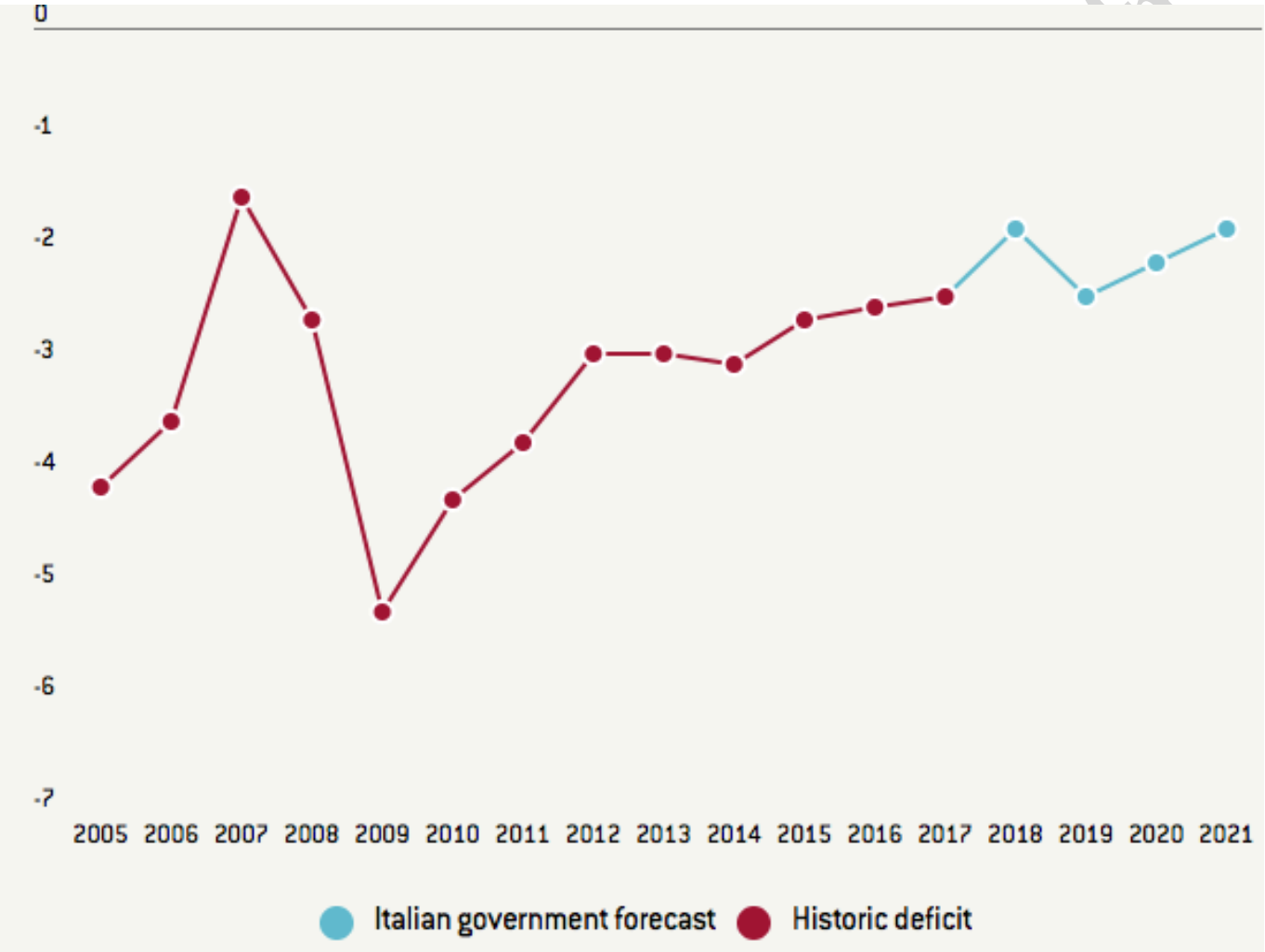
www.christianbiales.fr

des Européens, qui se montrent - pour une fois - consensuels, grâce à l'action efficace de Michel Barnier, mais surtout à cause du contexte politique très compliqué dans lequel se trouve Theresa May.
Ce même jeudi 18, est confirmé l'envoi à Rome de la lettre officielle que vient d'envoyer la Commission européenne pour dénoncer « une déviation sans précédent » de son budget pour 2019 par rapport aux règles européennes. Mais, toute en affirmant que « nous n'avons jamais eu un tel écart en matière de déficit structurel », le commissaire P. Moscovici s'empresse de préciser que « nous sommes favorables à des politiques qui soutiennent la croissance et l'emploi. La Commission aime l'Italie ». D'ailleurs, le Président Juncker annonce que d'autres pays vont eux-aussi recevoir des lettres de « demandes d'informations » sur leur politique budgétaire et il est fort à parier que la France en sera un destinataire… mais la situation de ces pays est en quelque sorte sauvée par celle de l'Italie qui est relativement plus grave !
Lors du Sommet, les différents dirigeants de la zone euro s'en remettent à la Commission pour négocier avec l'Italie.
En fin de journée, le « spread » entre les taux italiens et les taux allemands, à 10 ans, dépasse les 300 points, ce qui constitue un pic depuis 5 ans. La conséquence est l'élévation de la corrélation entre l'accroissement de ce spread et la baisse du taux de change de la monnaie unique (qui s'échange contre le dollar à un taux au plus bas depuis 15 mois), même si plusieurs facteurs expliquent de leur côté la hausse de la monnaie américaine que l'on constate par rapport à toutes les devises ; cette corrélation est un indicateur de la vulnérabilité de l'euro. Cette corrélation, pratiquement nulle en début d'année, est actuellement de 84%. Cela dit, le rôle de PDR (prêteur en dernier ressort) qu'accepte de jouer maintenant la BCE constitue un sérieux filet de protection (mais à condition aussi de ne pas présenter des risques d'aléa moral).
Dans le même temps, en Italie, les deux vice-présidents du Conseil s'opposent sur le texte sur la « paix fiscale ». De son côté, le Président du Conseil, G. Conte considère que le budget « est bien pensé, bien construit et bien réalisé ». Le gouvernement italien fera une réponse officielle à la Commission lundi prochain.
Le jeudi 18 aussi, les éditions Gallimard font paraître un ouvrage de Luuk Van Middelaar : « Quand l'Europe improvise ; dix ans de crises politiques ». L'auteur, philosophe et politologue néerlandais, estime que l'on est passé progressivement d'une « Europe de la règle » qu'incarne depuis le début la Commission européenne à une « Europe de l'évènement » représentée par le Conseil européen qui réunit les chefs d'États et de gouvernements, lesquels tentent au coup par coup de résoudre, même en dépit des règles, les difficultés quand les évènements l'imposent. La Commission a de l'Europe une approche « fonctionnaliste », le Conseil européen une approche « confédérale », davantage politique par définition. Cohabite aussi avec ces deux approches une troisième approche, « fédéraliste », étape de politisation supplémentaire possible, mais encore faudrait-il, pour que Parlement européen ait un rôle plus affirmé, que celui-ci se libère d'une sorte tutelle qu'exerce sur lui la Commission.
Le vendredi 19, le spread des emprunts italiens continue de se creuser (de 90 points en un mois) et l'euro reste toujours meurtri sur le marché des changes en cotant en milieu de journée 1,1448$ à cause des questions du budget italien et du Brexit, mais le dollar est très bien orienté grâce à la situation économique des États-Unis et à la perspective d'une nouvelle augmentation des taux directeurs par la Fed.
Ce même vendredi 19, l'agence de notation Moddy's abaisse la note de l'Italie d'un cran, la faisant passer de Baa2 à Baa3, autrement dit au dernier niveau de la catégorie « investissement », juste avant la catégorie « spéculative » qui amèneraient des réajustements sur les titres de la dette publique italienne de la part de leurs détenteurs étrangers ; mais l'agence indique aussi qu'elle change sa perspective sur la dette publique pour les six mois à venir en « stable » alors qu'elle était « négative », ce qui élimine tout risque immédiat d'une nouvelle dégradation en obligations « pourries ». De toute façon, les gouvernants italiens considèrent que Moody's se trompe et affirment qu'ils ne se laisseront pas intimider.
Le dimanche 21, le ministre français de l'économie, B. Le Maire, exhorte l'Italie à respecter les règles budgétaires européennes, tout en minimisant le fait que la France est appelée elle-aussi par Bruxelles à donner des précisions sur son propre budget 2019, également hors des clous.

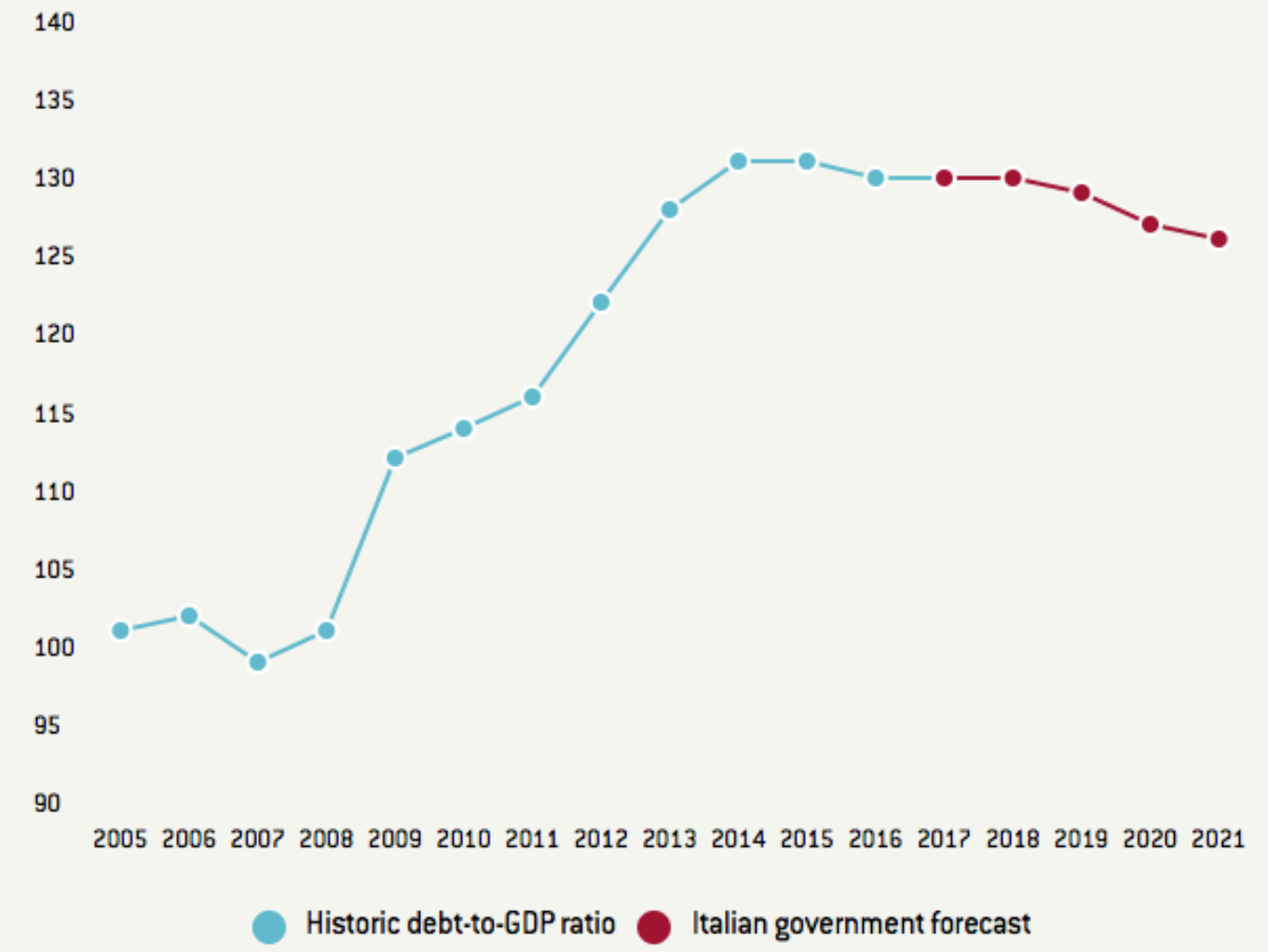
www.christian-biales.fr

Le lundi 22, l'Italie répond dans un document de 4 pages aux demandes d'explications de la Commission de Bruxelles dans lequel le gouvernement maintient inchangées ses prévisions budgétaires (déficit public de 2,4% et 2,1% respectivement pour 2019 et 2020 contre 0,8% et 0% annoncés par le précédent gouvernement ; augmentation du déficit structurel de 0,8 point alors que le précédent gouvernement s'était engagé à le diminuer de 0,6 point ; et une prévision de dette publique à 126,5% en 2021). Dans cette lettre, le gouvernement italien reconnaît qu'il sort des « clous » mais explique qu'il veut rattraper le retard de croissance de son économie et affirme qu'il veut rester dans la zone euro et dans l'UE.
Les deux graphiques suivants sont tirés d'un document sur « bruegel.org » :

- Pour le déficit public (en fonction du PIB) :



- Pour la dette publique (en fonction du PIB) :



Concernant la politique économique italienne, la vraie question est de savoir si le programme du nouveau gouvernement est de nature à relancer la croissance, ce qui permettrait effectivement de faire baisser - mécaniquement - le taux d'endettement public. Mais la réponse est loin d'être évidente. Certes, beaucoup d'économistes sont sceptiques car ils pensent que, comme pour la France, l'Italie est face à un problème d'offre et que donc la politique de Rome lui tourne le dos. Mais c'est à notre avis encore oublier que pour bien fonctionner, comme je l'ai déjà maintes fois dit ici, une économie doit marcher sur deux bonnes jambes, celle de l'offre et aussi celle de la demande, que c'est la demande qui suscite l'offre et qu'il faut d'autant plus agir en même temps en faveur de l'une et de l'autre que les mesures à prendre répondent selon des horizons temporels différents. Pas de renouvellement de l'offre sans incitation par la demande, pas de réponse satisfaisante à la demande si l'offre n'est pas compétitive. Ajoutons que le fonctionnement de l'économie allemande montre que s'occuper en priorité de la compétitivité de l'offre en visant essentiellement la demande extérieure, nuit beaucoup à la fois au bien-être de la société allemande et aux équilibres macroéconomiques internationaux, à commencer par ceux au sein de la zone euro. Par ailleurs, une politique expansionniste de la demande perd en efficacité quand elle se prolonge excessivement parce que le plein emploi se réalise progressivement, d'où risque d'inflation et/ou de déficit extérieur, que les besoins en certains biens, en particulier durables, sont de plus en plus saturés, que le multiplicateur budgétaire va faiblir si le taux d'endettement public s'élève de trop, et que les taux d'intérêt bas encouragent de moins en moins les prêts.

Le mardi 23, la Commission européenne rejette le projet de budget pour 2019 de l'Italie et demande au gouvernement de présenter un nouveau document dans les trois semaines. C'est la première fois que la Commission intente une action pareille contre un État membre. Si l'Italie ne répond pas positivement, des sanctions financières pourraient même être prononcées contre l'Italie. La question est alors de savoir ce que ferait concrètement la Commission dans ce cas de « bras de fer », prise qu'elle serait entre le souci de ne pas renoncer aux règles communautaires pour ne pas laisser libre cours aux risques d'aléa moral chez d'autres États membres et celui de ne pas encourager les positions nationalistes avant les élections législatives européennes. Certains se demandent alors si, au cas où la Commission hésiterait à décider des sanctions, ce ne serait pas les marchés financiers qui s'en chargeraient.

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

Les conséquences ne se font pas attendre sur le taux italien à 10 ans (voir le graphique ci-dessous) sur le marché des changes (l'euro tombe à 1,1440$) et sur les marchés boursiers, en particulier à la Bourse de Milan (-1,2%).

Cette « crise italienne » porte un coup sévère à la zone euro jusqu'à la faire possiblement éclater : elle démontre en effet de manière qui pourrait devenir paroxystique que la zone euro a été mal construite et qu'elle est mal gouvernée. N'oublions pas que l'Italie est la 3ème économie de la zone euro et qu'elle a été jusqu'à il y a peu l'État membre le plus europhile : si on se demandait pourquoi l'Italie se rebiffe à ce point, on se rendrait compte que la réponse n'est pas seulement économique mais aussi et surtout politique.

À cela s'ajoutent des évolutions d'indicateurs macroéconomiques européens plutôt défavorables : la croissance de l'activité privée au sein de la zone euro a atteint en octobre son plus bas niveau depuis 2 ans et le moral des patrons allemands recule en ce mois d'octobre pour le 2ème mois consécutif.

Également ce mardi 23, l'Institut Jacques Delors fait paraître un « policy paper », sous les signatures de M.-H Bérard ; F. Fatah, Pascal Lamy, L. Schweitzer et P. Vimont : « L'Europe face aux sanctions américaines, quelle souveraineté ? ».

Ce document est important parce qu'il traite des sanctions américaines extraterritoriales.

Le problème posé à l'UE est posé dès l'introduction :

« Par extraterritorialité, on entend généralement l'utilisation unilatérale par un État des instruments pris en vertu de ses compétences souveraines pour faire appliquer sa propre loi, dans un territoire autre que le sien, pour des actions commises hors de son territoire, par des entités ou personnes relevant d'autres pays. C'est bien le cas lorsque les États-Unis appliquent à des entités et personnes non-américaines des normes et des sanctions décidées par eux seuls.

L'entreprise ou le particulier dit coupable est puni au moyen de l'un quelconque de ses liens de rattachement à la compétence juridictionnelle des États-Unis : par exemple, une transaction en dollar ou une filiale sur le territoire américain.

Dans ces conditions, l'Union européenne doit-elle, au nom de sa souveraineté, remettre en cause cette pratique que se sont octroyée les États-Unis de décider seuls pour le reste du monde. Si oui, comment ? Si non, que faire ? ».

Et la conclusion énonce deux préoccupations essentielles :

« (…) le rapport de force entre les États-Unis et l'Union européenne, amoindrie par le Brexit, devra s'apprécier au regard de deux composantes majeures du système international actuel et à venir, le premier d'ordre géoéconomique, le second d'ordre géopolitique :

• Le premier a trait à la **supériorité du dollar** dans l'économie internationale, tant comme monnaie de réserve que de facturation, et que la création de l'euro n'a aucunement remise en cause. C'est là que réside le levier principal de l'efficacité des sanctions américaines extraterritoriales, dont on aura noté que leur administration est confiée au département du Trésor, à Washington. L'Union européenne s'est, de fait, accommodée de cette situation en adoptant une attitude passive sur l'internationalisation de l'euro, et l'on voit mal comment un rééquilibrage de souveraineté serait envisageable sans remettre en cause cette passivité. Peut-être serait-il temps d'ouvrir ce débat, comme l'a relancé Jean-Claude Juncker dans son discours sur l'État de l'Union.
• Le second concerne l'avenir de la **rivalité américano-chinoise,** qui a pris un nouveau tour avec l'administration Trump en passant à l'égard de la Chine du « containment » au « push back ». On ne peut en effet exclure qu'à l'avenir les États-Unis imposent à la Chine des sanctions qui vont au-delà des mesures commerciales actuelles initiées par le Président américain, et qu'il décide alors de les appliquer de manière extraterritoriale en s'appuyant sur des précédents tels que l'Iran. Il ne fait nul doute que, dans ce cas, la réaction européenne devrait être d'une toute autre nature. Peut-être serait-il sage de prendre les décisions qu'implique l'affaire iranienne en envisageant un contexte d'une toute autre dimension économique et politique ».

Le jeudi 25, lors de la réunion périodique de son Conseil des gouverneurs, la BCE maintient ses taux directeurs à leurs niveaux et aussi, malgré le contexte, sa décision de mettre un terme au QE fin décembre : « oui, dit son président M. Draghi lors de sa conférence de presse, la dynamique est plus faible, oui, les données d'enquête sont plus faibles, mais est-ce suffisant pour changer le scénario de base ? La réponse est non ».
Et il ajoute : « Afin de tirer pleinement parti de nos mesures de politique monétaire, d'autres domaines d'action doivent contribuer de manière plus décisive à accroître le potentiel de croissance à long terme et à réduire les vulnérabilités. La mise en œuvre des réformes structurelles dans les pays de la zone euro doit être considérablement renforcée pour accroître la résilience, réduire le chômage structurel et stimuler la productivité et le potentiel de croissance de la zone euro. En ce qui concerne les politiques budgétaires, l'expansion générale appelle à la reconstitution des tampons budgétaires. Cela est particulièrement important dans les pays où la dette publique est élevée et pour lesquels le plein respect du Pacte de stabilité et de croissance est essentiel pour préserver une situation budgétaire saine. (…) De même, la mise en œuvre transparente et cohérente du cadre de gouvernance fiscale et économique de l'Union européenne dans le temps et dans tous les pays reste essentielle pour renforcer la résilience de l'économie de la zone euro. L'amélioration du fonctionnement de l'Union économique et monétaire reste une priorité. Le Conseil des gouverneurs demande des mesures spécifiques et décisives pour mener à bien l'union bancaire et l'union des marchés des capitaux. (…) Une politique monétaire largement accommodante est encore nécessaire pour que l'inflation continue de converger de manière soutenue vers des niveaux inférieurs, mais proches de, à 2% à moyen terme. (…) La fin du QE n'est pas une mesure sélective pour un pays spécifique, mais un instrument de politique monétaire ».
Le vendredi 26, l'agence de notation S&P maintient la note de l'Italie mais abaisse sa perspective au niveau « négatif » : elle partage les critiques faites à l'encontre de la politique budgétaire du gouvernement italien et craint que la remise en cause de la réforme des retraites « menace, à long terme, la soutenabilité des comptes publics ».
Dans son édition de ce même vendredi 26, le journal Le Monde fait paraître un article de Christophe Itier, Haut-commissaire à l'économie sociale et solidaire et à l'innovation sociale, qui écrit à juste titre : « (…) Construire une Union européenne plus inclusive, plus durable et plus équitable. Voici l'enjeu qui sera le cœur des élections et du prochain mandat du Parlement européen si nous voulons sortir de la crise politique actuelle. Nous n'y parviendrons pas avec les recettes d'hier. Il nous faut réinventer la manière dont nous répondons aux défis actuels, qui ne peuvent se résoudre qu'à l'échelon européen : défi écologique, défi démographique, défi migratoire… et celui de la grande exclusion : 87 millions d'Européens vivent en 2018 sous le seuil de pauvreté. Cela impose un nouvel élan européen, comme de revoir la manière dont nous concevons et mettons en œuvre les politiques publiques : il nous faut l'Europe sociale, celle prônée par le président de la République, Emmanuel Macron, à Göteborg en novembre 2017, il nous faut l'Europe fiscale, mais il nous faut aussi l'Europe des solutions : associer davantage les citoyens et nous inspirer des initiatives et actions concrètes qui fonctionnent dans nos pays, nos territoires. Pour ce faire, nous disposons déjà en Europe d'un atout de premier plan : l'économie sociale et solidaire

(ESS) constitue un vivier unique de projets, d'entreprises, d'innovations et de talents qui doit prendre toute sa part dans la rénovation du projet européen (…) ».

