

## **Reconstruire l'Union Monétaire européenne**

De l'assurance mutuelle au fédéralisme budgétaire

Shahin VALLÉE

**La crise a brisé le consensus intellectuel et politique à la base de l'union monétaire du Traité de Maastricht. La mutualisation des risques économiques, entamée de manière tacite par des dispositifs comme le mécanisme européen de stabilité ou les interventions de la banque centrale européenne, n'a de véritable chance de succès que si elle s'accompagne d'une reconstruction plus fondamentale de l'union monétaire, et donc d'un pas vers une forme de fédéralisme budgétaire.**

### **Le péché originel**

La crise financière<sup>1</sup> de 2008 ouvrit son chapitre européen en octobre 2009<sup>2</sup>, lorsque le nouveau gouvernement grec dévoila officiellement l'état désastreux de ses finances publiques. Depuis, l'UE a concentré ses efforts sur la gestion des symptômes financiers au lieu de s'attaquer aux véritables causes politiques et économiques de la crise de la zone euro. La concentration des politiques publiques sur la mise en œuvre d'ajustements budgétaires au sein de l'Union monétaire est d'ailleurs largement due à un mauvais diagnostic, selon lequel la crise serait d'abord une crise des finances publiques. Ce n'est qu'au printemps 2012, à l'initiative du Président du Conseil Européen, que les décideurs européens commencèrent à reconnaître et à admettre ouvertement que l'architecture même de l'union monétaire, par ses imperfections, était au moins en partie responsable de cette crise qui continuait de s'aggraver. Les faiblesses les plus évidentes de l'architecture tenaient notamment à l'absence d'un cadre permettant de gérer les faillites bancaires et de réagir lorsqu'un État Membre perdait sa capacité à emprunter auprès des marchés financiers. C'est ce qui lança un vif débat sur la nécessité et les moyens de reconstruire l'union monétaire.

En rétrospective, dans la période menant au Traité de Maastricht, on choisit d'ignorer à plusieurs reprises les études solides sur les conséquences de l'unification monétaire sur l'architecture et la politique budgétaires européennes. On voyait alors s'opposer ceux qui arguaient que l'union monétaire ne pouvait que couronner un processus d'intégration profond incluant politiques budgétaires, structurelles et sociales et ceux qui considéraient que ces autres éléments suivraient une fois la stabilité monétaire assurée. L'idée selon laquelle une

---

<sup>1</sup> L'auteur remercie Eric Monnet et Jean Pisani-Ferry pour des discussions très utiles, ainsi que Carlos De Souza pour son aide dans ses travaux de recherche pour cet article. Les opinions exprimées ici sont celles de l'auteur et ne représentent ni celles du Conseil Européen ni celles de l'Institut Bruegel.

<sup>2</sup> On peut trouver une chronologie détaillée de la crise sur le blog de l'Institut Bruegel: <http://www.bruegel.org/eurocrisistimeline/>.

union monétaire pouvait fonctionner sans union budgétaire défiait la pratique de toutes les autres unions monétaires dans le monde, mais aussi s'opposait aux travaux sur le sujet que les dirigeants européens avaient eux-mêmes commandés. Le Rapport Werner (1970) soulignait par exemple déjà qu'au sein de l'union monétaire, les budgets nationaux devraient en fait être décidés au niveau communautaire<sup>3</sup>. Le rapport MacDougall (1977) suggérait également qu'une union monétaire nécessiterait a minima un budget de 2 à 2,5% du PIB à l'étape pré-fédérale, puis de 5 à 7% à l'étape fédérale, de manière à pouvoir amortir les chocs économiques et à assurer un seuil plancher de convergence des salaires<sup>4</sup>. Les rapports techniques qui s'empilaient sur le sujet ne parvenaient pas à recueillir suffisamment de soutien politique pour aboutir. En 1988, la mise en place d'une monnaie unique semblait plus illusoire que jamais. Ce n'est qu'en juin 1988 qu'on demanda à Jacques Delors, qui venait d'être réélu à la tête de la Commission, de réunir un comité chargé de relancer le processus d'intégration et d'unification monétaire. Loin de la tradition des rapports aussi ambitieux que techniques, l'objectif du Comité pour l'Etude de l'Union Economique et Monétaire, présidé par Delors, fut de produire les grandes lignes d'un plan d'action acceptable sur le plan politique, qui mènerait à la mise en place d'une union monétaire minimaliste<sup>5</sup>.