Et pas plus tard que le lendemain, le même journal Le Monde publie le samedi 27 un entretien avec Bertrand Badie, maintenant professeur émérite à Science-Po, dans lequel celui-ci dit, ni plus ni moins : « L'UE est arrivée au bout de ses possibilités. Elle avait été conçue, au lendemain de la guerre, dans une logique – difficile mais réussie – d'association d'États fondée sur une culture de la souveraineté enracinée depuis des siècles. Cela a permis d'éviter une nouvelle guerre. Mais, actuellement, l'équation européenne n'a plus rien à voir avec cela et, pour redémarrer, elle a besoin de solidarité, ce qui contredit totalement son histoire. On voit même le retour des compétitions de puissance au sein de l'Union ».

B. Badie, grand spécialiste des questions internationales, considère que les pays occidentaux sont victimes de la crise du « système westphalien » mis en place avec les traités de Westphalie à la suite de la guerre de Trente Ans. Rappelons que ces traités font de l'État la forme privilégiée d'organisation politique des sociétés et réorganisent politiquement l'espace européen en proclamant pour plusieurs siècles et jusqu'à notre époque contemporaine : celui de la souveraineté externe selon lequel aucun État ne reconnaît d'autorité au-dessus de lui et considère tout autre État comme son égal, celui de la souveraineté interne selon lequel tout État dispose de l'autorité exclusive sur son territoire et sur sa population, ce qui exclut radicalement toute ingérence extérieure, et enfin le principe de l'équilibre des puissances, ce qui exclut toute hégémonie d'un État sur les autres. Le principe suprême qui commande en définitive ces trois principes fondamentaux est celui de l'indépendance. B. Badie considère précisément que ces principes bloquent la construction européenne et que, ce de point de vue, l'Union africaine est moins mal partie que l'UE. Selon lui, « les difficultés du Nord viennent de cette mémoire westphalienne doublement piégeante, car elle ne parvient pas à imaginer d'autres systèmes internationaux et elle se montre incapable de penser l'altérité ».

Alors que dans Le Monde du jeudi 25, Olli Rehn, gouverneur de la Banque de Finlande et ancien vice-président de la Commission européenne, faisait paraître un article intitulé « La reconstruction de la zone euro est en voie d'achèvement », le dimanche 28, le ministre français de l'économie, B. Le Maire, déclare au journal Le Parisien : « la zone euro est-elle suffisamment armée pour faire face à une nouvelle crise économique ou financière ? Ma réponse est non. Il est urgent de faire ce que nous avons proposé à nos partenaires pour avoir une union bancaire et un budget d'investissement de la zone euro ». Et selon B. Le Maire, il y a actuellement l'émergence d'une « claire majorité » des pays de la zone euro en faveur de l'adoption d'un budget commun.

Ce même dimanche, dans Le Figaro, Christian Saint-Étienne écrit une tribune « Réforme de la zone euro : pourquoi l'Élysée n'y arrive pas » dans laquelle il écrit carrément : « Emmanuel Macron s'est fait le chantre de l'intégration européenne. Il a tout misé sur l'axe franco-allemand en espérant créer une dynamique que personne ne pourrait arrêter. Le président a pris la tête de la lutte contre les démocraties illibérales en personnalisant le débat : Macron contre Orban. Il était convaincu d'une rapide victoire. Pourtant la machine s'est enrayée. La zone euro n'a pas les institutions nécessaires pour sa survie et les économies des pays de la zone sont de plus en plus hétérogènes ».

Ces trois articles veulent tout dire sur les différences d'appréciation quant aux chances qu'a la zone euro de guérir de ses insuffisances et dysfonctionnements actuels.

Lundi 29, après les élections régionales de Hesse de la veille qui, comme celles de Bavière il y a quinze jours, enregistrent un échec pour le parti de la chancelière, A. Merkel annonce qu'elle quittera la présidence de la CDU lors des prochaines élections au sein de son parti en décembre et ne se représentera pas à la chancellerie en 2021. Forbes a classé six fois de suite A. Merkel en tête du classement des femmes les plus influentes au monde : la chancelière allemande est en effet à coup sûr la responsable politique européenne la plus importante, et de loin, et depuis de très nombreuses années.

Cette double annonce, conséquence d'un affaiblissement incontestable depuis quelque temps d'A. Merkel, est en même temps un facteur d'incertitude sur l'avenir de l'UE et de la zone euro. On peut considérer que cela isole davantage E. Macron pour mettre en œuvre sa stratégie de relance de l'UE et de réforme de la zone euro. Mais deux autres hypothèses peuvent être également avancées : la première est d'estimer qu'A. Merkel, n'ayant plus rien à perdre, pourrait vouloir laisser un testament politique en prenant des décisions innovantes en faveur de l'Europe ; la seconde est que le successeur possible d'A. Merkel à la direction de la CDU, Friedrich Merz, se dit à la fois libéral, atlantiste et européen : s'il devenait Chancelier, la réforme de la zone euro serait alors soutenue par un couple franco-allemand plus décidé.

www.christian-biales.fr

Le mardi 30, Eurostat publie une estimation de l'évolution récente du PIB dans la zone euro : entre juillet et septembre, l'activité des 19 pays n'a crû que de 0,2% (0,3% pour l'ensemble de l'UE), ce qui correspond à une rupture de rythme avec les deux premiers trimestres de l'année et qui est le rythme le plus faible en quatre ans. Si on ajoute à cela le recul de l'indice dit ESI (Economic Sentiment Indicator) et celui de l'indice PMI (Purchasing Manager's Index) qui atteint son niveau le plus bas depuis 2 ans, ainsi que les inquiétudes causées par la situation économique de l'Italie, par la situation politique de l'Allemagne et par le Brexit, il n'est pas étonnant que le pessimisme gagne de plus en plus en Europe chez les responsables politiques et les acteurs économiques.
Le mercredi 31, Le Point fait paraître une chronique de Patrick Artus dans laquelle il déclare, ni plus ni moins, que l'euro est un échec : « On peut considérer pour l'instant que la zone euro est un échec puisqu'on n'y observe pas les caractéristiques attendues dans une union économique et monétaire. La mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro a disparu, les échanges commerciaux entre les pays de la zone euro n'ont pas profité de l'intégration monétaire et économique et, enfin, les entreprises européennes du secteur des nouvelles technologies n'ont pas profité de la présence du marché unique pour se développer ». La suite de l'article est consacrée au développement de ces trois points.
Concernant la disparition de la mobilité des capitaux au sein de la zone euro, c'est la conséquence que l'excédent de la balance courante de l'Allemagne et des Pays-Bas soit la source presque unique de l'excédent de la zone euro tout entière, ce qui signifie que l'épargne que dégagent ces deux pays n'est pas investie dans la zone euro mais à l'extérieur ; cela est une preuve d'inefficacité de l'allocation des ressources d'épargne européenne. Cette situation s'explique essentiellement par la perte de solvabilité budgétaire des pays du Sud (France, Italie, Espagne, Portugal, Grèce) ainsi que par la perte de solvabilité extérieure de ces pays, hormis la France. Mise à part aussi la France, ces pays du Sud se caractérisent par la situation dégradée de leurs banques à cause de l'importance des créances douteuses qu'elles détiennent. Comme les banques françaises sont plus solides, la France n'est pas spécialement touchée par la disparition de la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro.
En octobre 2018 paraît aussi un livre collectif important chez Actes Sud, qui est une véritable somme sur le sujet qu'il traite : « L'Europe, Encyclopédie historique ». Nous renvoyons en particulier aux contributions de Gérard Bossuat sur « L'unité européenne », d'Olivier Feiertag sur les « Banques centrales, une invention européenne » et de Bertrand Vayssière sur les « Communautés européennes » et sur les « Fédéralistes européens ».

Le mercredi 31, l'euro cote 1,1306 $ après avoir coté 1,1523 le 5, 1,1559 le 12, 1,1513 le 19 et 1,1400 le 26.

Pour les marchés boursiers, le mois d'octobre aura été sombre. Le schéma suivant le montre clairement à propos de l'évolution sur un an de l'indice Euro Stoxx 50, qui regroupe 50 sociétés selon leur capitalisation boursière au sein de la zone euro :

www.christian-biales.

• Novembre 2018 ->

Le vendredi 2, Les Échos font paraître un schéma important sur l'évolution et la situation actuelle, assez inquiétante, du patrimoine net public de la France. Ce schéma (voir ci-après) montre que ce patrimoine net a subi une chute importante depuis la crise, chute qui s'explique par l'explosion de la dette publique, donc du passif financier des administrations publiques : alors que le patrimoine total net représentait 58% du PIB avant la crise, il n'en représentait plus que 8,2% à la fin de l'année dernière.
En effet, la totalité du passif financier, évalué aux prix du marché, était de 3145 milliards €, soit 137,2% du PIB, alors que les actifs financiers étaient de 1308 milliards €, soit 57,1% du PIB, d'où des engagements financiers nets représentant 80,1% du PIB, pour une moyenne de 68% pour la zone euro (l'Espagne et la Belgique sont à peu près dans la même situation que la France, le taux des engagements financiers nets de l'Italie est de 120%, ceux de l'Allemagne et des Pays-Bas évoluent entre 30 et 40% de leur PIB). Quand on tient compte, en plus des actifs financiers, des actifs non financiers, qui représentaient en France 88,5% du PIB avec un montant de 2028 milliards €, on aboutit au patrimoine public net, qui était donc de 8,2% du PIB. Ce faible taux traduit l'émergence d'un risque potentiel d'insolvabilité de nos administrations publiques, ce qui aggrave le risque d'insoutenabilité de la dette publique.

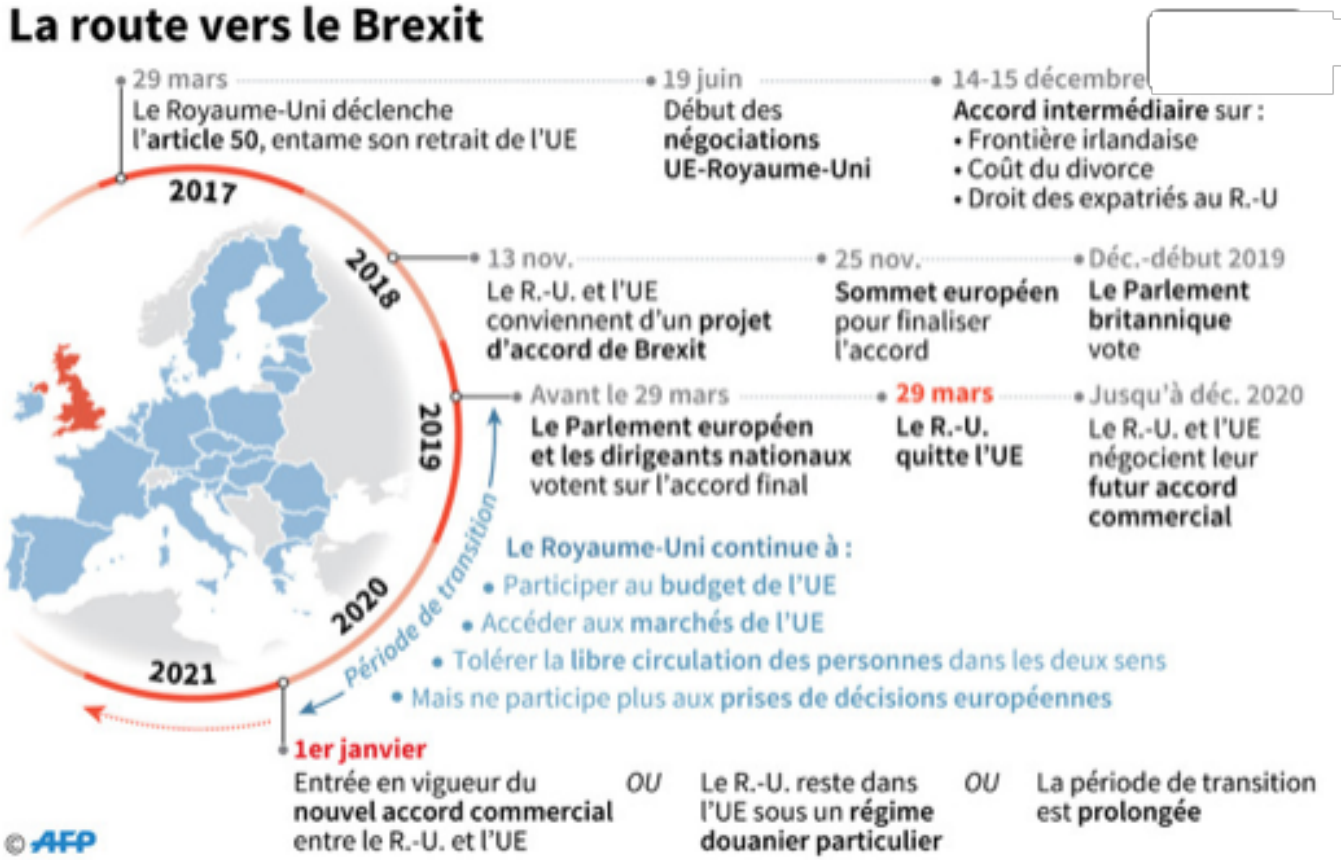
www.christian-b

Lundi 5, l'eurogroupe demande au ministre des finances italien Giovanni Tria de modifier le projet de budget pour 2019 et de respecter les règles budgétaires européennes.

Jeudi 8, la Commission européenne accroît ses pressions sur le gouvernement italien en publiant des prévisions moins optimistes sur la croissance italienne, et donc plus pessimistes sur le déficit public (la Commission prévoit un déficit de 1,9% pour2018, 2,9% pour 2019 et de 3,1% pour 2020). À quoi le ministre italien du budget italien répond que « les prévisions de la Commission découlent d'une analyse non attentive et partielle » et accuse même Bruxelles de « défaillance technique ». Entre l'Italie et la Commission s'engagent à la fois un bras de fer et un dialogue de sourds : un bras de fer entre la vision néolibérale de la Commission attendant de l'Italie une politique d'austérité budgétaire et l'inspiration keynésienne du gouvernement italien cherchant à relancer la croissance économique ; un dialogue de sourds en ce qui concerne le chiffrage du déficit structurel. Rappelons à ce propos la deuxième proposition faite en janvier de cette année par 14 économistes français et allemands (voir l'ensemble des propositions en date du 17 janvier dans ce document) : « *Remplacer les règles budgétaires actuelles, centrées sur le déficit dit « structurel » (corrigé du cycle d'activité) par une règle simple de dépenses avec un objectif de long terme de réduction de la dette.* Les règles actuelles manquent à la fois de flexibilité pendant les crises et de fermeté en phase de croissance. Elles sont complexes et peu fiables, exposant la Commission européenne à toutes sortes de critiques. Nous proposons de les remplacer par un principe simple selon lequel, en tendance et en euros courants, les dépenses publiques ne devraient pas croître plus vite que le PIB. Elles devraient même croître moins vite dans les pays dont le taux d'endettement est trop élevé. Une telle règle serait à la fois plus stabilisante pour l'activité et plus transparente pour les citoyens et leurs représentants. Sa mise en œuvre serait contrôlée par une institution nationale indépendante, elle-même supervisée par une institution indépendante au niveau de la zone euro. Les gouvernements qui violeraient la règle seraient obligés de financer l'excès de dépense en émettant de la dette « junior » (la première touchée en cas de restructuration) dont la maturité serait automatiquement allongée au cas où le pays nécessiterait un programme du Mécanisme Européen de Stabilité (MES). La pénalité imposée par les marchés pour émettre cette dette exercerait une discipline beaucoup plus crédible que les menaces actuelles d'amendes qui ne se sont jamais matérialisées, sans pour autant mettre en péril le stock de dette accumulée ».

Comme l'Italie pèse 8 fois plus que la Grèce, le FMI s'inquiète lui aussi des risques que court la zone euro avec des taux d'emprunt qui sont pour l'Italie à leur plus haut niveau depuis 4 ans, et 7,5 fois plus élevés que les taux allemands. Indiquons que pour la France la Commission prévoit une évolution beaucoup moins favorable que prévu de son déficit structurel. Il faut attendre le 21 de ce mois pour que la Commission précise son avis sur les projets de budgets européens.
Ce même jeudi, le FOMC de la Fed maintient ses taux d'intérêt mais continue d'annoncer qu'elle les augmentera régulièrement dans l'avenir. En effet, elle prévoit « d'autres hausses graduelles » pour accompagner « une expansion économique durable ».
Vendredi 9, à l'occasion du French German Business 2018, le ministre français de l'économie B. Le Maire demande instamment à l'Allemagne de prendre rapidement position sur l'avenir de la zone euro : « il est temps que l'Allemagne réponde aux propositions d'Emmanuel Macron, il est temps que l'Allemagne décide pour ce qui concerne l'avenir de l'Europe ». Pour B. Le Maire, les avancées contenues dans l'accord franco-allemand conclu en juin à Meseberg « ne doivent pas rester lettre morte » (voir ici en date du 19 juin 2018). « Il reste quelques semaines avant la réunion des ministres des finances de l'année et le sommet européen de la mi-décembre qui doit endosser les décisions. Nous entrerons ensuite dans la campagne pour les européennes. Le rendez-vous de décembre est essentiel non seulement pour la construction européenne mais aussi pour la relation franco-allemande ». Il va même plus loin à propos de la taxation des GAFA : une absence de soutien de l'Allemagne sur ce sujet serait selon lui « une rupture de confiance entre la France et l'Allemagne ».
Dimanche 11, le journal allemand Handelsblatt fait paraître un entretien accordé par le même Bruno Le Maire. Le ministre français de l'économie enfonce le clou en assurant que « nous avons discuté suffisamment longtemps. Il est temps maintenant de prendre des décisions ». Car il est persuadé que la survie de la zone euro impose un compromis sur l'union bancaire et des marchés de capitaux : « sans cette convergence, la zone euro ne survivra pas sur le long terme ».
Le lundi 12, l'euro chute à 1,1223 $.
Le mardi 13, après 20 mois de négociations, annonce d'un projet d'accord entre Londres et Bruxelles sur le Brexit.
Les jours suivants sont difficiles pour Theresa May : le mercredi 13, elle tente de faire adopter ce projet d'accord par les membres de son gouvernement, le jeudi 14, c'est au Parlement qu'elle défend le projet, tout juste après avoir appris la démission de quatre de ses ministres, à commencer par celui qui s'occupe précisément du Brexit, Dominic Raab ; le jeudi en fin de journée elle s'exprime sur le projet lors d'une conférence de presse et le vendredi matin lors d'une émission radiophonique. Lors de ses diverses interventions, la première ministre britannique explique que ce projet est la moins mauvaise des solutions en montrant les dangers à la fois d'un Brexit sans accord et de « pas de Brexit du tout » ; ce faisant, elle mécontente à la fois les « Brexiters » et les pro-européens, y compris au sein de son propre parti, ce qui la met dans une position politique extrêmement inconfortable.
Dans le projet d'accord, la question épineuse de l'Irlande est traitée par le maintien du R.-U dans l'union douanière si rien d'autre n'est prévu à l'issue de la période de transition. Cette période de transition est prévue jusqu'à la fin de 2020, avec la possibilité de la prolonger d'un an, avec à la clé une augmentation de la facture pour Londres, qui est déjà de 39 milliards de livres. Ce maintien dans l'union douanière et la durée de la période de transition attirent les critiques des « Brexiters ». Il en est d'ailleurs de même du fait que le R.-U. resterait soumis pendant toute la période de transition à la juridiction de la Cour de justice de l'UE. Cela dit, le projet d'accord, malgré ses 585 pages (et ses trois protocoles consacrés à l'Irlande, Chypre et Gibraltar), laisse toujours dans l'ombre le traitement de nombreuses questions importantes. Pour avoir une présentation synthétique et « un mode d'emploi » de ce projet d'accord, nous renvoyons à l'édition du vendredi 23 du journal Le Monde.
Le document suivant, émanant de l'AFP (Gillian Handyside), présente de manière astucieuse les différentes étapes de « la route vers le Brexit » :

www.christian-biales.fr



La route vers le Brexit / AFP

Mercredi 14, l'Italie répond à l'injonction faite par la Commission européenne de revoir son budget pour 2019 : elle maintient ses hypothèses de croissance et de déficit, et elle ne consent qu'à amender ses prévisions de dette publique. En attendant le rapport de la Commission prévu le 21, les réactions de Bruxelles sont bien entendu négatives : plusieurs hauts fonctionnaires estiment que la procédure pour endettement excessif va être entamée. Mais des responsables comme P. Moscovici ne veulent pas de clash avec l'Italie. Il faut dire que cela pourrait être contre-productif dans la perspective des élections européennes.

Ce même mercredi, le journal Le Monde fait paraître sur une page entière trois articles importants d'économistes consacrés à la situation de l'Italie et au problème financier de la zone euro. Nous en donnons ci-après des extraits mais nous conseillons fortement le lecteur de les lire dans leur intégralité.

Le *premier*, de David Blake, « attire l'attention sur l'utilisation du système Target II entre banques centrales, accélérateur de la dette des pays déficitaires ». « Target 2 sert de système de compensation pour les banques centrales de la zone euro. Lorsqu'un pays de la zone euro a besoin d'effectuer des paiements vers un autre pays, les fonds sont transférés via Target 2. Ce système présente cependant une différence avec le système classique. Dans la plupart des pays, les banques commerciales doivent fournir des actifs financiers éligibles pour compenser leurs comptes. Dans Target 2, les banques centrales nationales sont autorisées à accumuler les dettes sans aucune obligation formelle de les rembourser, car Target 2 les classe comme des dettes « sans risque ». (…) En résumé, Target 2 est devenu une "carte de crédit géante" pour les États membres de la zone euro qui importent plus qu'ils n'exportent vers les autres États membres. Mais il y a deux différences avec une carte de crédit classique : le taux d'intérêt est de zéro, et l'emprunt n'a pas besoin d'être remboursé. Au mois d'août, l'Italie et l'Espagne devaient respectivement 493 milliards et 389 milliards d'euros (des sommes qu'elles ne rembourseront jamais) et l'Allemagne avait prêté 912 milliards d'euros (une somme qui ne lui sera jamais remboursée). Target 2 est également utilisé pour faciliter la fuite des capitaux, car les Italiens et les Espagnols ne font plus confiance à leur système bancaire : les dépôts bancaires supérieurs à 100 000 euros peuvent être ponctionnés à hauteur de 8 % si leur banque devient insolvable. Cette situation devrait mettre en alerte les banques françaises, bien

www.christian

que la France affiche une balance Target 2 nette relativement faible, avec un déficit de 30 milliards d'euros en août. La Ligue du Nord et le Mouvement 5 étoiles souhaitent que la dette Target 2 de l'Italie, qui s'élève à 250 milliards d'euros, soit annulée. Or, l'exposition des banques françaises à la dette italienne (hors Target 2) représente déjà 11 % du PIB français. Les banques les plus exposées sont BNP Paribas (19 milliards d'euros), le Groupe Crédit agricole (11 milliards d'euros), le Groupe BPCE (9 milliards d'euros) et la Société de financement local (SFIL, 6 milliards d'euros). Ces prêts sont-ils garantis de manière suffisante ? Tout dépend de la durée pendant laquelle Target 2 pourra être utilisé pour maintenir l'Italie dans la zone euro et donc conserver l'euro. L'indice d'éclatement de la zone euro Sentix est à son niveau le plus haut depuis plus de deux ans… ».
Le second article, de Guy Abeille, liste « des 7 contre-vérités qui justifieraient les arguments de l'Italie contre les exigences budgétaires de la Commission européenne ». « (…) Le premier d'entre eux serait que la Commission rejette l'Italie, alors que c'est l'Italie qui s'exclut seule du jeu. On ne peut pas en effet d'un côté être membre du collectif, c'est-à-dire lui faire protéger ses propres taux d'intérêt, et de l'autre y suivre ses propres règles et miser seul un supplément de dette sur une croissance fuyante. Le deuxième faux-semblant est que cela serait un combat entre l'Italie et la Commission. Mais celle-ci n'est pas une structure hors-sol. Elle est l'émanation des États et de leurs gouvernants élus. Et ce sont eux – tous en route aujourd'hui vers le désendettement, et tout aussi légitimes à donner de la voix que l'Italie – qui lui demandent ensemble de ne pas ouvrir une voie d'eau dans le navire euro. Le troisième : la Commission mépriserait la volonté du peuple. Épouser ce credo, c'est confondre deux ordres, celui des contenus et celui du financement. (…) Le quatrième : l'Union européenne n'aurait pas à se formaliser. Les 3 % sont, après tout, respectés, et le déficit italien est inférieur au déficit français. Mais une question de fond demeure : quelle masse d'argent faut-il chaque année rembourser et quelles ressources gaspiller en intérêts dus ? Car l'Italie souffre d'une obésité de dettes, qui l'asphyxie. (…) Le cinquième : le Portugal, dirigé par un gouvernement socialiste allié à la gauche radicale, avec son budget 2019 au quasi-équilibre et ses dépenses soutenues, serait le contre-exemple des politiques anti-austérité. Mais c'est confondre l'effet avec la cause. (…) Le sixième : Bruxelles sous-traiterait aux marchés financiers l'objectif de dompter l'Italie. Mais les marchés, ce sont des banques, des assureurs, des fonds gérant des épargnes pour des achats ou des retraites futurs. Ils sont comptables de leurs placements devant leurs salariés, leurs actionnaires, leurs mandants. (…) Le septième et dernier faux-semblant : qu'importe si la dette des Italiens grossit, puisqu'elle est détenue à 70 % par des créanciers italiens ? Mais le prêt à un État n'est pas un acte humanitaire, les prêteurs n'ont pas vocation à être aveugles au risque. La question centrale n'est pas de savoir qui détient la dette, mais de savoir qui acceptera de prêter ou pas. (…) ».
Le troisième article, de J. Matouk, pour qui « tous les États de la zone euro devraient renoncer à une partie des créances qu'ils détiennent sur les autres membres ».
Justement, c'est également ce mercredi que la Commission dit être persuadée qu'à l'occasion du prochain Ecofin sera lancée la procédure pour déficit excessif à l'encontre de l'Italie (notons d'ailleurs que cette procédure devrait avoir un contenu spécifique puisqu'elle devrait être déclenchée pour cause de dette excessive plutôt que pour déficit excessif dans la mesure où l'Italie a un déficit sous les 3% du PIB).
Remarquons que cette procédure annoncée contre l'Italie concerne le montant excessif de sa dette. Pourtant, son taux de déficit public est relativement plus faible que celui de la France et le déséquilibre extérieur de l'Allemagne est lui aussi source de difficultés pour toute la zone euro et ne fait pas davantage l'objet de sanctions de la part de Bruxelles (Dans le cadre du « semestre européen », la Commission européenne étudie plusieurs indicateurs dont bien sûr les taux de déficit et de dette publics mais également, depuis 2011, des marqueurs d'éventuels déséquilibres macroéconomiques : selon une étude du think tank Bruegel, l'Allemagne est l'un des États européens les moins attentifs aux recommandations de la Commission européenne : elle n'en respecte que 29% ; la France se situe dans la moyenne avec 37% et le dernier pays est le Luxembourg avec 23% !).

Le contexte actuel nous suggère de faire ici un double rappel :

1- Rappel de la réglementation budgétaire européenne : pour ce faire, nous reproduisons le document établi par « Service-Public.fr » :

www.christian-biales.fr

« Les critères fixés en 1992 pour participer à l'UEM...

Le traité de Maastricht signé en février 1992, ratifié par la France en septembre 1992 par référendum et entré en vigueur le 1er novembre 1993, prévoit que les pays de l'Union européenne peuvent participer à l'Union économique et monétaire (UEM) à condition de remplir cinq "critères de convergence". Parmi ces critères, deux concernent le déficit et la dette cumulés de l'ensemble des administrations publiques (État, Sécurité sociale, collectivités territoriales) :

d'une part, le déficit des administrations publiques ne doit pas dépasser 3% du produit intérieur brut (PIB) ;

d'autre part, la dette publique ne doit pas dépasser 60% du PIB ou doit se rapprocher de ce seuil.

L'objectif du critère concernant la dette publique est d'éviter que la dette d'un État de la zone euro ne devienne insoutenable, car l'Union n'aurait alors plus le choix qu'entre des solutions désastreuses :

le renflouement du pays en cessation de paiement par ses partenaires ;

la répudiation de la dette de ce pays ;

l'éclatement de l'Union ;

la renonciation au principe de non-renflouement établi par le traité de Maastricht, d'après lequel la dette publique des pays de la zone euro ne peut plus être financée par les émissions monétaires (c'est-à-dire par l'inflation).

Le critère relatif au déficit public procède pour sa part d'un double constat.

Auparavant, lorsqu'un pays conduisait seul une relance budgétaire, il en concentrait les inconvénients et ses partenaires en retiraient surtout des avantages (les dépenses publiques destinées à relancer sa demande intérieure se traduisaient en effet par une hausse des exportations de ses principaux partenaires commerciaux). Cela n'est plus le cas dans l'Union économique et monétaire. En effet, un pays qui conduit seul une politique budgétaire expansionniste en partage désormais les effets défavorables avec tous les membres de l'Union (tensions inflationnistes, hausse des taux d'intérêt, appréciation du taux de change de l'euro). L'existence de ces "externalités négatives" justifiait une forte coordination des politiques budgétaires ou, à défaut, l'adoption de règles minimales permettant d'encadrer les politiques budgétaires, comme l'obligation d'un déficit public inférieur à 3 % du PIB.

En outre, il était très difficile de fixer des règles qui influent directement sur le ratio dette publique/PIB, parce que l'évolution de ce ratio dépend de trop nombreux facteurs et que les situations de départ des pays de la zone euro étaient trop hétérogènes. À l'inverse, le respect d'un déficit maximal permettait indirectement de contenir l'évolution des dettes publiques.

... précisés en 1997 par le pacte de stabilité et de croissance...

Les critères de Maastricht ont été précisés et complétés par le pacte de stabilité et de croissance adopté par le Conseil européen d'Amsterdam en juin 1997. À travers ce dernier, les États de la zone euro se sont engagés :

à parvenir à une position budgétaire "proche de l'équilibre ou en excédent à moyen terme" afin de pouvoir faire face aux effets des fluctuations conjoncturelles sur les dépenses et sur les recettes publiques, sans dépasser pour autant le seuil de 3% du PIB de déficit public ;

à présenter chaque année au Conseil des ministres de l'économie et des finances (dit aussi "Conseil Ecofin") "un programme de stabilité" dans lequel ils communiqueront régulièrement leurs prévisions de croissance et de politique budgétaire pour les trois années suivantes. Lorsque c'est nécessaire, ces dernières doivent faire apparaître un retour vers l'équilibre des finances publiques.

Par ailleurs, les États de l'Union européenne ont harmonisé (sous l'égide d'Eurostat) leurs modes de calcul de la dette et du déficit publics.

Enfin, ils ont mis en place deux types de procédures :

une procédure d'examen et de surveillance mutuelle de leurs politiques économiques et de l'évolution de leurs finances publiques. Le Conseil adopte ainsi chaque année les "grandes orientations des politiques économiques" (GOPE)pour l'ensemble des États membres de l'Union. Il rend également un avis sur les programmes de stabilité et peut, sur recommandation de la Commission européenne, adresser une recommandation aux États membres dont la politique économique ne serait pas conforme aux GOPE ou compromettrait le bon fonctionnement de l'Union européenne. Cette recommandation de la Commission peut être considérée comme un "avertissement préventif" à destination d'un pays qui ne respecte pas ses engagements ou encore le lancement d'une procédure pour "déficit excessif", comme pour l'Allemagne en janvier 2003 ;

une procédure de sanction. En cas de déficit supérieur à 3% du PIB, le Conseil, sur recommandation de la Commission, peut proposer une stratégie d'actions à entreprendre dans les dix mois sous peine de sanctions. Ces sanctions prennent la forme d'un dépôt non rémunéré d'un montant variable (entre 0,2% et 0,5% du PIB du pays concerné selon le niveau du déficit), qui n'est restitué que s'il est remédié au déficit excessif dans un délai de deux ans. Cette procédure de sanction prévoit tout de même quelques dérogations, notamment en cas de "circonstances exceptionnelles" définies par le Pacte de stabilité et de croissance comme une baisse du PIB de plus de 2% en glissement annuel. La réforme du Pacte de 2005 a conduit à assouplir ces contraintes en prenant en compte toutes les récessions et la nature des dépenses financées par le déficit (investissements, réunification allemande, etc). Le critère des 3% du PIB est maintenu, mais pourra désormais être dépassé dans des circonstances exceptionnelles.

... confirmés par un nouveau traité entré en vigueur le 1er janvier 2013

À la suite du Conseil européen du 9 décembre 2011, vingt-cinq pays de l'Union européenne (UE) (les 27 moins le Royaume-Uni et la République tchèque), ont signé le 2 mars 2012, lors d'un Conseil européen à Bruxelles, un Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire (TSCG) qui instaure davantage de discipline budgétaire dans la zone euro. Il est aussi appelé Pacte budgétaire européen.

Dans son économie générale, cette approche oriente vers une solution intergouvernementale au détriment de la voie communautaire. Cette signature faisait suite au conseil informel du 30 janvier 2012 qui en avait préparé les contours et principes.
Les éléments saillants de ce texte sont :

la "règle d'or" budgétaire et son l'inscription, "de préférence", dans la Constitution ;

la correction automatique du non-respect des déficits autorisés ;

l'établissement de sanctions de la Cour de justice de l'Union européenne s'agissant de la mise en place des règles d'or dans les ordres juridiques nationaux (amende pouvant aller jusqu'à 0,1% du PIB du pays fautif) et des sanctions quasi automatiques pour les déficits excessifs.

Ce dispositif cohérent consolide au plus haut niveau des normes juridiques le dispositif dit du "Six Pack", officiellement signé le 16 novembre 2011 et qui constitue un bloc de six textes réformant la gouvernance économique européenne (trois règlements réformant spécifiquement le Pacte de stabilité et de croissance, deux autres élargissant la surveillance à l'ensemble des déséquilibres macroéconomiques, et, enfin, une directive énonçant des règles applicables aux cadres budgétaires des États membres).
La nouvelle version du pacte de stabilité prévoit notamment une « majorité inversée » pour voter les sanctions contre les États en déficit excessif ne respectant pas les recommandations qui leur ont été adressées : ceux-ci se verront infliger des sanctions automatiques à moins qu'une majorité d'États s'y oppose. En outre, elle contraint les États à avoir un déficit structurel limité à 1% du PIB et la Commission définit pour chaque État un objectif à moyen terme (OMT) pour atteindre ce but.
Ce nouveau traité, qui réduit le déficit structurel autorisé à 0,5% (au lieu de 1% dans le Six Pack) a pu entrer en vigueur le 1er janvier 2013, dès lors que 12 États signataires membres de la zone euro l'avaient ratifié. Ceci constitue une véritable "révolution" dans la construction européenne dans la mesure où tous les traités européens ont jusqu'alors dû être ratifiés par la totalité des États signataires pour pouvoir entrer en vigueur. Cependant, les contraintes du traité ne s'appliqueront qu'aux seuls États l'ayant ratifié, qui seront en outre les seuls à pouvoir bénéficier du mécanisme européen de stabilité (MES).
Officiellement entré en vigueur en octobre 2012, après ratification par tous les États membres de la zone euro, le MES doit prendre le relais du Fonds européen de stabilité financière (FESF) instauré en mai 2010 dans le cadre du premier plan de sauvetage de la Grèce.
En France, l'introduction de la "règle d'or" a nourri d'importants débats, notamment sur la pertinence de sa constitutionnalisation. Celle-ci n'étant ni nécessaire ni obligatoire d'après le TSCG, ce traité a *in fine* donné lieu à l'adoption d'une loi organique relative à la programmation et à la gouvernance des finances publiques le 17 décembre 2012. Ce texte rénove les lois de programmation des finances publiques, créées en 2008, qui contiennent désormais un objectif de moyen terme relatif au solde financier de l'ensemble des administrations publiques. Cet objectif sera poursuivi par la détermination d'une trajectoire pluriannuelle (au minimum triennale) déclinant pour chaque année les étapes vers la réalisation de l'objectif. Cette loi organique a également mis en place une nouvelle institution : le Haut Conseil des finances publiques ».

2- Rappel des domaines d'action de l'UE.

Dans le texte référencé ci-après, la Commission européenne distingue très clairement, après avoir posé les 3 principes de base (les principes d'attribution, le principe de proportionnalité et le principe de subsidiarité), quatre périmètres d'action de l'UE.
Premièrement, les domaines pour lesquels l'UE est seule à pouvoir légiférer (l'union douanière, les règles de concurrence, la politique monétaire, les accords commerciaux et internationaux, les plantes et les animaux marins).
Deuxièmement, les domaines où l'UE ou les États membres peuvent légiférer, appelés « domaines partagés » (le marché unique, l'emploi et les affaires sociales, la cohésion économique, sociale et territoriale, l'agriculture, la pêche, l'environnement, la protection des consommateurs, les transports, les réseaux transeuropéens, l'énergie, la sécurité et la justice, la santé publique, la recherche et l'espace, la coopération au développement et l'aide humanitaire).
Troisièmement, les domaines où les États membres légifèrent mais où l'UE apporte son aide, appelés « domaines de compétence d'appui » (la santé publique, l'industrie, la culture, le tourisme, l'éducation, la formation, la jeunesse et le sport, la protection sociale et la coopération administrative).
Et quatrièmement, les domaines où l'UE joue un rôle particulier, ceux des « compétences particulières » (la coordination des politiques économiques et de l'emploi, la définition et la mise en œuvre de la politique étrangère et de la sécurité commune, la « clause de flexibilité »).
https://ec.europa.eu/info/about-european-commission/what-european-commission-does/law/areas-eu-action_fr.

Cela dit, cette réglementation budgétaire européenne fait depuis plusieurs mois l'objet de critiques de plus en plus fortes. La note n° 47, se septembre 2018, du Conseil d'analyse économique, est la dernière en date. Cette note s'intitule : « Réformer les règles budgétaires européennes : simplification, stabilisation et soutenabilité » (xhttp://www.cae-eco.fr/IMG/pdf/cae-note047v3.pdf).
Voici un large extrait de son introduction :
« La réforme de la zone euro est à nouveau à l'ordre du jour. Parmi les pistes envisagées, l'évolution des règles budgétaires devrait figurer en tête de liste. Celles-ci ont en e effet engendré une austérité budgétaire excessive pendant la crise, aggravant et prolongeant ses conséquences économiques, sociales et politiques. Inversement, la réduction de la dette a été insuffisante dans de nombreux pays en période de

conjoncture favorable dans les années 2000, les règles n'étant pas respectées ou insuffisamment rigoureuses. Ces règles souffrent en outre de graves problèmes de mesure : elles sont basées sur un concept légitime, le solde public structurel, mais celui-ci n'est pas observable et fait l'objet d'importantes erreurs d'estimation.
Les erreurs de politique économique générées par les règles budgétaires ont conduit à reporter sur la Banque centrale européenne l'essentiel du rôle de stabilisation de l'activité. L'application du cadre budgétaire européen extrêmement complexe, peu transparent et sujet à erreurs a, par ailleurs, exposé la Commission européenne à des critiques des États membres, que la situation de leurs finances publiques soit solide ou dégradée. Les règles européennes, perçues comme du micro-management bruxellois portant atteinte à la souveraineté nationale, servent ainsi de bouc émissaire aux populistes antieuropéens.
Les règles budgétaires sont cependant indispensables dans une union monétaire, afin d'assurer la soutenabilité de la dette publique et parce que la clause de non-renflouement en cas de crise n'est pas crédible. Elles ne sont pas une solution miracle et ne peuvent se substituer au débat démocratique national sur les choix budgétaires et la soutenabilité de la dette, mais elles devraient aider à encadrer ce débat. Elles devraient être aussi transparentes et simples que possible en fixant des objectifs directement pilotables par le gouvernement (simplification), permettre de conduire une politique budgétaire contracyclique (stabilisation) et inciter à réduire la dette publique excessive (soutenabilité). L'objectif de cette *Note* est d'évaluer le cadre actuel et de proposer une profonde simplification. Nous recommandons de substituer aux nombreuses règles actuelles une règle simple : les dépenses nominales ne devraient pas croître plus rapidement que le PIB potentiel à long terme et plus lentement dans les pays où la dette est excessive. Les simulations effectuées pour cette *Note* suggèrent qu'une telle règle permettrait de concilier prudence budgétaire et stabilisation macroéconomique de l'économie. (…) ».
Sur cette question de la politique budgétaire européenne, on renvoie également au rapport récent (paru le 8 de ce mois), rédigé par Pénélope Debreu, du Think Tank « Terra Nova » : « Budget européen 2021-2027 : doter l'Europe des moyens de nos ambitions » (http://tnova.fr/system/contents/files/000/001/665/original/Terra-Nova_Rapport-budget-europeen_081118.pdf?1541604083)
Le jeudi 15, Eurostat publie des statistiques sur le commerce extérieur de biens des pays de l'UE. Nous reproduisons ci-après un tableau qui donne de précieuses indications sur le commerce intra-européen et le commerce extra-européen des différents États membres :

www.christianbiales.fr

Member States' total trade (intra-EU + extra-EU) bn €

	Total exports						Total imports						Trade balance					
	Total		Intra-EU		Extra-EU		Total		Intra-EU		Extra-EU		Total		Intra-EU		Extra-EU	
	Jan-Sep 18	Growth / Jan-Sep 17	Jan-Sep 18	Growth / Jan-Sep 17	Jan-Sep 18	Growth / Jan-Sep 17	Jan-Sep 18	Growth / Jan-Sep 17	Jan-Sep 18	Growth / Jan-Sep 17	Jan-Sep 18	Growth / Jan-Sep 17	Jan-Sep 18	Jan-Sep 17	Jan-Sep 18	Jan-Sep 17	Jan-Sep 18	Jan-Sep 17
Belgium	295	4%	215	5%	81	2%	283	4%	181	5%	101	4%	12.8	14.2	33.3	32.0	-20.5	-17.8
Bulgaria	20	3%	14	10%	6	-11%	24	8%	15	8%	8	7%	-3.3	-2.3	-0.7	-0.9	-2.6	-1.3
Czechia	125	5%	105	6%	20	5%	114	8%	87	6%	26	14%	11.6	13.0	18.1	17.2	-6.5	-4.2
Denmark	68	0%	42	-1%	27	2%	65	6%	45	6%	20	7%	3.6	7.2	-3.1	-0.3	6.7	7.6
Germany	991	4%	585	5%	405	2%	813	6%	539	6%	274	5%	178.1	189.7	46.7	53.9	131.5	135.8
Estonia	11	11%	7	6%	3	25%	12	10%	9	5%	3	29%	-1.4	-1.5	-2.0	-2.0	0.6	0.5
Ireland	103	12%	52	11%	51	13%	65	13%	43	13%	23	13%	37.0	33.6	8.9	8.7	28.1	24.9
Greece	25	17%	13	13%	12	22%	41	10%	21	9%	20	12%	-16.4	-16.1	-8.0	-7.7	-8.4	-8.4
Spain	217	3%	144	4%	73	3%	244	5%	143	4%	101	7%	-26.2	-20.9	1.8	2.8	-28.0	-23.8
France	361	4%	216	4%	146	3%	423	3%	293	2%	130	4%	-61.5	-62.1	-77.0	-79.4	15.5	17.3
Croatia	11	5%	7	11%	4	-6%	18	7%	14	6%	4	7%	-6.9	-6.3	-6.4	-6.3	-0.5	0.0
Italy	342	3%	195	4%	147	2%	314	5%	184	4%	129	7%	28.5	33.0	10.6	9.1	17.9	23.9
Cyprus	3	53%	1	-1%	3	86%	7	19%	4	9%	3	37%	-3.1	-3.2	-3.1	-2.7	0.0	-0.5
Latvia	10	8%	6	8%	3	8%	12	10%	9	5%	3	27%	-2.4	-2.0	-2.5	-2.6	0.1	0.6
Lithuania	21	8%	12	7%	8	8%	23	9%	15	5%	7	18%	-2.1	-1.7	-3.3	-3.4	1.2	1.7
Luxembourg	10	-1%	9	-1%	2	-5%	15	0%	13	6%	2	-30%	-4.7	-4.6	-4.4	-3.7	-0.2	-0.9
Hungary	79	5%	65	6%	14	3%	76	7%	57	6%	19	13%	3.1	4.4	7.7	7.2	-4.6	-2.9
Malta	2	21%	1	31%	1	7%	4	8%	3	27%	1	-24%	-2.2	-2.3	-1.9	-1.5	-0.4	-0.8
Netherlands	451	6%	336	5%	115	9%	403	8%	186	9%	217	8%	47.4	53.6	149.1	148.2	-101.7	-94.6
Austria	117	6%	84	7%	33	3%	121	5%	94	6%	27	3%	-4.8	-5.1	-10.3	-10.4	5.5	5.3
Poland	162	5%	130	6%	32	4%	164	8%	114	5%	50	15%	-2.5	1.4	15.1	13.8	-17.7	-12.3
Portugal	44	7%	33	9%	10	-1%	55	8%	42	7%	14	12%	-11.8	-10.5	-8.5	-8.8	-3.3	-1.7
Romania	51	9%	39	10%	12	4%	61	10%	45	8%	15	15%	-10.2	-8.9	-6.5	-6.7	-3.7	-2.1
Slovenia	28	10%	21	11%	7	8%	26	11%	18	9%	8	17%	1.6	1.6	3.5	2.8	-1.9	-1.2
Slovakia	59	7%	50	8%	8	3%	58	8%	47	8%	12	6%	0.5	0.6	3.8	3.6	-3.3	-3.0
Finland	48	6%	28	5%	19	8%	49	6%	34	3%	15	12%	-1.4	-1.5	-5.9	-6.2	4.5	4.7
Sweden	103	3%	62	4%	42	2%	106	5%	74	4%	32	7%	-2.3	-0.3	-12.2	-11.7	9.9	11.4
UnitedKingdom	309	6%	145	4%	164	8%	420	-1%	223	1%	197	-4%	-111.5	-134.8	-78.9	-81.8	-32.6	-53.0

Il apparaît que la France enregistre le plus gros déficit global - mis à part le R.-U. - pendant que l'Allemagne a le plus important excédent. L'essentiel du commerce extérieur de la France est intra-européen, au contraire de celui de l'Allemagne.