Le consensus établi durement par Delors tenait principalement à l'idée qu'on pouvait parfaitement mettre en place une Union Monétaire Européenne sans pour autant procéder au degré d'intégration budgétaire équivalent. La « coordination » des politiques budgétaires, au moins pour un temps suffirait. Ce consensus, qui reflétait bien le dénominateur politique commun de l'époque, faisait somme toute le pari que le processus d'intégration économique serait si profond et si rapide qu'il rendrait d'autant moins nécessaire une autorité budgétaire commune en charge de la stabilité économique de l'union. Cette idée était profondément rejetée par la Bundesbank initialement qui finit par s'y ranger en échange de la mise sur pied d'une Banque Centrale Européenne à son image<sup>6</sup>. L'impératif politique de l'époque et le consensus intellectuel qui en découla finit ainsi par s'imposer et à cristalliser dans le Traité de Maastricht. On en arriva donc à considérer qu'une coordination des politiques économiques nationales<sup>7</sup> assortie de règles visant à prévenir toute évolution budgétaire défavorable étaient dans tous les cas préférables, autant sur le plan économique que sur le plan politique, à une véritable mise en place d'instruments communs doublée de décisions concertées à propos des budgets nationaux, c'est-à-dire à une véritable fédéralisation de tous les aspects de la politique économique européenne.

Mais la crise de 2009 finit par briser le consensus Delors, et relancer une réflexion plus profonde sur les conséquences de l'unification monétaire. En pratique, elle lança également un mouvement de mutualisation des risques économiques qu'il s'agit à présent

---

<sup>3</sup> Pierre Werner, (1970) "Interim Report on the Establishment by Stages of Economic and Monetary Union", Commission des communautés européennes, Bruxelles.

<sup>4</sup> McDougall, Donald, (1977). "Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration", Commission des communautés européennes, Bruxelles.

<sup>5</sup> Rapport sur l'Union économique et monétaire dans la Communauté européenne, Comité pour l'étude de l'union économique et monétaire, présenté au Conseil en avril 1989.

<sup>6</sup> Deutsche Bundesbank, "Weiterentwicklung des Europäischen Währungssystems", May 1988, HADB, B330/17837 cité dans James, Harold, Making the Monetary Union, (2012), The Belknap press Harvard University Press

<sup>7</sup> C'est Alexandre Lamfalussy qui établit les principes d'une coordination de la politique macroéconomique dans une annexe à la version finale du rapport Delors, mais il s'attendait à ce que l'étendue de la coordination des politiques économiques dans d'autres unions monétaires fasse partie d'un cadre bien plus intégré que ce qui était en train d'être mis en place en Europe.

d'arrêter de clarifier et de formaliser, afin d'en tirer toutes les conséquences institutionnelles et politiques.

### **La fin du consensus Delors et la nouvelle économie politique de l'union monétaire**

Au début de la crise, il n'existait pas de véritable instrument capable de gérer les chocs économiques lourds qui affectaient la zone dans son ensemble. Les stabilisateurs automatiques au niveau national s'avèrent insuffisants, et dans un contexte où les effets multiplicateurs étaient faibles, les mesures stimulatrices des États Membres eurent une efficacité relativement limitée. La politique monétaire, qui est normalement la plus à même de réagir aux chocs symétriques lourds, se vit rapidement ralentie par des distorsions financières qui ébranlèrent les mécanismes de transmission (blocage du marché interbancaire, fragmentation financière). Elle fut également limitée de manière plus fondamentale à mesure que le taux d'intérêt directeur se rapprochait du « seuil plancher »<sup>8</sup>.