Le dimanche 18, le Président Macron fait un discours devant le Bundestag à Berlin, à l'occasion de la « journée du souvenir » (Volkstrauertag), cérémonie commémorative annuelle pour les victimes civiles et militaires des guerres et tyrannies.
Comme beaucoup de discours d'E. Macron, le discours fait aujourd'hui à Berlin est beau et fort. Il a d'ailleurs reçu un accueil triomphal de la part des députés allemands et la chancelière A. Merkel le trouve elle-même « tout-à-fait remarquable et exceptionnel ».
De ce discours, et pour rester dans les limites données à ce document consacré à l'euro, nous citons les passages qui concernent plus spécialement la monnaie unique :
« (…) Ce sentiment que plus aucune guerre n'est possible entre Européens parce que nous sommes bien plus semblables que nous ne sommes différents et parce que l'histoire a fait émerger progressivement une singularité, une identité, une culture, une vocation européenne. Ce sentiment européen existe parmi nous, responsables politiques ; il est le quotidien de nos institutions et de nos entreprises ; il dessine l'horizon de notre jeunesse et des peuples ; nous n'avons pas nié nos différences, nous ne les avons pas opposées, nous les avons unies et découvert par là-même quel supplément de rayonnement et de souveraineté cela nous donne. Nous n'avons pas rejeté l'idée des peuples ou celle des Nations mais nous avons dépassé, ensemble, le narcissisme mortel de nos petites différences. Nous n'avons pas dilué, nous avons additionné. Ce qui hier était une réponse aux guerres implacables qui nous avaient déchirés est devenu aujourd'hui notre réponse à la fracturation du monde. (…) Ici, les règles créent la confiance et l'adhésion ; de l'autre côté du Rhin, elles ont souvent engendré la méfiance et trop souvent l'art du contournement. Nous sommes pourtant confrontés aux mêmes défis et en fait, nous partageons profondément le même espoir : celui d'un monde régulé, d'un commerce juste, d'un environnement protégé, d'un équilibre permanent qui nous a construits, entre liberté individuelle et solidarité collective ; nous partageons ce goût inédit de la créativité, cette construction singulière de l'individu rationnel et de la patrie universelle et romantique. Tout cela, c'est l'Europe seule et ses valeurs qui peuvent le porter, face aux défis contemporains et dans ce monde qui s'ouvre à nous. Cette nouvelle responsabilité franco-

www.christian

allemande consiste à doter l'Europe des outils de cette invention nouvelle, des outils de sa souveraineté. Cette nouvelle étape nous fait peur au fond car chacun devra partager, mettre en commun sa capacité de décision, sa politique étrangère, migratoire ou de développement, une part croissante de son budget et même des ressources fiscales ; construire une défense commune, faire de l'euro une monnaie internationale dotée d'un budget, créer un Office européen de l'asile pour harmoniser nos règles, consolider une agence sanitaire garantissant à tous nos concitoyens leur alimentation de chaque jour comme étant de qualité. C'est tout cela qui nous attend. (…) Pour que l'Europe avance, nous devons accepter des rythmes ou des cercles différents, accepter que certains lancent un projet, une coopération - ce fut vrai de Schengen ou de l'euro - mais toujours en restant ouvert à chacun en gardant en tête et au cœur l'intérêt de l'Europe unie. Notre force doit aussi devenir notre souveraineté. (…) ».

Quand le Président français dit en Allemagne : « Ici, les règles créent la confiance et l'adhésion ; de l'autre côté du Rhin, elles ont souvent engendré la méfiance et trop souvent l'art du contournement », il réaffirme son goût pour l'ordolibéralisme.

Le lundi 19, réunion exceptionnelle - en plus de ses réunions mensuelles habituelles - d'un Eurogroupe centré sur la proposition franco-allemande, diffusée dès le vendredi précédent, pour le renforcement de la zone euro, avec un budget pour la zone. Le président de l'Eurogroupe, le portugais Mario Centano, considère que cette contribution est très importante et qu'elle peut constituer une avancée dans la perspective du Conseil européen de décembre. Mais, comme la proposition prévoit que le budget de la zone euro ne serait ouvert qu'aux pays qui respectent les règles budgétaires de l'UE, l'Italie, bien sûr, la critique fermement. Le budget envisagé par la proposition franco-allemande servirait essentiellement à assurer la convergence macroéconomique et le soutien des réformes « en particulier en co-finançant les dépenses publiques de soutien à la croissance comme les investissements, la recherche-développement, l'innovation et le capital humain ». Contrairement au souhait français, ce budget de la zone euro ne serait pas autonome mais constituerait une ligne supplémentaire du budget de l'UE et son montant serait donc discuté dans le cadre du budget pluriannuel de l'UE : les États membres de l'UE qui ne font pas partie de la zone euro auraient donc leur mot à dire. Il y a par conséquent de fortes chances pour que le montant de cette ligne budgétaire correspondant au budget de la zone euro ne soit pas aussi important que ce qu'il faudrait et que ce qu'envisageait la France : seul le volet « convergence » est pour l'instant prévu dans la contribution franco-allemande, les partenaires n'étant pas prêts à accepter un volet « stabilisation ». En effet, face à la proposition franco-allemande, les petits pays du Nord avec les Pays-Bas en tête expriment d'ores et déjà leurs réticences parce qu'ils estiment qu'avant de partager les risques, il faut absolument les réduire ; seule l'union bancaire et son filet de protection pour assurer l'assurance des dépôts, font maintenant consensus.

Par ailleurs, l'Eurogroupe discute également des moyens de faciliter une éventuelle restructuration de dette souveraine et de la rendre davantage prévisible, mais en refusant une « approche mécanique ou automatique » : le MES et le fonds de renflouement de la zone euro pourraient jouer un rôle de médiation entre un émetteur souverain et les investisseurs en cas de difficultés.

Lundi aussi, les 27 États membres de l'UE, par la voix de leurs ministres responsables des affaires européennes, ont donné leur feu vert sur le projet d'accord entre Londres et l'Union européenne. Seule, l'Espagne exprime une réserve concernant le sort de Gibraltar.

Le mercredi 21, la Commission européenne adresse au gouvernement belge un « avertissement » parce qu'elle estime que la réduction de la dette publique est trop lente, à cause en particulier d'une baisse insuffisante du déficit structurel. En réponse, le gouvernement belge demande l'application de la clause de « flexibilité » du pacte de stabilité et de croissance.

Le mercredi 21 aussi paraît à « Sorbonne Université Presses » un ouvrage sous la direction d'Éric Anceau et Henri Temple : « Qu'est-ce qu'une Nation en Europe ? ».

La table des matières de ce livre est la suivante :

www.christian-biales.fr

TABLE DES MATIÈRES

Introduction
Éric Anceau & Henri Temple 7

Qu'est-ce que la nation française ?
Une perspective historique : 1789-1882-2018
Éric Anceau 19

La dimension socio-spatiale de la nation et ses conséquences sur le gouvernement des hommes
Jean-Pierre Doumenge 45

Qu'est-ce qu'une nation au XXIe siècle ?
La réponse du droit français
Olivier Gohin 97

Entre psychologie et sociologie :
l'identité nationale, un droit de l'homme ?
Henri Temple 125

L'Euro, ce talisman qui a déjà détruit les nations
Jean Claude Werrebrouck 165

Les élites, l'euro et l'incapacité à penser le retour des nations
Jacques Sapir 183

Le Royaume-Uni et ses nations au tournant de leur histoire ?
Robert Tombs 203

L'invertébration de l'Espagne
Hélène Dewaele Valderrábano 217

Identité nationale, territorialité et régime politique en Roumanie
Silvia Marton 243

La Russie post-communiste :
le « grand espace » contre la nation
Françoise Thom 259

Conclusions
Pascal Cauchy & Éric Anceau 275

Emmanuel Macron, le président en marche vers « l'Europe souveraine » ou la dernière utopie messianique en butte au réel
Pierre-André Taguieff 283

Les auteurs 325

Table des matières 331

Ce livre me semble très important et sa lecture devrait s'imposer à tous les lecteurs de mon historique de l'euro.

Jeudi 22, la Commission européenne présente 3 communications sur le plan d'investissement de l'UE (le « plan Juncker »), le marché unique et les normes européennes harmonisées.

« Dans sa communication sur le marché unique, la Commission présente une nouvelle évaluation de la situation dans le marché unique, envers lequel elle appelle les États membres à renouveler leur engagement politique.

`Au fil des vingt-cinq dernières années, le marché unique a fait de l'Europe l'un des lieux les plus attirants au monde pour vivre et faire des affaires. Ses quatre libertés indivisibles – la libre circulation des personnes, des biens, des services et des

capitaux – ont contribué à améliorer la prospérité de nos citoyens et à renforcer la compétitivité de l'Union européenne (UE). Pour exploiter pleinement le potentiel du marché unique à l'ère numérique et assurer la croissance durable de notre économie, ce marché doit fonctionner correctement et évoluer constamment dans un monde en mutation rapide. Aujourd'hui, toutefois, approfondir l'intégration requiert plus de courage et d'engagement politiques qu'il y a vingt-cinq ans, et des efforts plus soutenus pour combler l'écart entre la rhétorique et les résultats sur le terrain. Concrètement, la Commission met en exergue trois éléments principaux pour lesquels des efforts supplémentaires sont nécessaires pour approfondir et renforcer le marché unique :

Adopter rapidement les propositions qui sont déjà sur la table : la Commission a présenté 67 propositions directement utiles au bon fonctionnement du marché unique et 44 d'entre elles doivent encore faire l'objet d'un accord. La Commission invite le Parlement européen et le Conseil à adopter, avant la fin de la législature actuelle, les propositions clés déjà sur la table. Il s'agit notamment des propositions visant à ancrer au cœur du marché unique la transition vers le numérique et les nouvelles technologies, à garantir la sécurité et la durabilité de l'énergie en Europe et à construire l'union des marchés des capitaux.

Faire en sorte que la réglementation se traduise en résultats tangibles **:** les citoyens et les entreprises ne peuvent bénéficier des nombreux avantages du marché unique (voir la fiche d'information « Le marché unique ») que si les règles arrêtées de commun accord produisent effectivement les effets escomptés sur le terrain. La Commission appelle les États membres à faire preuve de vigilance dans la mise en œuvre, l'application et le contrôle du respect de la réglementation de l'UE et à s'abstenir d'élever de nouvelles barrières. Pour sa part, la Commission continuera de garantir le respect de cette réglementation dans tous les domaines, des émissions des voitures au commerce en ligne, en passant par les réseaux sociaux, le secteur des services et bien d'autres domaines encore.

Continuer d'adapter le marché unique : **f**ace au ralentissement progressif de la croissance à l'échelle mondiale et à l'évolution du contexte géopolitique, l'Union doit montrer la voie à suivre et faire preuve de courage politique pour amener le marché unique à une dimension nouvelle. Une intégration économique plus poussée reste clairement possible dans les domaines des services, des produits, de la fiscalité et des industries de réseau. Elle renforcera d'autant l'attrait de l'Union aux yeux des partenaires commerciaux internationaux et lui donnera un poids supplémentaire sur la scène internationale ».

Ce même jeudi, le R.-U. et l'U.E. donnent leur agrément à une déclaration sur leurs « relations futures », en complément du projet d'accord sur leur divorce. Les deux documents devraient être validés lors du sommet européen extraordinaire de dimanche prochain. Il est aussi décidé que la période de transition pourra être prolongée de 2 ans. Pendant cette période, le R.-U. sera traité comme s'il était toujours un État membre, mais sans pouvoir participer aux décisions. Il y aura entre le R.-U. et l'UE un « territoire douanier unique » au sein duquel les produits continueront de circuler librement et, par conséquent, le R.-U. devra appliquer aux pays tiers les mêmes tarifs douaniers que l'UE. Le R.-U ne pourra pas quitter ce territoire douanier unique sans l'accord des États membres si la solution finalement adoptée sur l'Irlande ne leur convient pas. Concernant les résidents européens au R.-U et les résidents britanniques dans les États membres, ceux qui se seront établis avant le 30 mars 2019 conserveront à vie les mêmes droits. Le R.-U s'engage à participer au budget européen pour la période 2014-2020 et paiera donc environ 40 milliards d'euros (le Bureau pour la responsabilité budgétaire estime que la moitié de cette somme sera versée d'ici 2020, et que le reste sera étalé sur 45 ans).

Vendredi 23, Natixis étudie dans son « Flash Économie » la question de savoir s'il y a dans la zone euro une austérité anormale et si la politique budgétaire restrictive déprime effectivement la croissance. Selon l'analyse faite, même si la zone euro enregistre un excédent extérieur important, l'augmentation des dépenses publiques et/ou la diminution des impôts « soutiendraient la demande de biens et services, mais de résoudraient pas les problèmes structurels de la zone euro » : faiblesse des gains de productivité, de la croissance potentielle, de l'investissement en nouvelles technologies, de la robotisation et de la modernisation des entreprises, et la faiblesse des compétences de la population active comme le montre l'enquête PIAAC (Programme pour l'évaluation internationale des compétences de adultes) de l'OCDE que cite l'étude, avec le tableau suivant :

www.christian-biales.fr

Tableau 1 : enquête PIAAC de l'OCDE, score global par score décroissant (2016)

Rang	Pays	Score
1	Japon	292,8
2	Finlande	286,4
3	Pays-Bas	283,6
4	Suède	282,0
5	Norvège	281,1
6	Australie	278,9
7	Flandre (Belgique)	278,9
8	République Tchèque	277,6
9	Danemark	277,4
10	Slovaquie	276,9
11	Autriche	276,2
12	Nouvelle-Zélande	275,9
13	Estonie	275,5
14	Allemagne	274,7
15	Canada	273,7
16	Corée	273,0
17	Royaume-Uni	271,6
18	Ensemble des pays de la Zone euro	267,2
19	Pologne	267,2
20	Irlande	266,3
21	États Unis	265,4
22	France	258,2
23	Slovénie	257,0
24	Israël	253,1
25	Grèce	252,9
26	Italie	248,8
27	Espagne	248,8
28	Turquie	223,0
29	Chili	213,1

Sources : OCDE. NATIXIS

Ce tableau montre que la situation de nombreux pays de la zone euro, à commencer par celle de la France, amène à recommander fortement l'augmentation des dépenses publiques d'éducation et de recherche, et que de manière plus générale, comme le suggère la synthèse finale de l'étude de Natixis, « la zone euro pourrait relâcher l'austérité budgétaire, mais pas pour faire n'importe quoi ».

Ce même vendredi, Les Échos relatent le contenu d'une autre étude de Natixis que celle citée plus haut, qui concerne « le piège de la dette » dans lequel se trouve la zone euro : en 2019, les États membres devraient lever 850 milliards d'euros sur les marchés, et le coût devrait en être d'autant plus élevé que la BCE aura réduit dès le début de l'année son programme de rachats d'obligations d'État (la BCE a racheté en 2018 35% des obligations émises, pourcentage qui pourrait tomber aux environs de 20%). Parmi les plus gros emprunteurs sur les marchés, il y a bien évidemment l'Italie (240 milliards) mais aussi la France (225 milliards) qui sont les deux plus importants. En ce qui concerne l'Italie, elle risque d'avoir de plus en plus de difficultés à se financer sur les marchés dans la mesure où la demande domestique de titres, sur

laquelle elle compte habituellement, est devenue très réduite (pour la 2ème fois cette année, les « BTP Italia viennent d'être proposés en priorité aux ménages : seulement 863 millions d'euros ont été vendus ; et les investisseurs institutionnels ont été guère plus gourmands : 1,30 milliard a été placé).
Le dimanche 25 matin a lieu à Bruxelles une réunion extraordinaire du Conseil européen sur le Brexit.
En voici les conclusions :

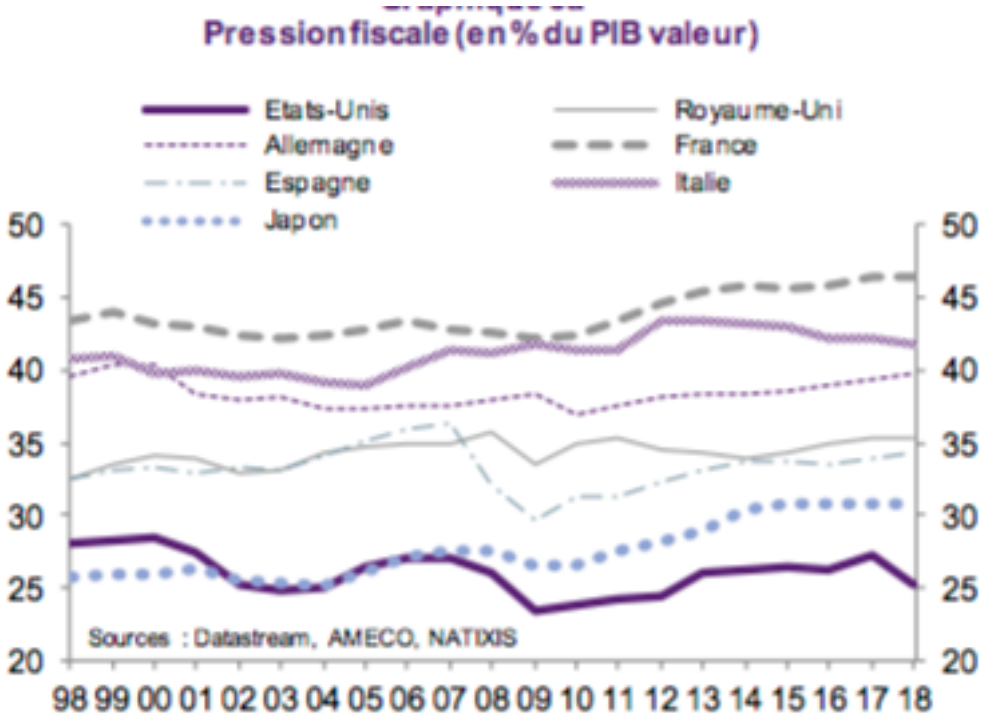
1. Le Conseil européen fait sien l'accord sur le retrait du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord de l'Union européenne et de la Communauté européenne de l'énergie atomique. Dès lors, le Conseil européen invite la Commission, le Parlement européen et le Conseil à prendre les mesures nécessaires pour faire en sorte que l'accord puisse entrer en vigueur le 30 mars 2019, afin de permettre un retrait ordonné.
2. Le Conseil européen approuve 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 Conseil européen réaffirme que l'Union est déterminée à avoir un partenariat aussi étroit que possible avec le Royaume-Uni à l'avenir conformément à la déclaration politique. L'approche de l'Union continuera à être définie par les positions et principes généraux établis dans les orientations précédemment adoptées par le Conseil européen. Le Conseil européen restera saisi en permanence de la question.
3. Le Conseil européen remercie Michel Barnier pour les efforts qu'il a déployés sans relâche en tant que négociateur en chef de l'Union et pour sa contribution au maintien de l'unité des États membres de l'UE à 27 tout au long des négociations sur le retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne.

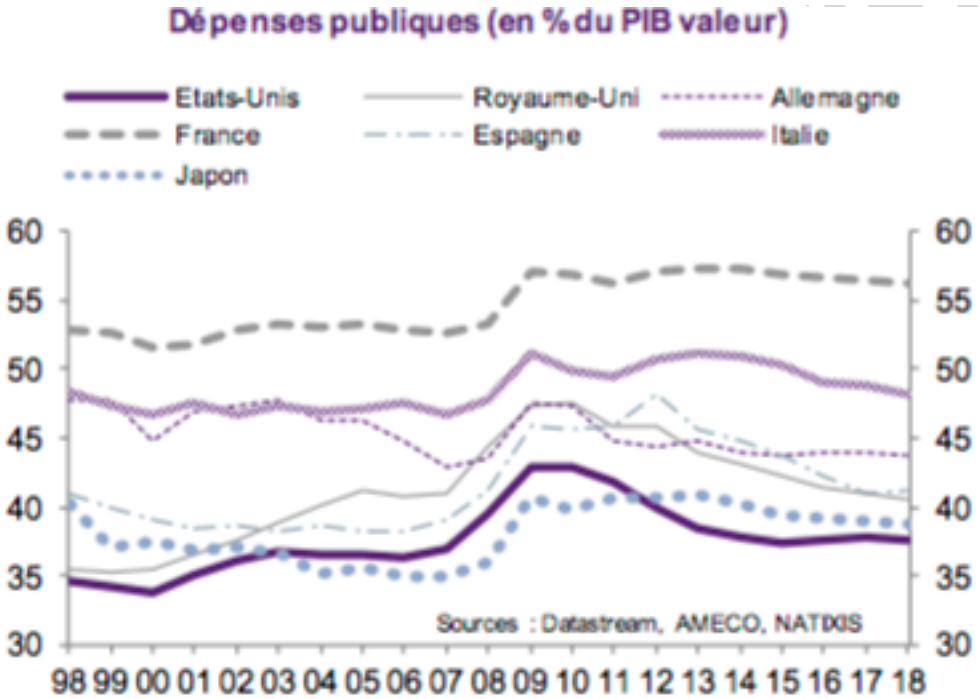
Remarques :
1- Cet accord doit être validé par un vote favorable des parlementaires britanniques.
2- Pour permettre la signature de l'accord ce dimanche à Bruxelles, il a été nécessaire la veille, donc samedi 24, de régler le problème de Gibraltar, ce qui fut fait entre le Président du Conseil européen D. Tusk et le chef du gouvernement espagnol P. Sanchez.

Lundi 26, lors de son audition devant la Commission des Affaires économiques du Parlement européen, Mario Draghi, le président de la BCE, accompagné de Peter Praet, le chef économiste de la BCE, et de Sabine Lautenschläger, membre du directoire, reconnaît le ralentissement économique au sein de la zone euro mais il ne veut pas changer de cap parce qu'il considère que c'est temporaire, que l'évolution du prix du baril est favorable à l'Europe et que l'inflation sous-jacente va augmenter progressivement.
Ce même lundi, face à l'isolement de leur pays au sein de l'UE et à la détermination des autres États membres de faire respecter les règles budgétaires, les responsables des deux composantes du gouvernement italien annoncent que le déficit public annoncé de 2,4% du PIB sera ramené à 2,2%, en revoyant les décisions concernant la réforme des retraites et l'instauration d'un « revenu de citoyenneté ». Ce geste en direction de Bruxelles suffira-t-il pour dissuader la Commission de déclencher la procédure d'infraction pour dette excessive ?
Également le lundi 26, Natixis fait paraître son Flash Économie n° 1344 qui pose la question : « La dette publique est-elle un actif dans risque » et y répond dans sa conclusion :
« Pour savoir si la dette publique d'un ays est un actif sans risque, il faut se poser trois questions :
- Ce pays peut-il encore accroître sa pression fiscale ?
- Ce pays peut-il baisser ses dépenses publiques ?
- Ce pays a-t-il une Banque centrale nationale qui peut monétiser sa dette ? »

On sait immédiatement que notre appartenance à la zone euro nous fait automatiquement répondre par la négative à la 3ème question.
Et quand on analyse les schémas reproduits dans l'article, les réponses à donner aux deux premières sont également négatives :

www.christian-biales.fr





Conclusion : la dette publique française n'est plus vraiment un actif sans risque (et le « ras-le-bol fiscal » et les interrogations sur l'efficacité des dépenses publiques qu'exprime mouvement des « gilets jaunes » qui agite actuellement la société française peuvent accélérer ce déclassement de la dette publique française) ; la dette publique de l'Italie est dans le même cas que celle de la France.

Jeudi 29, l'économiste Lucrezia Reichlin, nommée sur la Chaire d'économie européenne au Collège de France, fait sa leçon inaugurale sur « la réforme de la gouvernance économique de l'euro : quels problèmes, quelles pistes ? ». Le lendemain, le journal Le Monde publie une version condensée de cette conférence. En voici ici un large extrait :

« Cela m'amène à la question de savoir si, quand et comment la BCE devrait intervenir sur le marché des obligations souveraines. (…) Le traité de Maastricht interdisait explicitement le financement direct des gouvernements. Ceux qui avaient alors observé que, dans une union monétaire, le marché des obligations souveraines est sujet aux crises de liquidité étaient à l'inverse opposés à cette interdiction, car les États membres émettent de fait des obligations dans une monnaie "étrangère ",

c'est-à-dire qu'ils ne contrôlent pas eux-mêmes. La BCE ne peut donc pas apporter la garantie qu'un État souverain disposant de sa propre banque centrale peut donner.
Cette question sous-tend la différence de résultat entre les deux épisodes d'intervention de la BCE sur le marché des titres souverains : le programme du marché des valeurs mobilières (SMP) en 2010, puis le programme des opérations monétaires fermes (OMT) en 2012.
Lorsque la crise souveraine est apparue en 2010, la BCE a mis en place le « programme relatif au marché unique » et a demandé aux banques centrales nationales d'acheter des obligations d'État de pays en crise. L'effet était limité, et la contagion a vite affecté l'Italie et l'Espagne. En août 2011, ce programme a été étendu à ces deux pays, mais là encore sans grand effet. L'échec du SMP à apaiser les marchés était dû à l'absence d'un mandat solide : le président de la Bundesbank, Axel Weber, avait en effet démissionné en 2011 pour s'opposer à l'action de la BCE.
Puis, en juillet 2012, en réponse à l'aggravation de la crise, Mario Draghi a déclaré que la BCE était prête " *à faire tout ce qui est nécessaire pour préserver l'euro"*. Quelques jours plus tard, la BCE annonçait des achats fermes de dettes souveraines sur les marchés des obligations secondaires, l'OMT. Ces rachats étaient soumis à la condition que le pays dont les obligations devaient être achetées reçoive un soutien financier du Mécanisme européen de stabilité (MES) et se conforme aux mesures de réforme requises par le programme MES. A ce jour, le programme OMT n'a encore jamais été utilisé. Cependant, les études montrent que l'annonce a eu un effet important sur les écarts de rendements souverains, bien plus important que l'effet des achats réels dans le cadre du programme SMP. De même, l'OMT a beaucoup mieux réussi à assouplir les conditions de financement des banques des pays périphériques que les facilités à plus long terme des années 2007-2009.
Alors, qu'est-ce qui a fait la différence ? La conditionnalité de l'OMT peut être considérée comme une reconnaissance de la nécessité d'éviter les crises autoréalisatrices d'une part et le risque d'aléa moral de l'autre. Le fait que l'OMT soit potentiellement illimité était également important.
Mais la différence la plus importante se situe ailleurs. L'OMT était plus crédible que le SMP parce que le MES avait été créé entre-temps et qu'un accord avait été conclu sur l'union bancaire. Surtout, l'OMT était soutenu par un accord politique entre les principaux pays ; la chancelière allemande Angela Merkel lui a notamment apporté son soutien, malgré l'opposition de la Bundesbank. En d'autres termes, la crédibilité de l'OMT était due à un accord politique entre des autorités budgétaires souveraines sur des responsabilités partagées impliquant le renforcement de nouvelles institutions.
La crise financière a donc finalement remis en cause le consensus qui prévalait jusque-là, selon lequel les banques centrales devaient être indépendantes et responsables sur un mandat étroit, sans intervenir sur le fonctionnement des marchés. L'autre résultat marquant de l'analyse de cette crise est que la taille et la structure du bilan de la banque centrale étaient déterminantes pour obtenir des résultats macroéconomiques, et que ce bilan devait être l'un des outils à sa disposition.
Cependant, lorsque les banques centrales, en mettant en œuvre des politiques de bilan, sont exposées au risque de crédit, la question de savoir qui doit en assumer le risque est un facteur de discorde dans la zone euro. Nous avons constaté que lorsque le marché perçoit un manque de consensus et met en doute la volonté des gouvernements de la zone euro de soutenir la banque centrale, l'intervention de la BCE perd de sa crédibilité, et ses actions deviennent inefficaces.
La dernière leçon à tirer est que, dans une fédération imparfaite – comme celle que nous avons dans la zone euro –, il est absolument nécessaire d'améliorer la gouvernance, afin de mieux prévoir et organiser la coordination des interventions budgétaires et monétaires dans la gestion des crises. Ne pas améliorer cette gouvernance nous rendrait vulnérables à la prochaine crise et mettrait en péril l'avenir de l'euro ».

Également le 29, est enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale un rapport d'information, écrit par les députés Ch. Naergelen et S. Waserman, sur l'avenir de la zone euro (http://www.assemblee-nationale.fr/15/pdf/rap-info/i1453.pdf).
Cet excellent travail comporte deux parties. La première porte sur les difficultés mais aussi aux améliorations qu'a connues la zone euro en particulier depuis la crise de 2008. La seconde partie est consacrée à « quatre propositions pour renforcer à moyen et à long terme la zone euro » :

4 AXES CLEFS POUR RENFORCER LA ZONE EURO

1. Accélérer la convergence d'un groupe de pays volontaristes de la zone euro autour de l'initiative franco-allemande.

Constat : Pour prospérer, la zone euro doit être assise sur une identité économique forte dans une logique de convergence d'États qui partagent la même monnaie. Or, si la zone euro a une intention de convergence, elle fait aujourd'hui face à une réalité de divergences. Cette situation fait peser un risque réel sur la stabilité économique et politique de la zone.
Proposition : Alors que les solutions institutionnelles actuelles ne sont pas en capacité de remédier à cette réalité, pour vos rapporteurs, il faut accélérer la convergence dans la zone euro *via* un nouveau modèle par cercles restreints pour obtenir des progrès plus rapides. En particulier, l'axe franco-allemand, dans l'esprit des Pères fondateurs, doit être le moteur de cette nouvelle dynamique de convergence.
Le projet innovant et historique d'une Assemblée parlementaire franco-allemande, qui sera soumis au vote des deux assemblées le 22 janvier 2019, constitue une opportunité pour initier un nouvel élan de convergence des modèles économiques, sociaux et fiscaux des deux pays, notamment en matière d'environnement réglementaire des entreprises.
Le couple franco-allemand, pour jouer ce rôle, doit réussir à fédérer un groupement de pays volontaristes au sein de la zone euro, qui *de facto* s'engageront ensemble, sans contrainte institutionnelle, dans cette démarche de convergence.

2. Promouvoir la naissance d'un Code européen des affaires pour donner un nouvel élan au développement économique de la zone euro.

www.christian-biales.fr

Constat : Pour accroître son potentiel de croissance, la zone euro a plus que jamais besoin de simplifier et faciliter les relations économiques entre ses pays membres. Aujourd'hui, les entreprises, et tout particulièrement les PME, font face à une mosaïque complexe de règles européennes, entravant de manière considérable leur développement économique sur le territoire européen. La zone euro a besoin d'un développement dynamique qui ne soit pas sans cesse entravé par 19 législations différentes sur les conditions de vente, 19 règles sur les faillites etc. C'est un élément clef des gains de compétitivité des entreprises de la zone euro.

Proposition : Alors que *« la réalisation d'un espace économique franco- allemand avec des règles harmonisées* (1) » est encouragée des deux côtés du Rhin, vos rapporteurs appellent à accompagner l'initiative visant à l'émergence d'un droit des affaires unifié en Europe qui profitera au développement économique de la zone euro. Dans un premier temps, il faut porter l'initiative citoyenne de juristes franco-allemands qui travaillent depuis près de deux ans à l'élaboration à terme d'un véritable Code européen des affaires.

L'objectif est que ce travail d'harmonisation rende les règles du droit des affaires plus simples et plus efficaces au service du développement économique des entreprises au sein de la zone euro.

Vos deux rapporteurs regrettent que ce sujet, peu médiatique, soit absent du débat politique, alors qu'une telle harmonisation serait un instrument facilitateur, garant d'une plus grande efficacité et d'une plus grande simplicité, notamment pour les entreprises.

Ils proposent que l'Assemblée parlementaire franco-allemande, dont l'une des missions sera de veiller à une meilleure coordination sur la transposition des directives de l'Union européenne dans les deux pays, soit l'instance facilitatrice de l'unification des droits des affaires allemand et français.

La constitution d'un code européen des affaires doit donner lieu à une harmonisation et non pas à un ajout aux droits nationaux existants. Il faut en effet, pour une plus grande simplicité et une plus grande efficacité, se garder de créer encore davantage de normes contraignantes pour les entreprises, ce qui serait à l'opposé du but recherché. Il s'agit au contraire d'harmoniser pour diminuer la complexité inutile à laquelle font face les entreprises. L'harmonisation des règles doit contribuer à court terme à favoriser le développement économique et à moyen terme, à réduire les « *dumping* » fiscal et social existant actuellement.

3. Consolider et renforcer la zone euro en tant que bouclier économique autour de 3 piliers :

La notion de bouclier économique est essentielle pour l'adhésion des citoyens à la zone euro. Or, dans l'état actuel des fragilités de la zone, l'Union économique et monétaire n'est toujours pas en capacité de jouer pleinement ce rôle, notamment dans l'éventualité d'une nouvelle crise systémique. C'est pourquoi, il nous faut appeler à la consolidation et au renforcement du bouclier autour des 3 piliers suivants :

a. Achever d'urgence la consolidation du système bancaire européen

Constat : L'inachèvement de l'Union bancaire fragilise la stabilité financière de la zone euro. Nous ne sommes pas aujourd'hui suffisamment armés pour faire face à une nouvelle crise systémique. Le retard de consolidation du système ne relève pas de freins techniques mais uniquement politiques.

Proposition : Au regard de la crise de 2008 et de la crise de 2010 et des risques qui pèsent encore actuellement sur le système bancaire, il nous faut, dès aujourd'hui, achever l'Union bancaire pour être en capacité de prévenir les futures crises et limiter leurs impacts sur l'économie de la zone euro. Cela est d'autant plus urgent que toutes les solutions techniques sont déjà sur la table et que nous connaissons une période d'accalmie et de rebond propice au développement des outils permettant d'éviter la faillite future de banques européennes. Il nous faut désormais une réelle volonté politique pour mener à bien la consolidation inéluctable du système bancaire européen (ex : clore le chapitre portant sur les mécanismes de résolution en accélérant, notamment, la montée en charge du Fonds de résolution unique avec une décision dès cette fin d'année). Nous devons l'inscrire au plus haut des priorités de l'agenda franco- allemand.

À date, le Fonds de résolution unique financé par le secteur bancaire (et pas par le contribuable) n'a pas atteint l'objectif des 60 milliards d'euros prévus et le « *backstop »* complémentaire de 60 milliards d'euros n'est toujours pas acté. C'est sur ces deux points précis qu'il faut mobiliser les décideurs politiques.

b. Doter la zone euro d'un stabilisateur budgétaire autour d'un Fonds de stabilisation pour l'emploi sous trois conditions :

Constat : En tant que zone monétaire non optimale, la zone euro a besoin d'un mécanisme de stabilisation pour être en mesure de répondre aux chocs asymétriques (rôle du stabilisateur budgétaire).

Proposition : Pour M. Sylvain Waserman, ce mécanisme de stabilisation pourrait prendre la forme d'un Fonds de stabilisation pour l'emploi en capacité de réduire les fluctuations des revenus en période de crise, et donc, d'une part, accélérer le retour à l'emploi et, d'autre part, éviter la chute brutale du pouvoir d'achat associée à la hausse du chômage. Par ailleurs, avec ce dispositif, nous avons l'opportunité de donner corps à l'Europe sociale et d'établir un lien direct entre l'Europe et le citoyen.

La mise en œuvre de ce Fonds devrait répondre à trois conditions :

– Visibilité citoyenne : le citoyen européen chômeur qui bénéficie du dispositif d'aide du Fonds de stabilisation pour l'emploi doit savoir qu'elle lui vient de l'Europe ;

– Conditionnalité positive : la mise en œuvre d'un tel mécanisme doit se faire dans le cadre d'engagements clairs des États qui en bénéficient en matière de réglementation de la fluidité du marché du travail, dans une logique d'harmonisation au niveau de la zone euro ;

– Une intervention financière focalisée sur le retour à l'emploi qui prendrait la forme suivante :

- Le financement de formations qualifiantes (donc l'investissement dans l'humain et l'employabilité) ;
- La prise en charge des indemnités durant ces périodes de formation sous la forme d'une réassurance (ce dispositif prolonge *de facto* la durée de l'indemnisation prévue par chacun des États membres dès lors que le demandeur d'emploi s'est engagé dans une formation).

www.christianbiales.fr

- M. Christophe Naegelen est plus réservé sur cette proposition, car la question du périmètre est loin d'être résolue : il pourrait être celui du groupe franco-allemand, ou du groupe restreint de pays volontaires ou de la zone euro dans son ensemble. Le coût n'en n'a pas non plus été étudié, ni aucune étude d'impact encore réalisée : il importerait de déterminer si ce mécanisme serait à la charge du contribuable français - et des contribuables des pays concernés – ou du contribuable européen. M. Christophe Naegelen ne souhaite pas la création d'un mécanisme coûteux pour les finances publiques françaises.

c. Élaborer un budget structurel pour préparer l'économie de demain

Constat : En complément d'une capacité budgétaire destinée à répondre aux crises asymétriques, la zone euro doit se doter d'un budget structurel au service du développement de sa compétitivité, de la convergence et de son potentiel de croissance *via* des dépenses d'investissements dans l'économie de demain et axées sur le capital humain.

Ce budget pourra également contribuer à la stabilisation des chocs conjoncturels, car ces dépenses sont souvent celles qui sont les plus réduites en cas de crise.

Proposition : Il faut projeter nos ressources dans l'accompagnement de l'humain vers l'économie de demain à travers l'émergence d'un budget d'investissements pour la zone euro (innovation, R&D, formations, etc.). La légitimité d'investissements spécifiques à la zone euro est liée au fait que partager la même monnaie induit moins de marge de manœuvre en matière de compétitivité pour les différents pays et donc des investissements focalisés sur les gains de compétitivité. Deux exemples illustrent cette logique : le projet de Centre de recherche franco-allemand sur l'intelligence artificielle et des projets de formations massives de codeurs (automaticiens etc.) pour reprendre la main sur les fondamentaux de l'économie de demain.

Pour alimenter ce budget, des ressources fiscales propres pourraient résulter d'actions collectives au niveau de l'Union européenne ou de la zone euro : taxes sur les GAFA, sur les transactions financières ou bien encore sur le carbone. La taxe sur l'activité financière, moyen de corriger les distorsions liées aux exemptions de TVA dans le secteur financier, constitue une autre possibilité qui permettrait, par ailleurs, d'approfondir l'Union bancaire.

Si l'option du budget « version Meseberg » était retenue (moins de 100 Mds€), ce budget devrait en priorité être tourné vers les mécanismes de stabilité, notamment le Fonds de stabilisation pour l'emploi.

Dans ce cadre aussi, une partie de cette capacité budgétaire pourrait être utilisée pour des investissements d'ordre structurel, le reste du budget n'étant débloqué qu'en cas de crise.

Pour M. Christophe Naegelen, si budget de la zone euro il doit y avoir, son montant devrait être déduit de celui de l'Union européenne : il ne peut s'agir d'un budget s'ajoutant à celui de l'Union.

M.Sylvain Waserman, quant à lui, pense qu'un véritable budget supplémentaire est indispensable pour développer significativement les actions en faveur de la compétitivité de la zone euro.

<u>4. Procéder à une première étape, à traités constants, pour renforcer la gouvernance de la zone euro</u>

Constat : Pour que la fonction de bouclier protecteur de la zone euro soit pleinement ancrée chez le citoyen, la zone euro doit être concrètement incarnée par un exécutif identifié, et ce avec une plus forte implication des parlements nationaux. Or, aujourd'hui, la zone euro n'a pas de « visage » et l'Eurogroupe est une instance trop technique qui n'est pas en mesure de donner la visibilité nécessaire aux enjeux des projets pour renforcer la zone euro. Les parlementaires nationaux, quant à eux, sont cantonnés à un rôle marginal sur ces dossiers, notamment dans le cadre des Conférences de l'article 13.

La mise en œuvre du projet institutionnel porté par le Président de la République, Emmanuel Macron, pour la zone euro nécessitera une révision des traités, en particulier à moyen terme avec l'idée d'un Parlement de la zone euro. Cependant, il est nécessaire et possible de mettre en place dès maintenant des solutions institutionnelles opérantes sur le court terme.

Proposition : À traités constants, M. Sylvain Waserman envisage la première étape suivante, en complément du format intergouvernemental actuel de l'Eurogroupe :

1- Une commission des finances interparlementaire de la zone euro. Cette formation parlementaire serait focalisée sur les enjeux financiers de la zone euro et sur son budget. Elle serait constituée de membres permanents des commissions des finances des parlements nationaux et de membres de la commission ECON du Parlement européen. Elle aurait pour but le suivi des décisions impactant directement la zone euro au regard des enjeux économiques et budgétaires, ainsi que d'améliorer le lien entre l'échelon national et européen en matière budgétaire. Elle serait force de propositions (rédaction de rapports et propositions sur l'évolution de la zone euro) ;

2- Un commissaire dédié à la zone euro plus visible, en dialogue direct avec les parlements de la zone euro et de la commission des finances interparlementaire de celle-ci ;

3- Le budget version « Meseberg » (moins de 100 Mds€) en attendant la mise en place d'une capacité budgétaire substantielle pour à la fois absorber les chocs conjoncturels et investir dans le capital humain.