Mais il existait encore moins de méthodes et d'instruments capables de réagir à des chocs qui touchaient seulement certains États Membres. Que ces chocs soient une conséquence normale des cycles économiques ou le résultat de crises budgétaires, externes ou bancaires plus sérieuses, les autorités européennes et nationales avaient mis en place un système de mesures qui, non content d'être peu ou prou inapte à les gérer, empêchait même toute action destinée à en affronter les conséquences. En cas de chocs néfastes à la suite desquels un État Membre perdait sa capacité à emprunter auprès des marchés financiers, les décideurs européens étaient donc face à l'incohérence d'un refus de tout défaut souverain doublé d'une interprétation rigide de l'Article 125 du Traité, qui s'opposait également à tout sauvetage financier. Après des mois d'hésitation fort onéreuse, les Européens lancèrent un processus qui fut à l'origine de mécanismes de soutien mutuel sur le plan financier, reposant d'abord sur les garanties inter-gouvernementales, le Fonds européen de stabilité financière (FESF), puis évoluant vers le mécanisme européen de stabilité (MES) suite à une modification de l'article 136 du Traité. Ce processus marquait officiellement la fin de l'architecture monétaire de Maastricht, sans pour autant marquer l'avènement d'un nouveau système.

Cette nouvelle architecture est aujourd'hui toujours en cours de définition. Compte tenu du récit dominant (et erroné) sur les origines budgétaires de la crise, cet effort est pour le moment largement centré sur un certain nombre de changements fondamentaux en matière de gouvernance budgétaire, mis en place pour remédier aux faiblesses du Pacte de stabilité et de croissance. Or si la discipline budgétaire est un pilier important d'une union monétaire, elle ne suffit pas à en assurer la stabilité et ne constitue donc absolument pas une condition suffisante. L'expérience du passé et celle d'autres pays suggèrent en fait qu'une union monétaire stable nécessite une union budgétaire complète qui doit prendre en compte les éléments suivants :

*Dispositions pour la mutualisation des risques dans le secteur financier* : le secteur financier a, en principe, une forte capacité de stabilisation qui permet d'amortir les chocs économiques entre les régions et les périodes. Des chercheurs comme Asdrubali, Yosha et

---

<sup>8</sup> Cf. Discussion par Woodford à Jackson Hole : Woodford, Michael, Methods of Policy Accommodation at the Interest-Rate Lower Bound, Columbia University, 20 août 2012.

Sorensen<sup>9</sup> en firent la démonstration dans les années 1990, dans une étude qui montrait la grande capacité du système financier américain à réduire les fluctuations économiques. Malgré cela, peu d'économistes comprirent à quel point il était important de prendre la pleine mesure des conséquences d'une intégration financière profonde au sein de l'Union Monétaire Européenne. Il est devenu évident que les faiblesses du secteur financier risquent non seulement de réduire de manière considérable sa capacité théorique à amortir les chocs économiques, mais pire que celui-ci peut aussi à son tour devenir source d'instabilité économique qui pourrait mener à la fragmentation de l'union monétaire. C'est pourquoi il s'agit à présent de créer un cadre permettant une résolution commune du système financier, mais surtout une résolution commune ainsi que la mise à disposition de ressources budgétaires de secours en cas d'extrême urgence<sup>10</sup>. Autour de ce cadre devrait se construire une capacité budgétaire commune de la zone euro, qui serait d'abord utilisée pour réagir à des risques financiers contingents qui, s'ils ne se présentent que rarement, nécessitent alors une mutualisation importante des coûts.

*Coordination de la politique budgétaire* : Il n'y a eu depuis la création de l'euro que peu de coordination de la politique budgétaire. Ceci n'a pas permis aux États Membres d'optimiser l'efficacité macroéconomique de leur politique budgétaire. Aujourd'hui, la politique budgétaire de la zone euro est tout bonnement la somme des politiques budgétaires nationales, qui ont été en grande partie adoptées de manière isolée. On ignore délibérément les effets multiplicateurs et autres externalités, de sorte qu'aucun effort de coordination n'est déployé pour parvenir à une approche budgétaire adéquate pour la zone euro dans son ensemble. En conséquence, la capacité de la politique budgétaire à jouer son rôle stabilisateur est limitée. Pour permettre une coordination efficace, un pouvoir exécutif capable de déterminer et de mettre en œuvre la politique budgétaire de la zone est nécessaire. Inévitablement, un tel remaniement des faibles mécanismes de coordination actuels soulèverait également des questions plus fondamentales concernant la responsabilité et la légitimité de ce nouveau pouvoir exécutif budgétaire<sup>11</sup>.