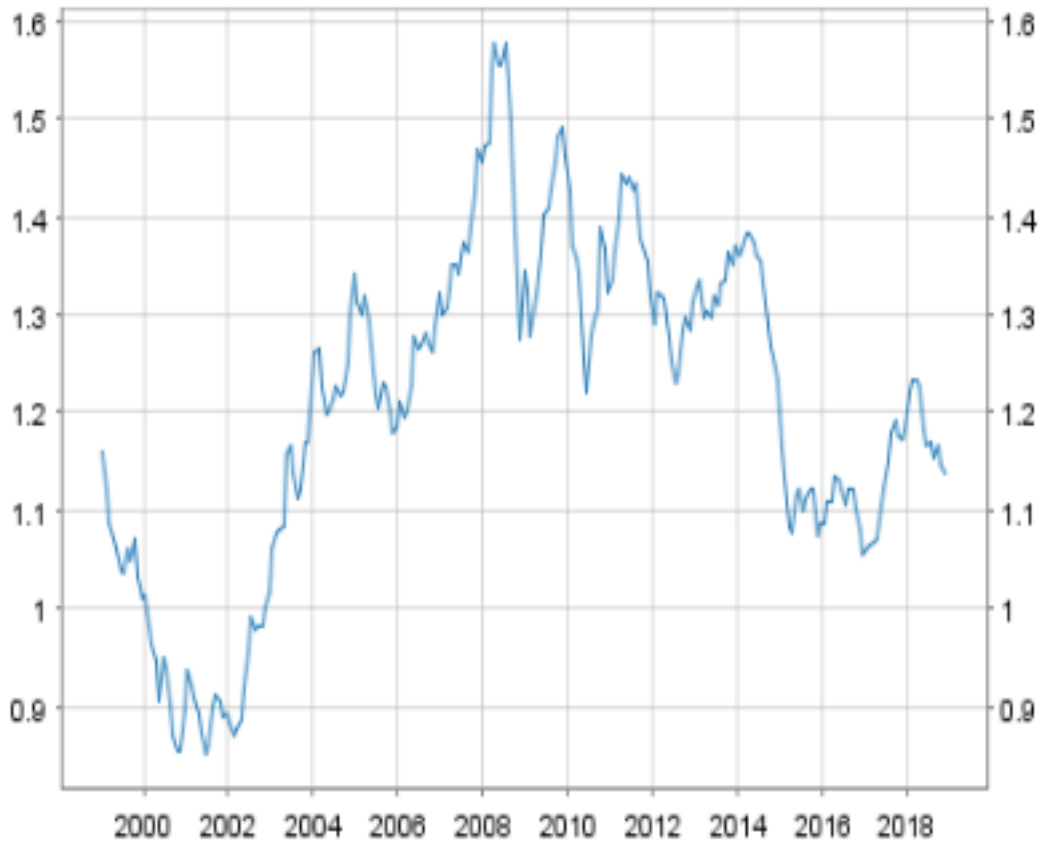
M. Christophe Naegelen n'est pas *a priori* favorable à la création d'un organisme en plus ; la création d'une commission des finances interparlementaire lui paraîtrait toutefois possible, si elle n'induisait pas de coût supplémentaire, ce dont il doute, car son fonctionnement en induirait probablement. Pour plus d'efficacité, cette commission, si elle existait, devrait être instaurée au niveau du groupe de pays restreint ».

En cette fin novembre, Eurostat nous apprend

- que le taux de chômage dans la zone euro s'établissait en octobre à 8,1%, taux le plus faible depuis 10 ans. La France est le pays qui occupe la 4ème place la plus mauvaise avec un taux de 8,9% tandis que l'Allemagne occupe la 2ème meilleure place avec un taux de 3,3% ;
- que le taux annuel d'inflation de la zone euro est estimé pour novembre à 2,0%, contre 2,2% en octobre.

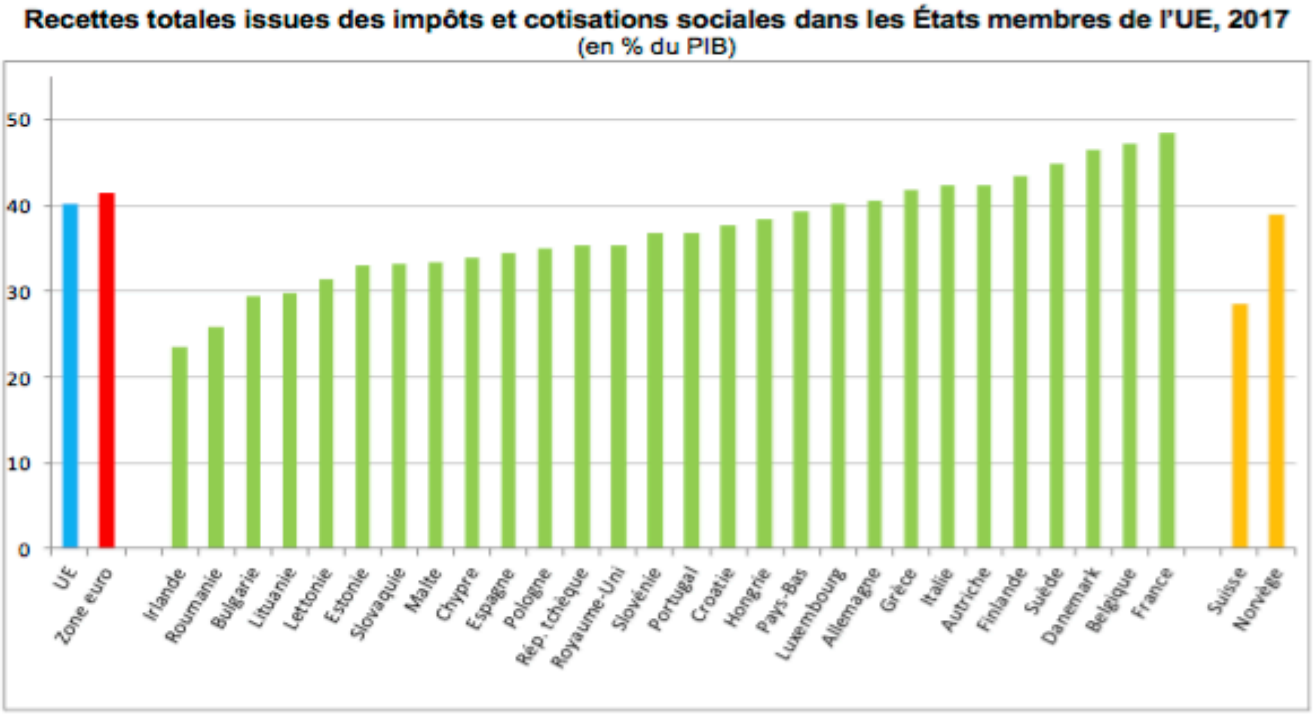
www.christian-biales.fr

Ces statistiques continuent à mettre en doute la validité de la « loi de Phillips » …
Le vendredi 30, l'euro cote 1,1319 $ après avoir coté 1,1387 le 2, 1,1333 le 9, 1,1418 le 16 et 1,1337 le 23.



Source : BCE.

Eurostat vient de faire paraître aussi pour chaque pays de l'UE le rapport entre les recettes totales issues des impôts et cotisations sociales et le PIB, en 2017 :



« No comment » …

Par ailleurs, de nombreux économistes prévoient maintenant un ralentissement de l'économie américaine pour 2019, non seulement pour des raisons internes (retournement causé par une surchauffe suite à des impulsions monétaire et budgétaire vigoureuses) mais également externes, qui sont les unes et les autres causées par les décisions du Président Trump, qui se traduisent par une nouvelle guerre commerciale, en particulier contre la Chine, par une attaque contre le multilatéralisme et contre la régulation du commerce international en paralysant l'OMC, et par la volonté de nuire à l'Europe. L'économie mondiale en subit bien entendu les conséquences mais d'autres facteurs négatifs s'y ajoutent les évolutions des taux de change qui affectent en particulier les pays émergents, et les fluctuations erratiques des prix des produits pétroliers. Un indicateur significatif du ralentissement de l'économie mondiale est que le commerce mondial croît depuis deux ans environ moins vite que le PIB mondial.

• Décembre 2018 ->

Les lundi 3 et mardi 4, réunion de l'Eurogroupe.

Certes, les membres ne manquent pas de se féliciter de l'accord conclu entre le MES et la Commission sur de nouvelles modalités de coopération financière de façon à promouvoir la viabilité de la dette dans la zone euro, des progrès réalisés en matière d'union bancaire pour réduire les risques, du fait que les 19 États membres aient soumis leurs projets de budget pour 2019, y compris la Grèce pour la 1ère fois depuis la fin du programme d'ajustement macroéconomique. « (…) L'Eurogroupe souligne que les États membres se trouvent dans des situations budgétaires très différentes. L'Eurogroupe rappelle que, dans son avis du 23 octobre 2018, la Commission avait relevé un non-respect particulièrement grave de la recommandation adressée à l'Espagne par le Conseil le 13 juillet 2018 et avait demandé un DBP révisé. Le 13 novembre, l'Espagne a présenté un projet de loi révisé, par lequel la Commission a rendu un autre avis le 21 novembre, confirmant l'existence d'un non-respect particulièrement grave de la recommandation du Conseil. Nous soutenons l'évaluation de la Commission et recommandons à l'Espagne de prendre les mesures nécessaires pour se conformer au pacte de stabilité et de croissance. Nous soutenons également le dialogue en cours entre la Commission et les autorités italiennes. L'Eurogroupe constate que, selon l'évaluation de la Commission, les régimes de cinq États membres risqueraient de ne pas se conformer au PSC en 2019 : Belgique, France, Portugal, Slovénie, dans le cadre du volet préventif du PSC et en Espagne, évalué dans l'hypothèse d'une correction rapide et durable du déficit excessif. Selon l'évaluation de la Commission, les projets de plans stratégiques de ces États membres pourraient entraîner un écart important par rapport à la trajectoire d'ajustement vers leurs objectifs à moyen terme. En outre, la Belgique, la France, le Portugal et l'Espagne ne devraient pas, à première vue, respecter le critère de réduction de la dette en 2019. (…) Nous sommes convenus d'un ensemble de mesures visant à renforcer davantage l'UEM. Cela inclut notamment la poursuite du développement des instruments et le rôle du Mécanisme européen de stabilité (MES), la mise en service du support commun pour le Fonds de résolution unique (FRS) et des instruments possibles pour la compétitivité, la convergence et la stabilisation dans l'UEM, qui renforceront renforcer la résilience de la zone euro. Nous nous félicitons des progrès réalisés par les colégislateurs pour parvenir à un accord politique sur le paquet bancaire dans lequel l'équilibre du compromis du Conseil devrait être maintenu. Nous attendons avec impatience l'adoption finale du paquet bancaire et du prêt prudentiel Prudential Backstop (NPL), qui préservera l'équilibre du compromis du Conseil, qui sont importants pour progresser davantage vers la réduction des risques et, partant, vers le partage des risques (…) ».

Certes, une modeste proposition a été faite à l'intention des chefs d'État et de gouvernement pour le sommet européen de mi-décembre d'une taxe sur les transactions financières (rappelons que la Commission a lancé cette idée en 2011…).

Mais pas de progrès réels sur la question du système européen de garantie des dépôts (EDIS), ni sur la question d'un budget pour la zone euro, avec en plus un constat de divergence de vues sur les fonctions qui pourraient être confiées à un tel budget (le ministre des finances polonais estime que « le budget éléphant » d'E. Macron est déjà transformé en « souris dans une cage »). Cette question du budget de la zone euro ravive à chaque fois la fracture entre les pays du Nord et ceux du Sud, les premiers craignant toujours d'être les victimes d'un risque d'aléa moral causé par les seconds. Cela dit, sur ces différents points, un seul consensus : la nécessité de poursuivre les discussions, comme le montre l'extrait suivant du communiqué de presse déjà cité plus haut :

« (…) L'Eurogroupe a discuté d'éventuels nouveaux instruments budgétaires visant à renforcer la zone euro. Nous avons notamment discuté des propositions de la Commission, de l'Allemagne et de la France, qui suggèrent la mise en place d'instruments de compétitivité, de convergence et de stabilisation dans l'UEM. En ce qui concerne les instruments de compétitivité et de convergence, la France et l'Allemagne ont proposé une architecture pour le budget de la zone euro, qui ferait partie du budget de l'UE. Sa taille serait déterminée par les chefs d'État et de gouvernement dans le contexte du cadre financier pluriannuel (CFP). Sous réserve d'un mandat donné par le sommet de la zone euro, les travaux pourraient être

www.charlieu-biales.fr

poursuivis sur la conception, la mise en œuvre et le calendrier d'un tel instrument de convergence et de compétitivité. Les caractéristiques possibles d'une fonction de stabilisation ont également été examinées, notamment le régime d'assurance chômage. Nous ne sommes pas parvenus à un consensus sur la nécessité et la conception d'une telle fonction. Les discussions techniques continuent. (…) ».

Autre déconvenue : dans le cadre de l'Écofin de ce jour, la taxation des GAFA, voulue par Paris et soutenue par Bruxelles (la commission a proposé en mars un projet de directive prévoyant la taxation à 3% de leurs revenus issus de la revente de données par les vendeurs en ligne, les plateformes et les éditeurs de services, mais ne seraient pas concernés les revenus basés sur des abonnements comme Netflix ni ceux tirés du commerce électronique, comme Amazon) fait toujours l'objet de critiques fortes non seulement de Berlin mais aussi d'autres pays. Face à ces obstacles, la France recule en acceptant de limiter la taxe aux seuls revenus tirés des ventes des données liées à la publicité ; et elle ne devrait s'appliquer qu'à partir de 2021. Mais il n'est même sûr que cette « taxe Gafa » (les 2 « a » ne sont d'ailleurs pas concernés) ainsi vidée d'une grande part de sa substance ait l'assentiment de l'ensemble des État membres, et de toute façon pas avant mars 2019, et avec une mise en œuvre pas avant 2021...

Bref, le projet de relance de l'Europe et de réforme de la zone euro cher au Président Macron a, encore moins aujourd'hui qu'hier, très peu de chance de se réaliser bientôt. Si le traitement de la crise des « gilets jaunes » fait que la France retrouve un niveau de déficit public supérieur à 3% du PIB, la politique que mène E. Macron depuis qu'il a été élu et qui a essentiellement pour but, en épousant l'idéologie ordolibérale, de regagner la confiance de l'Allemagne risque d'aboutir à un cruel échec.

Le mardi 4, les députés britanniques considèrent à une large majorité que le gouvernement a commis « un outrage au Parlement » en refusant de publier l'intégralité d'un avis juridique sur l'accord de Brexit. Cela fragilise encore un peu plus Theresa May à l'approche du vote décisif du 11 décembre.

Jeudi 6, dans le journal Le Monde, Marie Charrel fait paraître un article intitulé : « Pourquoi la BCE ne sauvera pas l'Italie ». La journaliste nous rappelle que les statuts de la BCE l'empêchent de voler au secours des finances publiques des États membres. Et, s'il est vrai que Mario Draghi, par ses déclarations, s'est comporté comme un « prêteur en dernier ressort », que le QE pourrait être prolongé et que la BCE pourrait mettre en œuvre - pour la 1ère fois - la procédure de l'OMT, qu'il s'agisse du QE ou de l'OMT, des conditions précises et restrictives régissent ces deux mécanismes.

Vendredi 7, Annegret Kramp-Karrenbauer, appelée souvent « AKK », est élue - de justesse (51,7% des voix) - Présidente de la CDU pour succéder à Angela Merkel, après de nombreux débats, rudes mais loyaux. Pour la chancelière, c'est un soulagement de voir sa « dauphine » prendre la direction du parti conservateur, en devançant son principal rival, Friedrich Merz.

Le lundi 10 est une journée assez catastrophique pour l'Europe à deux titres.

- D'abord, Theresa May, craignant un vote négatif de son parlement, annonce non seulement le report du vote sur l'accord de sortie du R.-U. de l'UE qui devait avoir lieu demain mardi 11 décembre mais aussi son souhait de renouer des négociations avec ses partenaires européens pour tenter d'obtenir des garanties supplémentaires, en commençant dès demain le tour des capitales européennes et en intervenant en marge du Conseil européen de jeudi. Le vote au Parlement britannique devrait avoir lieu avant le 21 janvier.
- Ensuite, dans son allocution de 20h, le Président français Emmanuel Macron ne prononce le mot « Europe » qu'une fois en 13 minutes… Certes, cette allocation a pour but essentiel de tenter de régler la crise dite des « gilets jaunes », mais d'une part, que devient l'objectif de relance européenne d'E. Macron et, d'autre part, quelles seront les conséquences des mesures annoncées sur l'équilibre des finances publiques françaises, la réponse à la deuxième question conditionnant la réponse à la première ? En effet, comme le coût estimé des mesures annoncées aura du mal à être inférieur à 10 milliards d'euros, il y a des chances pour que le déficit - prévu initialement à 2,8% du PIB - dépasse la fameuse barre des 3% pour atteindre peut-être 3,4-3,5% du PIB contre les 2,8% prévus. D'ailleurs, Valdis Dombrovskis, vice-président de la Commission européenne, réagit immédiatement en annonçant que l'impact budgétaire des mesures va être examiné : la France va-t-elle renouer avec la procédure pour déficit excessif ? De son côté, la presse allemande

www.christian-biales.fr

s'empresse de critiquer en se demandant si la France n'est pas menacée de « rejoindre l'Italie en 3ème classe ».
Il faut reconnaître que les annonces d'E. Macron, sans doute nécessaires sur un plan intérieur, pose néanmoins un grave problème sur le plan extérieur, européen : la crédibilité du Président français pour conduire la relance de l'idée européenne et la réforme de la zone euro est profondément affectée, sans compter que l'image internationale d'E. Macron est très abimée par la crise des « gilets jaunes ». La Commission est prise à revers pour traiter la question italienne, et sur la question de la taxe GAFA il va être plus difficile de convaincre les partenaires récalcitrants.

Le mardi 11, le journal Le Monde publie un « Manifeste pour la démocratisation de l'Europe », rédigé, sous la houlette de Thomas Piketty, par un collectif de plus de 120 intellectuels et de responsables politiques de 16 pays d'Europe (voir aussi le site : http://tdem.eu).
Ce manifeste fait essentiellement deux propositions fortes : une assemblée européenne souveraine, pour que l'Europe dispose d'un espace politique et démocratique transnational, et un budget, « pour amorcer la transition écologique et sociale et créer un commun européen ».

- L'Assemblée européenne « travaille en coopération étroite avec le Parlement européen », elle est composée d'au moins 400 membres, dont les 4/5 sont issus des parlements nationaux et 1/5 du parlement européen (les États membres sont représentés au prorata de leur population et les partis politiques au prorata de leur représentation dans les parlements).
  L'Assemblée européenne dispose d'un pouvoir budgétaire concernant les biens publics d'échelle européenne, la transition vers une croissance durable porteuse d'emplois et de cohésion sociale, une meilleure convergence des politiques économiques et fiscales et l'accueil des migrants. Elle dispose aussi d'un pouvoir législatif pour lutter contre les inégalités, favoriser la croissance durable, la justice fiscale, l'emploi, la cohésion sociale, a en charge la définition de l'assiette des impôts européens et la mise en commun du taux de refinancement des dettes.
  L'Assemblée européenne participe aussi à l'élaboration de l'ordre du jour des sommets de la zone euro, adopte le programme de travail de l'Eurogroupe, approuve le cycle du Semestre européen, se prononce sur les objectifs et la cible d'influence choisi par la BCE et vote son rapport annuel, a un pouvoir d'enquête et vote pour la Présidence du Conseil, de l'Eurogroupe et du Directoire de la BCE.

- Dans la version actuelle du Manifeste, le budget s'élève à 4% du PIB, c'est-à-dire 4 fois l'actuel budget de l'UE.
  « Un budget est constitué de recettes et de dépenses. Les dépenses seront directement orientées vers la réalisation de trois objectifs (0,4% du PIB pour des projets d'investissement ciblés pour opérer la transition vers un régime de croissance soutenable, 0,6% du PIB pour l'accompagnement des acteurs de cette transformation, l'organisation commune de l'accueil et de la formation des migrants et 1% du PIB pour le financement de la recherche pour redresser la capacité d'innovation européenne ; les 2% restant serviraient à financer des transferts directs aux États contributeurs pour leur permettre de réduire les impôts ou d'effectuer des transferts monétaires aux citoyens de chaque pays). Mais le choix des leviers fiscaux est également un moyen d'orienter les comportements des agents vers la réalisation des objectifs et de répondre à certains déséquilibres économiques et sociaux. Les recettes du budget européen seront donc constituées par la taxation progressive sur les hauts revenus et patrimoines pour réduire les inégalités par la redistribution, par l'imposition des bénéfices des sociétés pour que les entreprises contribuent au développement et à l'entretien des biens publics et par la taxation des émissions carbone pour inciter les activités plus respectueuses de l'environnement ».

Ce manifeste relativise le désappointement que j'ai ressenti hier. Je le signe sans hésiter car il constitue un projet sérieux pour mettre l'Europe et la zone euro sur de bons rails.

www.christian-biales.fr

J'en profite pour faire une double réflexion iconoclaste sur la question de la démocratie en Europe : il faut non seulement contester le fait que la BCE ne soit pas démocratiquement contrôlée, que la Commission et d'autres institutions européennes soient très éloignées des citoyens européens ; il faut aussi admettre deux faits. D'abord, que le Parlement européen dispose de pouvoirs non négligeables, qui ont été régulièrement augmentés - ils sont maintenant plus importants que ceux du Parlement français -, mais cela n'empêche pas que l'utilité du Parlement européen soit anormalement limitée parce que les partis politiques des États membres eux-mêmes n'y attachent pas l'importance qu'il mérite. Ensuite et surtout, que les petits pays disposent d'un pouvoir exorbitant par rapport à celui des plus grands, que ce soit par le nombre d'habitants ou le poids de l'économie. Tout se passe alors comme si la seule solution pour ces grands pays consistait à prendre le leadership de l'Europe, ce que fait l'Allemagne depuis qu'elle s'est remise de sa réunification. Se pose alors la question de la validité du modèle qu'elle impose à ses partenaires. La réponse à cette question est positive ou au contraire négative selon que l'on estime que la stratégie ordolibérale est la meilleure ou que, parce que cette stratégie serait trop coûteuse pour l'équilibre européen en général et pour certains pays en particulier, il convient de s'orienter dans une autre voie.

Mercredi 12, pour échapper aux sanctions bruxelloises, l'Italie ramène son déficit prévu pour 2019 de 2,4% à 2,04% du PIB. La Commission européenne, qui avait refusé le 23 octobre la 1ère copie du gouvernement italien, va évaluer la nouvelle proposition. Les conséquences budgétaires des annonces faites en France pour régler la crise des « gilets jaunes » sont une aubaine pour les responsables italiens.
Ce même mercredi, devant le Parlement européen, le premier ministre néerlandais Mark Rutte se déclare opposé au projet d'un budget de la zone euro, surtout s'il a pour fonction de « redistribuer de la prospérité ». Il rappelle que « des centaines de milliards d'euros sont déjà disponibles dans le budget européen afin de soutenir les réformes structurelles à l'échelon national. (…) Actuellement, l'agriculture et les fonds structurels engloutissent jusqu'à 70% du budget. Dépenser moins dans ces domaines permettra d'avoir des fonds pour les nouvelles priorités ».
Jeudi 13, lors de sa réunion périodique de politique monétaire, la BCE confirme pour la fin du mois la fin du programme de rachats de dettes privées et publiques mis en place il y a 3 ans et demi, donc la fin du « QE ». Et cela malgré l'accumulation de nuages plutôt sombres sur la situation économique et financière à la fois en Europe et dans le monde (ralentissement général attendu de la croissance et inflation en-dessous des 2%), ce que confirme M. Draghi lui-même en faisant des prévisions particulièrement prudentes et en reconnaissant « la persistance d'incertitudes liées à des facteurs géopolitiques, à la menace protectionniste, aux faiblesses des marchés émergents et à la volatilité des marchés financiers ». Cela explique d'ailleurs que la BCE ne touche pas à ses taux directeurs, qui restent donc très bas, et qu'elle annonce qu'ils le resteront au moins jusqu'à l'été 2019.
Selon les calculs faits, avec le QE, la BCE aura injecté 2600 milliards d'euros sur les marchés. Par conséquent, le QE, par la baisse des taux qu'il a induite, a été un moteur important pour la croissance économique de la zone euro - de l'intérieur et de l'extérieur en encourageant les exportations, via la baisse de l'euro par rapport au dollar - (on peut d'ailleurs regretter que la BCE ait réagi avec retard par rapport à la Fed). Les pays les plus fragiles ont eu ainsi, pour certains, des marges de manœuvre pour soutenir leur activité, et pour d'autres des occasions de relâcher leurs efforts d'assainissement des finances publiques. Quoiqu'il en soit, la QE a fait de la BCE un important créditeur des gouvernements eurolandais.
De plus, selon d'autres calculs, l'action de la BCE en faveur de l'activité aurait eu des effets importants sur le taux de change de la monnaie européenne : entre septembre 2014 et fin 2016, l'alourdissement de 35% du bilan de la BCE par rapport à celui de la Fed aurait entraîné un recul de 12% de ce taux de

www.christian-biales.fr

change par rapport au dollar, sur les 20% de baisse au total, soit une « contribution » de 60%. Le recul de l'euro par rapport au dollar est dû aussi, de la crise des subprimes à aujourd'hui, par des taux d'intérêt relativement plus bas de ce côté-ci de l'Atlantique.
Enfin, la fin du QE va avoir des conséquences financières sur l'ensemble des marchés. En effet, pendant tout le temps qu'a duré le dispositif, le marché européen des obligations a été relativement « asséché » et les investisseurs se sont reportés sur des titres publics d'États étrangers. Maintenant que le QE va prendre fin, les investisseurs pourront satisfaire leur appétit pour les titres publics européens, ce qui les détournera des autres marchés obligataires, d'où des conséquences négatives à attendre pour ces marchés.
Jeudi 13 et vendredi 14 : Réunion à Bruxelles du dernier Conseil européen de l'année.
À cette occasion, est actée la création d'un budget pour la zone euro. Les ministres de l'économie et des finances de la zone euro vont devoir parvenir à un compromis pour donner à ce budget des fonctions de convergence et de compétitivité d'ici juin 2019.
Dans la déclaration du 14, qui clôture la réunion du Sommet de la zone euro, il est indiqué, dès les premières lignes, que ce sommet « approuve tous les éléments du rapport de l'Eurogroupe aux dirigeants sur l'approfondissement de l'UEM, qui a été élaboré dans une configuration ouverte. Cet ensemble complet de mesures ouvre la voie à un renforcement sensible de l'UEM ».
Dans ce rapport, daté du 4 décembre, on lit notamment :
« Nous avons notamment discuté des propositions de la Commission, de l'Allemagne et de la France, qui suggèrent la mise en place d'instruments de compétitivité, de convergence et de stabilisation dans l'UEM.
En ce qui concerne les instruments de compétitivité et de convergence, la France et l'Allemagne ont proposé une architecture pour le budget de la zone euro, qui ferait partie du budget de l'UE. Sa taille serait déterminée par les chefs d'État et de gouvernement dans le contexte du cadre financier pluriannuel (CFP).
Sous réserve d'un mandat donné par le sommet de la zone euro, les travaux pourraient être poursuivis sur la conception, la mise en œuvre et le calendrier d'un tel instrument de convergence et de compétitivité.
Les caractéristiques possibles d'une fonction de stabilisation ont également été examinées, notamment le régime d'assurance chômage. Nous ne sommes pas parvenus à un consensus sur la nécessité et la conception d'une telle fonction. Les discussions techniques continuent ».
Certes, un pas est ainsi franchi mais il convient également d'admettre que ce pas est bien moins important qu'E. Macron ne le souhaitait. Non seulement les négociations doivent se poursuivre mais ce budget est très limité dans son montant, donc dans ses moyens, également dans ses missions (il ne pourra pas servir à compenser les chocs asymétriques) et de plus il ne sera pas autonome puisqu'il constituera une ligne du budget de l'UE dans son ensemble (il pourra donc être discuté par des États membres n'appartenant pas à la zone euro). D'ailleurs, le terme même de « budget » n'apparaît pas dans les conclusions finales, au profit de celui « d'instrument budgétaire ». Et, bien sûr, la proposition d'E. Macron de créer un ministre des finances de la zone euro et d'avoir un Parlement chargé de contrôler le budget de la zone euro reste lettre morte. Au total, la doctrine allemande l'emporte toujours au sein de la zone euro, bien que l'Allemagne ait vu récemment son étoile pâlir, à la fois sur le plan économique et sur le plan politique.

La France ne trouve pas la place qu'elle espérait sur la scène européenne et, « par-dessus le marché », on assiste de plus en plus à un effacement de l'Europe sur la scène mondiale.

Une remarque sur chacun de ces deux derniers points.

D'abord, une remarque concernant la France : la crise des « gilets jaunes » *traduit à n'en point douter une exaspération, d'une part contre l'injustice fiscale, les inégalités sociales, les problèmes de pouvoir d'achat et la précarité, et, d'autre part contre les dysfonctionnements de la démocratie. Certes, comme on se plaît à le dire, la crise des gilets jaunes a un caractère inédit. Mais on ne peut pas raisonnablement soutenir qu'elle n'était en rien prévisible, surtout après les erreurs de politique économique et de communication faites par le Président et son gouvernement. Car la population des gilets jaunes fait inévitablement penser aussi aux « invisibles » auxquels Pierre Rosanvallon avait consacré en janvier 2014 un ouvrage (« Le Parlement des invisibles ») présenté de la manière suivante par l'éditeur : « Une impression d'abandon exaspère aujourd'hui de nombreux Français. Ils se trouvent oubliés, incompris, pas écoutés. Le pays, en un mot, ne se sent pas représenté. Le projet "Raconter la vie", dont cet essai constitue le manifeste, a l'ambition de contribuer à le sortir de cet état inquiétant, qui mine la démocratie et décourage les individus. Pour remédier à cette mal-représentation, il veut former, par le*

www.christian-biales.fr

biais d'une collection de livres et d'un site internet participatif, l'équivalent d'un Parlement des invisibles. Il répond ainsi au besoin de voir les vies ordinaires racontées, les voix de faible ampleur écoutées, la réalité quotidienne prise en compte ».
Cela dit, l'analyse qui suit est centrée sur les aspects économiques et sociaux.
Sur les aspects plus politiques, nous renvoyons aux nombreuses analyses faites tous ces temps-ci par les spécialistes de sociologie et de sciences politiques, ainsi qu'au « Manifeste pour la démocratisation de l'Europe » dont nous parlons dans notre historique de l'euro en date du 11 décembre 2018 (http://tdem.eu).
Nous ne commentons pas non plus les facteurs extra-économiques qui ont pourtant joué un rôle non négligeable dans l'aggravation des sentiments de défiance et de colère chez nos concitoyens, en particulier le feuilleton de « l'affaire Benalla » et la limitation de la vitesse à 80 km/h sur les « routes à double sens, sans séparateur central ».
Nous n'évoquons pas, tout au moins pour l'instant, tous les coûts, monétaires et non monétaires, qu'ont entraînés les manifestations liées à « la crise des gilets jaunes », parce que nous manquons trop d'informations précises et d'évaluations fiables.

Pour nous, cette crise vérifie deux idées simples : « il y a d'un côté la réalité et de l'autre le ressenti que l'on en a », et « la réalité n'est pas toujours ce que l'on croit ».

Pour lire notre analyse, voir le document spécifiquement consacré à la crise des « gilets jaunes » (https://christian-biales.fr/wp-content/uploads/2019/01/La-crise-des-22gilets-jaunes22.pdf)

***La deuxième remarque concerne la zone euro**. Depuis le 2ème trimestre 2018 s'installe progressivement une défiance envers elle de la part des investisseurs internationaux, qui se révèle au travers des statistiques récentes en matière de flux de capitaux : la zone euro enregistre maintenant des sorties de capitaux, qu'il s'agisse d'IDE, d'actions ou d'obligations.*

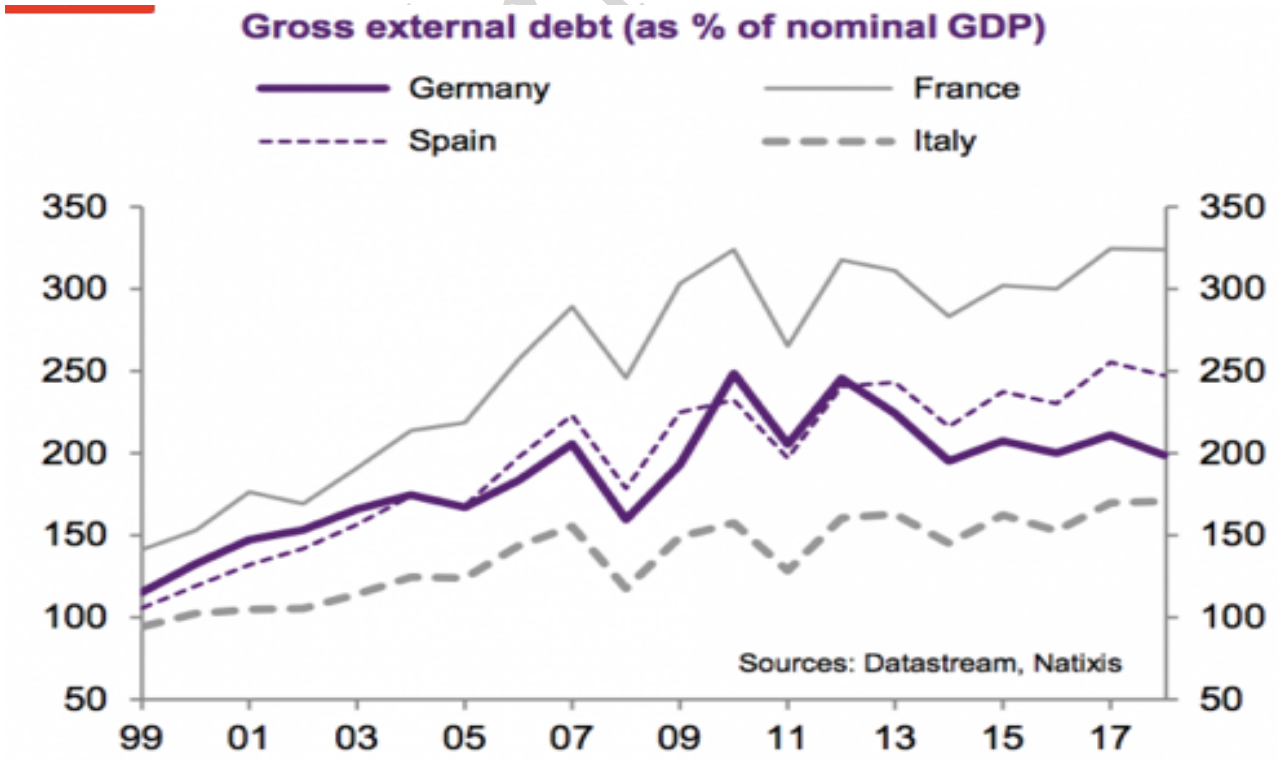
Mercredi 19, la Commission européenne accepte la proposition de modification du budget italien. « La Commission européenne prend acte des nouvelles mesures budgétaires présentées par le gouvernement italien et lui fait savoir que si elles étaient votées par le parlement italien avant la fin de l'année, elle pourrait ne pas recommander l'ouverture d'une procédure pour déficit excessif à ce stade ».
Le même mercredi, la Fed décide d'une nouvelle hausse de ses taux directeurs, dont le principal passe de 2,25% à 2,50% ; mais elle réduit ses annonces de hausses prévues pour 2019 de 3 à 2. Par ailleurs, le lendemain, le jeudi 20, le Président Trump refuse de signer une loi budgétaire provisoire, ce qui augmente le risque d'un « shutdown » avant Noël. L'origine du désaccord entre le Président Trump et le Congrès américain est le financement du mur entre les États-Unis et le Mexique.
Le jeudi 20, Agence France Trésor (AFT) publie le programme indicatif de financement de l'État pour 2019. On y lit notamment : « En 2019, l'État doit financer un déficit budgétaire prévisionnel de 107,7 Md€, le remboursement de 130,2 Md€ de dette à moyen et long terme venant à échéance (compte tenu de 29,7 Md€ de rachats, en 2017 et 2018, de titres arrivant à échéance en 2019) ainsi que d'autres besoins de trésorerie pour -1,3 Md€. Le besoin de financement de l'État s'établit donc à 236,6 Md€ en 2019. Ce besoin sera couvert par les émissions à moyen et long terme (OAT) pour 200,0 Md€ nettes de rachats et par une hausse des emprunts de court terme de 15,0 Md€. Le surcroît d'emprunts à court terme permettra d'améliorer la liquidité des titres, dont les émissions, et donc l'encours, ont diminué ces dernières années sous l'effet de l'encaissement d'importantes primes de trésorerie à l'émission. Ce programme d'emprunt sera complété par un total net de 21,5 Md€ d'autres ressources ». Lors d'un point-presse, le directeur de l'AFT reconnaît que le montant de 200 milliards d'émissions d'OAT à prévoir dépasse de 5 milliards le montant prévu initialement, et que cela est dû au besoin de financement lié aux mesures prises pour répondre aux « gilets jaunes ». Ce dépassement n'est certes pas en soi très important mais un seuil symbolique est atteint ; pour l'instant, on ne constate cependant aucun signe de défiance car les conditions d'emprunt restant très favorables.
Le vendredi 21, début aux États-Unis de l'impasse budgétaire, le « shutdown », qui met le pays en paralysie administrative.
Le dimanche 23, sur Europe1, Nicolas Beytout, le directeur de « L'Opinion », fait une chronique qui, en quelques mots bien choisis et surtout en quelques chiffres très significatifs, dresse le bilan de la crise des

www.christian-biales.fr

« gilets jaunes » tel qu'on peut l'établir aujourd'hui : « le déficit budgétaire va dépasser les 100 milliards. Grosso modo, les dépenses de l'État vont frôler les 400 milliards, et les recettes (les rentrées d'impôts et de taxes) les 300 milliards. Mais si on met tous ces chiffres en relation (100 de déficit sur 400 de dépenses), ça veut dire que le déficit budgétaire se monte à 25%. Ça veut dire qu'il faudrait augmenter de 33% les impôts ou couper un euro sur quatre de dépense. C'est vertigineux. Est-ce que vous connaissez un seul ménage, une seule entreprise qui peut tenir longtemps comme ça ? Évidemment non. Alors, oubliez le totem des 3%, on s'est tellement habitués à le piétiner. Et mettons-nous en tête que le déficit de l'État, il n'est pas de 3%, il est de 25%. Joyeux Noël quand même ! » Incontestablement, des seuils symboliques et même fatidiques (100 milliards de déficit, 100% de dette publique) sont en train d'être franchis.

Le plus embêtant, c'est que tout le monde semble l'admettre ; même le commissaire Moscovici prétend que cela n'est pas grave, même s'il ne peut pas faire autrement que de reconnaître qu'il « faut voir comment le coût de la crise des gilets jaunes est maîtrisé et inclus dans la stratégie de finances publiques ». D'ailleurs, P. Moscovici, sur son blog, en date du 21 de ce mois, se félicitait de la manière dont la Commission interprète les règles budgétaires européennes à propos du cas italien : « (…) le dialogue l'a emporté sur la confrontation et l'écoute sur le conflit. (…) Cet épisode est une démonstration forte que les règles budgétaires offrent un cadre indispensable pour dialoguer sereinement et garantir la maîtrise des finances publiques européennes, et en particulier contenir l'expansion de la dette. Ma conviction profonde est que nos règles sont efficaces quand elles sont appliquées dans un esprit constructif plutôt que punitif. C'est utilisées de manière flexible et intelligente et non rigide ou mécanique que nos règles fonctionnent et concilient le respect des choix souverains avec le sérieux budgétaire. Cette conviction a dirigé mon action de Commissaire ces quatre dernières années et est encore renforcée aujourd'hui. (…) Les 9 milliards de mesures présentées par les autorités italiennes ainsi que la flexibilité accordée par la Commission au titre des circonstances exceptionnelles – l'effondrement du pont de Gênes et les terribles inondations qui ont frappé les Italiens – forment un paquet cohérent budgétairement et politiquement. Je suis ravi que la Commission soutienne l'Italie dans ses efforts pour la rénovation de ses infrastructures et pour la protection des Italiens en cas de catastrophe naturelle. Au même titre que le respect des règles budgétaires, je considère que c'est notre devoir ! Nous resterons bien entendu vigilants à la bonne exécution du budget 2019, comme les Traités nous le demandent. (…) ».

Le schéma suivant compare l'évolution des dettes extérieures brutes de plusieurs pays européens, rapportées au PIB nominal (rappelons que la dette extérieure est l'ensemble des dettes qu'ont les administrations publiques et les agents privés du pays à l'égard des non-résidents). On ne manquera pas de noter la situation délicate de la France :



Le vendredi 28, les économistes A. Tartar, C. Hoffman et P. Murray publient sur Bloomberg un article important pour savoir, au moment où on fête le 20ème anniversaire de l'euro, quels sont les pays qui ont profité de l'euro et ceux qui au contraire en ont pâti. Les économistes ont pratiqué 10 tests économiques portant sur les conditions financières, la capacité d'endettement, le degré d'intégration, la compétitivité avant et après la crise, l'évolution de la productivité, l'ancrage d'inflation, les coûts du travail avant et après la crise, la politique fiscale. Conformément à ce que l'on peut anticiper, l'Allemagne et l'Autriche ont largement bénéficié de l'euro, également, la Belgique et la Finlande, la Slovaquie et la Slovénie aussi mais à un moindre degré. La Grèce, l'Irlande, le Luxembourg, les Pays-Bas et le Portugal sont en position moyenne. La France, l'Italie et l'Espagne, également Chypre et Malte, enregistrent un mauvais score. La France doit son mauvais classement essentiellement à ses problèmes de compétitivité (avant et après la crise), au niveau élevé du coût du travail (surtout avant la crise) et à sa mauvaise intégration dans la zone euro (à cause d'un problème d'insertion dans la chaîne de valeur européenne : contrairement aux pays mieux placés, la France n'aurait pas profité de la suppression de l'incertitude concernant les taux de change pour développer des relations stables et approfondies avec ses partenaires européens).
Ce classement éloquent fait réfléchir sur les chances qu'a la France de relancer l'Europe et a fortiori d'en prendre le leadership ! Cependant, il faut souligner que cette étude se fonde sur des critères partiels et surtout partiaux. Cela rappelle les critères de convergence de Maastricht qui n'étaient que monétaires et financiers pour décider de l'adhésion des pays à la zone euro.

Le lundi 31, peu avant 13h, le lancement de la zone euro a 20 ans, et la mise en œuvre de la zone euro aura vraiment 20 ans demain…, le 1er janvier 2019.

En cette fin d'année, voici des schémas qui montrent l'évolution pour 2018 de 3 indices boursiers (le Dow Jones, le Stoxx50 et le CAC40), et du taux de change EUR-USD.

Évolution du Dow Jones :

Évolution du Stoxx50 :

Évolution du CAC40 :

Évolution du taux de change EUR/USD :

Qu'il s'agisse des cours boursiers ou du cours de change de l'euro par rapport au dollar, ces schémas montrent une évolution peu favorable dans l'ensemble.

Bloomberg publie en cette fin de mois et d'année le schéma suivant pour montrer l'évolution du taux de change de l'euro par rapport au dollar depuis la création de la monnaie unique européenne :

www.christian-bia

En ce mois de décembre 2018, signalons un numéro important de la revue de l'OFCE qui vient de paraître et qui, par ses nombreux articles, apporte de l'eau à notre moulin sur l'histoire de l'euro et qui fournit de remarquables apports sur ce qu'il convient de faire pour « améliorer la construction européenne », puisque c'est le titre du numéro.
Nous incitons fortement le lecteur à se reporter à l'ouvrage.
Nous nous contentons ici de citer deux passages qui nous semblent particulièrement importants en relation avec les thèmes traités dans le présent document :
. Le premier est tiré de l'article que consacre Paul De Grauwe à « l'avenir de l'euro » :
« Nous identifions trois problèmes structurels au sein de la zone euro.
Premièrement, il y a un manque d'instruments pour corriger les divergences de compétitivité. Ceci a pour effet d'introduire un biais déflationniste dans le système.
Deuxièmement, les marchés des titres souverains dans la zone euro sont fragiles, ce qui en temps de crise entraîne des mouvements de capitaux déstabilisateurs. Cette fragilité provient du fait que les gouvernements des pays membres de l'Union monétaire émettent leurs dettes dans une devise sur laquelle ils n'ont aucun contrôle. Ceci peut induire des crises de liquidités auto-réalisatrices.
Troisièmement, il y a un cercle vicieux entre les obligations souveraines et les banques, ce qui signifie que les risques des banques deviennent des risques souverains et vice versa.