*Amortissement des chocs asymétriques* : Dans le contexte d'une union monétaire, les stabilisateurs automatiques au niveau national risquent de ne pas suffire à réagir à une diminution de production profonde ou prolongée. Il faut ajouter à cela le risque d'une tendance naturelle à profiter de la stabilisation automatique de son voisin. Comme le MSE n'intervient qu'en dernier recours, il est fort possible que d'autres instruments plus préventifs puissent permettre d'absorber les effets du cycle économique de manière à réduire la probabilité d'un recours au MSE. C'est pourquoi il faudrait s'intéresser à de nouveaux instruments capables d'amortir des chocs asymétriques de ce type, grâce à divers mécanismes de mutualisation des ressources et de transfert, liés à l'écart par rapport à leur potentiel de croissance, de l'augmentation du coût des emprunts ou du taux de chômage. Ces transferts, qui viendraient s'ajouter aux mécanismes de stabilisation économique déjà en vigueur au niveau national, pourraient être financés grâce à la mutualisation d'un petit pourcentage des

---

<sup>9</sup> Asdrubali, Pierfederico, Sorensen, Bent et Yosha, Oved, (1996), "Channels of Interstate Risk Sharing: United States 1963-1990", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 111, No. 4, pp. 1081-110.

<sup>10</sup> Pisani et Wolff (2012), "The fiscal implications of a banking union" <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/748-the-fiscal-implications-of-a-banking-union/>.

<sup>11</sup> Cf. Témoignage de Nicolas Veron à la séance du sous-comité sur les affaires européennes du comité du Sénat américain sur les relations internationales sur "L'avenir de la zone euro : perspectives et enseignements" <http://www.iie.com/publications/interstitial.cfm?ResearchID=2186>.

reentrées fiscales, comme par exemple une part de l'impôt sur le revenu, sur les entreprises ou de la taxe sur la valeur ajoutée.

*Création d'actifs liquides et sans risque* : La zone euro reste marquée par l'absence d'un marché d'emprunts d'État unifié, profond et fluide. Sa fragmentation en marchés d'obligations souveraines nationales a au moins deux conséquences importantes. Elle favorise premièrement une accumulation de dette nationale des banques qui se sentent obligées d'investir plus largement dans la dette souveraine de leur pays d'origine<sup>12</sup> ; un tel manque de diversification augmente alors les risques d'instabilité financière et les interactions négatives entre les banques et leur pays d'origine. Deuxièmement, l'absence d'un véritable marché d'emprunts d'État ample et fluide limite non seulement la capacité de l'euro à s'imposer comme monnaie de réserve internationale, mais limite également les profits que la zone pourrait tirer d'une prime de liquidité plus basse pour l'ensemble des États Membres. Un actif sans risque commun à la zone contribuerait beaucoup à la diversification des bilans bancaires et à la stabilité financière, tout en limitant les risques de déstabilisation liés à une dispersion des coûts d'emprunts, et finalement augmenterait de manière significative l'attrait de l'euro sur la scène mondiale, ce qui contribuerait autant à renforcer la stabilité du système monétaire international<sup>13</sup>.

*Biens publics*: Finalement, la création d'un budget de la zone euro pourrait également permettre une prise en charge plus efficace de certains biens publics, ce qui viendrait encore soulager les budgets nationaux. La définition de ces biens publics est un débat épineux mais l'on pourrait peut être songer à couvrir certains aspects de l'éducation supérieure, des infrastructures énergétiques, des transports et de la défense. Ceci permettrait d'alléger les budgets nationaux, de gagner en efficacité et de faire des économies d'échelle considérables. Cependant, la question fondamentale de savoir si ces derniers sont spécifiques à la zone euro ou s'ils sont liés de manière inhérente à l'UE dans son ensemble soulève des débats institutionnels très complexes. La situation est d'autant plus délicate dans une union tous les États Membres ne se destinent pas tous à rejoindre l'union monétaire.