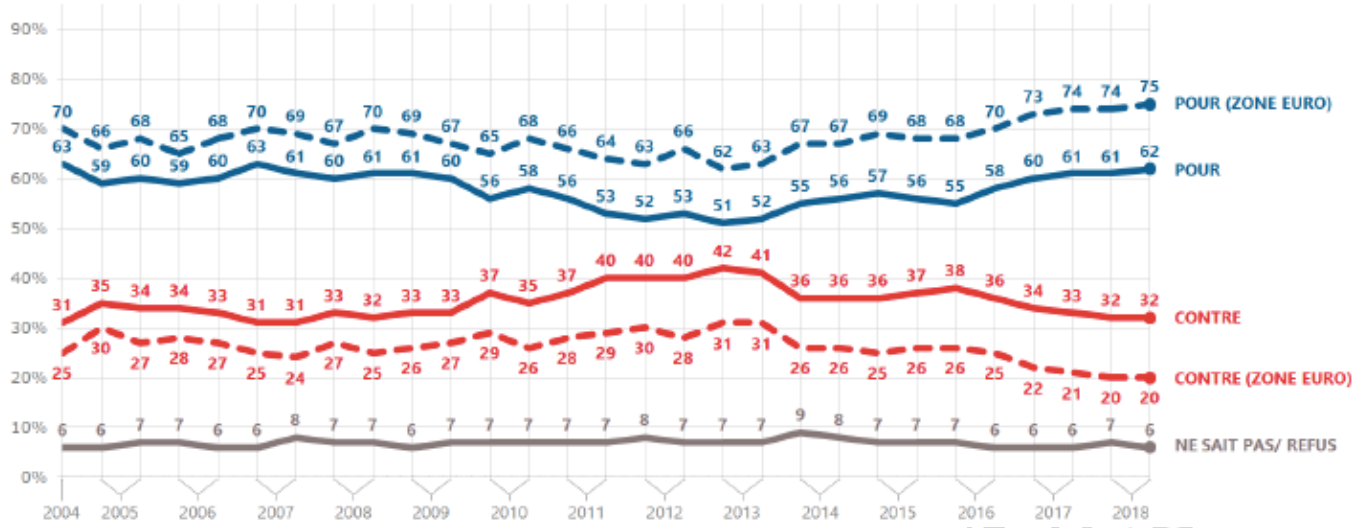
La résolution de ces problèmes ne peut se faire que par le biais d'une plus grande union politique et budgétaire. L'union budgétaire implique une consolidation des dettes publiques nationales en une dette publique de la zone euro, et un budget commun qui a la capacité de stabiliser les mouvements conjoncturels au niveau de la zone euro. Tout cela n'est possible que dans le contexte d'une union politique.
Partant du constat que la volonté de progresser dans l'unification politique et budgétaire est faible, nous sommes obligés de conclure que, sans cette volonté, la fragilité de la zone euro ne disparaîtra pas. L'avenir de l'euro n'est donc pas garanti ».
. Le deuxième passage est tiré de l'article collectif intitulé : « Refonte des règles budgétaires européennes » :
« (…) une règle budgétaire, même réformée, ne suffira pas pour sortir de la synchronisation des politiques budgétaires et aller vers une véritable coordination. La tension existe entre une gouvernance par les règles et une gouvernance par la coordination. L'analyse des règles actuelles et de la proposition des quatorze économistes franco-allemands nous conduit à plaider pour la seconde option. L'hétérogénéité des pays européens rend impossible l'imposition à tous d'une règle simple. Il faut dès lors augmenter l'intensité de l'analyse économique portant sur la situation de chaque pays pour donner les moyens à une institution de prendre des décisions informées et de fournir des recommandations sur moyenne période. La contrepartie de cette agilité est un contrôle plus important de la soutenabilité des finances publiques. De manière plus opérationnelle, les interactions au sein du Semestre européen pourraient jouer ce rôle-là. Cette instance pourrait devenir le moment où l'on définit et l'on met en place conjointement la stratégie de croissance de l'Union, et où l'on établit la contribution de chaque pays à l'objectif commun ».

Pour clore cette année 2018, nous reproduisons ci-après deux séries de documents sur l'opinion qu'inspire la construction européenne et l'Union économique et monétaire avec l'euro. Ils expriment de manière complémentaire la progression de l'euroscepticisme dans la population française.

• La *première série de documents* comporte un schéma et deux tableaux tirés de l'Eurobaromètre que la Commission européenne a fait paraître en novembre.
Le schéma montre l'évolution de 2004 à aujourd'hui de l'opinion des Européens concernant d'une part la zone euro et d'autre part la monnaie unique proprement dite. On y lit la progression depuis plusieurs années de l'attachement général qu'ont les Européens pour l'un comme pour l'autre. Actuellement, 75% des citoyens de l'UE sont favorables à « une union économique et monétaire européenne avec une seule monnaie » et 62% soutiennent l'euro.
Le premier tableau (extrait) montre notamment que les Français ont un sentiment d'être des citoyens Européens plus faible que la moyenne de l'UE et a fortiori de la zone euro.
Le second tableau (extrait) exprime les trois valeurs jugées les plus importantes par les citoyens des différents pays de l'UE. Ce tableau peut servir de base pour apprécier les « affinités » entre les peuples d'Europe, afin d'aider à définir une Europe à géométrie variable avec des cercles homogènes.

www.christian-biales.fr

Une union économique et monétaire européenne avec une seule monnaie, l'euro (% - UE)



Vous vous sentez citoyen(ne) de l'UE (%)

	Oui, tout à fait		Oui, plutôt		Non, pas vraiment		Non, absolument pas		Ne sait pas	Total 'Oui'		Total 'Non'	
	Aut.2018	*Diff. Aut.2018-Pr.2018*	Aut.2018	*Diff. Aut.2018-Pr.2018*	Aut.2018	*Diff. Aut.2018-Pr.2018*	Aut.2018	*Diff. Aut.2018-Pr.2018*	Aut.2018	Aut.2018	*Diff. Aut.2018-Pr.2018*	Aut.2018	*Diff. Aut.2018-Pr.2018*
UE28	30	*1*	41	*0*	19	*-1*	9	*0*	1	71	*1*	28	*-1*
ZONE EURO	30	*0*	43	*2*	18	*-2*	8	*0*	1	73	*2*	26	*-2*
HORS ZONE EURO	28	*2*	39	*-1*	20	*-2*	11	*1*	2	67	*1*	31	*-1*
BE	27	*-2*	52	*7*	18	*-3*	3	*-2*	0	79	*5*	21	*-5*
BG	18	*-1*	33	*1*	25	*-1*	22	*2*	2	51	*0*	47	*1*
CZ	19	*0*	37	*-3*	25	*-1*	18	*4*	1	56	*-3*	43	*3*
DK	39	*0*	39	*-2*	16	*1*	5	*1*	1	78	*-2*	21	*2*
DE	43	*0*	43	*2*	9	*-2*	4	*0*	1	86	*2*	13	*-2*
EE	39	*-1*	42	*4*	13	*-2*	5	*-1*	1	81	*3*	18	*-3*
IE	43	*-3*	42	*3*	12	*0*	3	*1*	0	85	*0*	15	*1*
EL	14	*-1*	38	*2*	30	*0*	18	*-1*	0	52	*1*	48	*-1*
ES	39	*2*	44	*-1*	11	*-2*	5	*1*	1	83	*1*	16	*-1*
FR	26	*2*	36	*-1*	22	*0*	15	*-1*	1	62	*1*	37	*-1*
HR	26	*10*	40	*-7*	25	*-3*	9	*1*	0	66	*3*	34	*-2*
IT	16	*0*	43	*3*	30	*-2*	10	*-1*	1	59	*3*	40	*-3*

Dans la liste suivante, quelles sont les trois valeurs qui comptent le plus pour vous ?
(%)
(MAX. 3 RÉPONSES)

	L'état de droit		Le respect de la vie humaine		Les Droits de l'Homme		Les libertés individuelles		La démocratie		La paix		L'égalité	
	Aut.2018	Diff. Aut.2018-Pr.2018	Aut.2018	Diff. Aut.2018-Pr.2018	Aut.2018	Diff. Aut.2018-Pr.2018	Aut.2018	Diff. Aut.2018-Pr.2018	Aut.2018	Diff. Aut.2018-Pr.2018	Aut.2018	Diff. Aut.2018-Pr.2018	Aut.2018	Diff. Aut.2018-Pr.2018
UE28	17	-1	37	0	41	-1	25	1	29	2	47	2	21	0
ZONE EURO	16	-2	37	-1	42	-1	24	0	30	2	48	2	21	0
HORS ZONE EURO	20	2	39	4	40	-1	26	2	28	2	43	2	22	0
BE	10	-2	39	-1	44	9	29	1	29	5	45	5	22	1
BG	28	2	38	2	35	-2	31	0	15	-1	46	1	10	-1
CZ	19	2	28	1	31	-2	42	1	30	-1	54	-2	12	0
DK	17	2	32	-2	47	-2	24	3	44	2	47	-1	27	-2
DE	25	-5	27	0	43	-2	24	0	38	2	59	4	8	0
EE	23	4	36	-3	44	1	20	-1	18	1	59	3	12	2
IE	17	0	50	-3	45	0	32	2	25	2	42	2	30	1
EL	23	-2	39	-5	43	4	24	2	36	0	53	0	25	3
ES	17	0	44	1	47	-1	18	0	30	4	39	1	30	3
FR	9	0	44	-6	45	1	23	2	20	2	50	-1	23	-2
HR	14	-1	38	7	38	8	36	-4	20	-3	46	3	21	1
IT	9	-1	37	-2	35	-3	24	0	32	1	40	3	22	-2

www.

A votre avis, quels sont les deux problèmes les plus importants auxquels doit faire face l'UE actuellement ?

(%)

	L'immigration	Le terrorisme	L'état des finances publiques des États membres	La situation économique	Le changement climatique	Le chômage	L'influence de l'UE dans le monde	La hausse des prix/ l'inflation/ le coût de la vie	L'environnement	L'insécurité	Les retraites/ les pensions	L'approvisionnement en énergie	Les impôts
UE28	40	20	19	18	16	13	11	9	9	9	5	4	4
BE	42	18	17	12	26	8	9	15	14	10	9	10	4
BG	51	33	10	13	8	5	9	14	3	11	3	3	2
CZ	58	42	16	8	8	4	9	8	9	10	5	4	2
DK	48	19	12	14	31	7	15	4	15	11	1	3	2
DE	45	13	30	13	21	8	14	6	9	11	4	6	1
EE	65	25	14	12	8	4	11	8	6	6	3	5	3
IE	32	27	13	14	27	13	11	16	13	9	3	5	4
EL	44	24	26	27	4	17	13	5	5	12	3	5	6
ES	38	20	16	25	10	19	9	8	9	6	6	3	5
FR	33	22	13	17	22	14	10	16	15	9	6	4	2
HR	48	32	19	15	9	10	10	12	2	14	3	6	3
IT	41	15	14	27	11	34	5	10	5	9	6	3	10

1er ITEM LE PLUS FRÉQUEMMENT CITÉ | 2ème ITEM LE PLUS FRÉQUEMMENT CITÉ | 3ème ITEM LE PLUS FRÉQUEMMENT CITÉ

Deux réponses maximum

A votre avis, quels sont les deux problèmes les plus importants auxquels doit faire face (NOTRE PAYS) actuellement ?

(%)

	Le chômage	La hausse des prix/ l'inflation/ le coût de la vie	L'immigration	Le système de santé et de sécurité sociale	La situation économique	Les retraites/ les pensions	Les questions d'environnement, de climat et d'énergie	L'insécurité	Le logement	Le système éducatif	La dette publique	Le terrorisme	Les impôts
UE28	23	21	21	20	15	15	14	12	11	11	10	8	8
BE	13	21	29	16	9	20	25	12	8	11	16	9	10
BG	15	48	7	32	26	15	3	15	1	8	3	2	5
CZ	4	41	16	16	10	24	9	11	14	8	18	5	5
DK	5	5	30	35	6	7	37	17	2	16	3	8	13
DE	6	14	36	15	3	18	22	13	27	18	5	10	4
EE	15	44	12	35	13	19	9	3	1	11	1	1	21
IE	13	20	5	40	7	5	9	15	60	4	5	3	6
EL	52	6	22	9	41	9	1	7	0	5	28	1	17
ES	52	10	19	11	25	21	3	6	7	8	10	4	8
FR	38	31	15	7	12	14	16	11	7	11	8	18	8
HR	43	27	11	16	28	15	3	17	2	6	17	2	6
IT	49	11	32	8	24	14	7	8	3	3	16	6	15

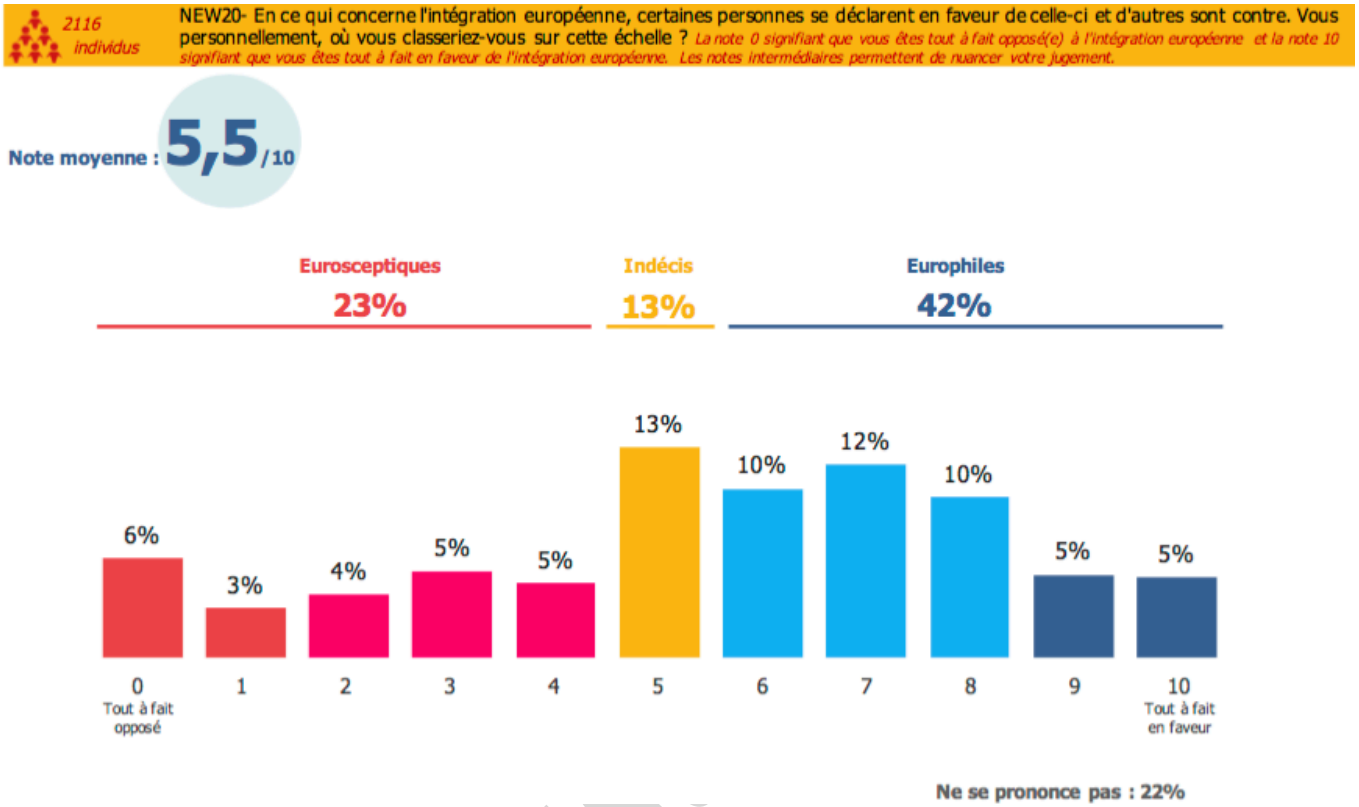
1er ITEM LE PLUS FRÉQUEMMENT CITÉ | 2ème ITEM LE PLUS FRÉQUEMMENT CITÉ | 3ème ITEM LE PLUS FRÉQUEMMENT CITÉ

Deux réponses maximum

Note :

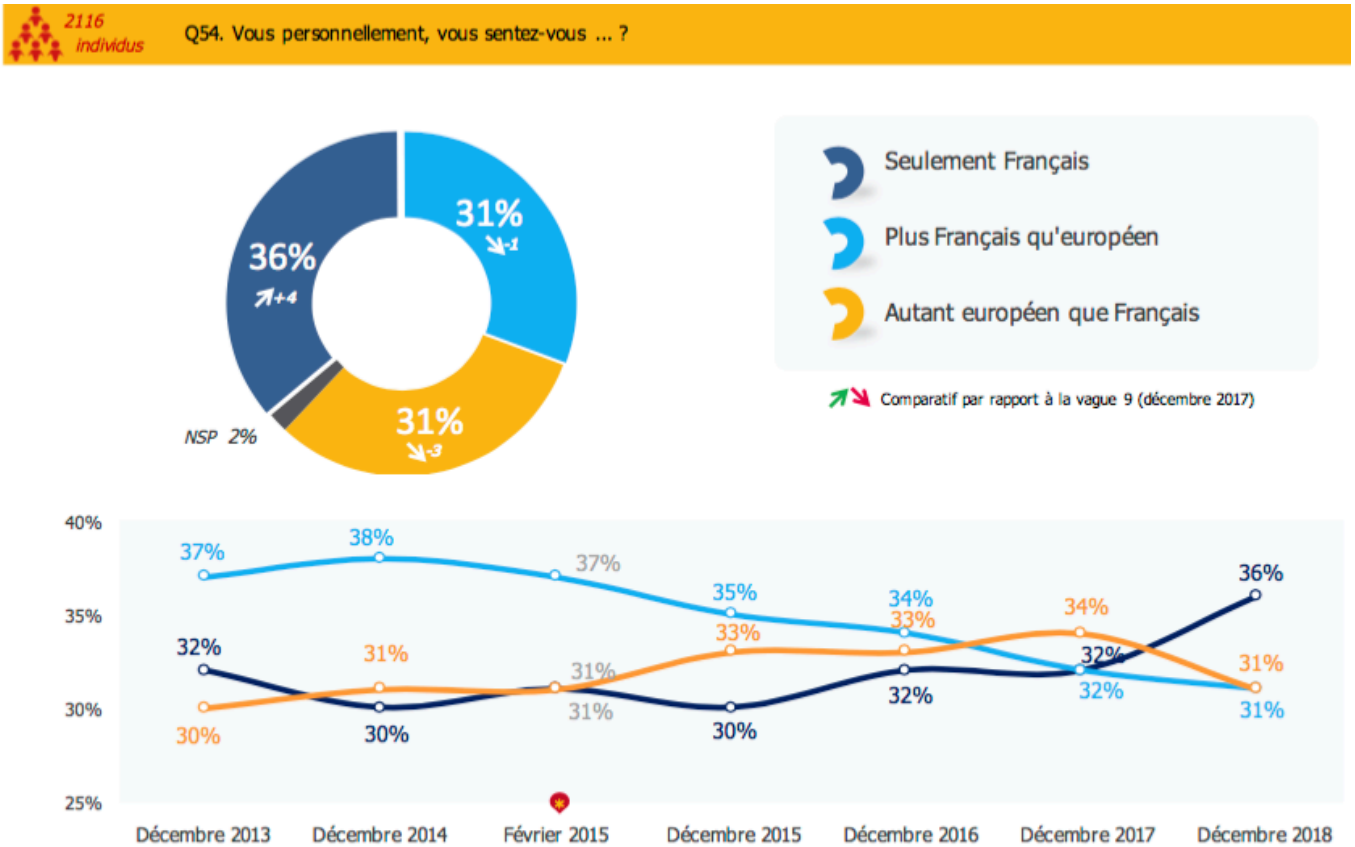
BE = Belgique, BG = Bulgarie, CZ = Tchéquie, DK = Danemark, DE = Allemagne, EE = Estonie, IE = Irlande, EL = Grèce, ES = Espagne, FR = France, HR = Croatie, IT = Italie.

• La *seconde série de documents* est tirée du Baromètre de la confiance politique, vague 10, publiée début janvier 2019, suite à une enquête faite fin décembre de cette année par OpinionWay pour le CEVIPOF (https://www.sciencespo.fr/cevipof/sites/sciencespo.fr.cevipof/files/CEVIPOF_confiance_vague10-1.pdf)

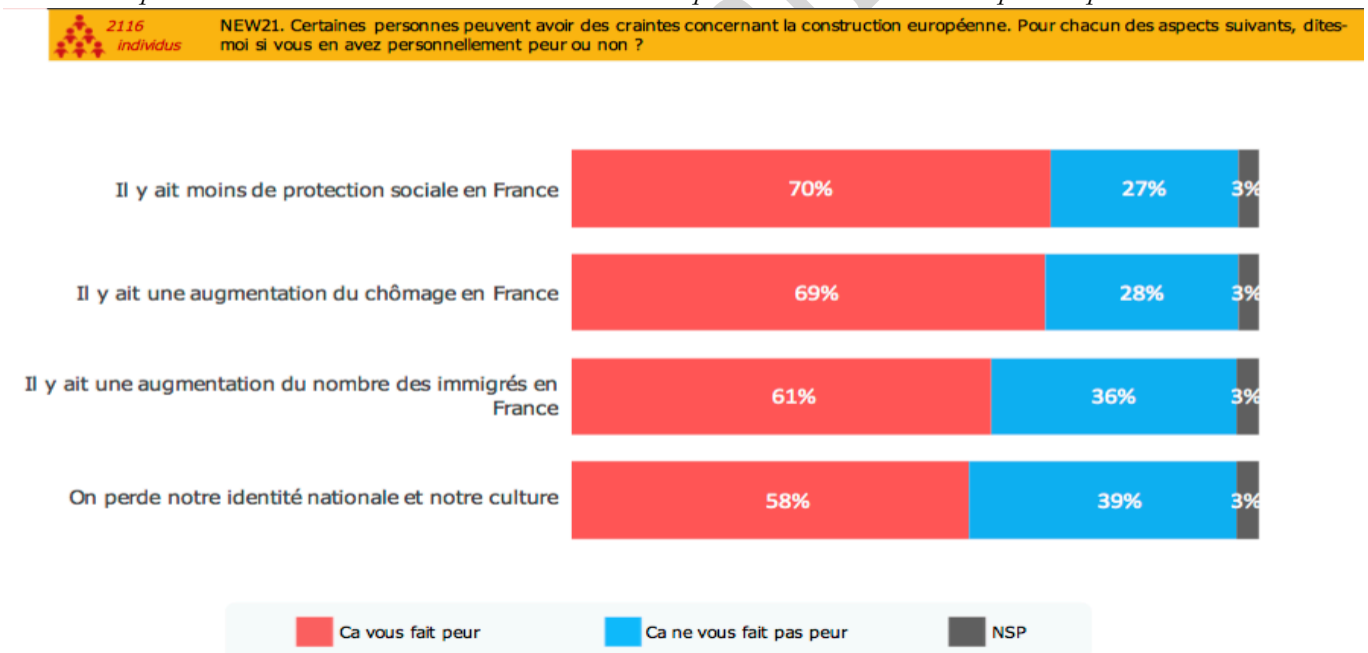


Si on ajoute aux indécis ceux qui ne se prononcent pas, cela représente malgré tout plus d'un tiers de la population…

www.chris



On assiste depuis bien 3 ans à une remontée du nombre de ceux qui ne se sentent absolument pas européens…



On a dans ces pourcentages l'explication principale des résultats des deux précédents graphiques.