### **Vers une nouvelle architecture : de l'assurance intergouvernementale au fédéralisme fiscal**

*Assurance mutuelle* : Puisque les traités n'ont pas pris en compte la nécessité de mettre en place des mécanismes destinés à amortir les chocs et à venir en aide aux États Membres en difficulté, il a fallu les développer sous la contrainte et dans l'urgence. En deux ans, la zone euro a mis en place le Fonds Européen de Stabilité Financière (FESF), que le MES va remplacer de manière pérenne<sup>14</sup>. Ce dernier aura également la possibilité de recapitaliser les banques directement<sup>15</sup>. Le MES est enfin devenu le pilier des interventions de marché sur la

---

<sup>12</sup> Pour une analyse plus ancienne des risques liés à l'accumulation de dette publique nationale dans les portefeuilles des banques, cf. Barry Eichengreen et Charles Wyplosz, (1998), "Stability Pact? More than a minor nuisance?", *Economic Policy*, 67-113.

<sup>13</sup> Bruegel (2011), "Global currencies for tomorrow: a European perspective", CEPII Research Report 2011-01, Bruegel Blueprint 13.

<sup>14</sup> Le Mécanisme européen de stabilité, mis en place le 27 septembre 2012, remplacera le Fonds européen de stabilité financière (FESF). Le FESF continuera de gérer ses engagements en cours jusqu'à ce qu'ils soient intégralement remboursés, et a la possibilité de faire des prêts supplémentaires jusqu'à mi 2013.

<sup>15</sup> Conclusions du Conseil de l'Europe (28/29 juin 2012), [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/131359.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/131359.pdf).

dette souveraine (OMT) de la BCE annoncées durant l'été 2012<sup>16</sup>. Ces instruments, dont le nombre, la taille et la portée augmentent progressivement, soulignent l'interdépendance économique des États Membres et le besoin d'une assurance mutuelle dont le consensus Delors n'était pas parvenu à prendre la mesure. Mais la manière dont ces mécanismes sont structurés présente également un risque contingent pour les budgets nationaux, ce qui justifie le besoin de contrôles mutuels accrus. La logique des changements récents dans la gouvernance de la zone euro traduit d'ailleurs bien cet état de fait, même si ce n'est peut être pas une décision consciente ; le 6-Pack, le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG) et le Two-Pack en cours d'adoption, contribuent tous trois à faire évoluer le dispositif disciplinaire. Ceux-ci concourent en effet à la substitution graduelle des contrôles a posteriori et des sanctions en faveur d'une combinaison de mécanismes bien plus préventifs qui requièrent des États des engagements a priori. Cependant, ces mécanismes d'intervention sont soit délégués à la Commission Européenne, comme le 6-Pack et bientôt le Two-Pack, soit, comme dans le cas du TSCG, basés sur des règles automatiques qui limitent le pouvoir d'intervention des États Membres sur leur politique budgétaire respective. Cette utilisation par proxy des services de la Commission traduit bien un certain embarras démocratique face à l'ingérence économique. Ainsi, si les mécanismes de solidarité suivent une logique intergouvernementale claire et explicite, suivant laquelle les parlements nationaux ont la possibilité de s'opposer et de bloquer des programmes d'aide, il n'en va pas de même pour la dimension de contrôle, car l'idée que les autorités ou le parlement d'un État puisse en censurer ou en contester un autre soulève une question fondamentale de légitimité démocratique. En résumé, la somme de ces évolutions met en lumière une véritable dynamique intergouvernementale d'assurance mutuelle<sup>17</sup>, mais montre aussi ses limites économiques et sa nature intenable sur le plan politique, comme en témoigne la réticence générale à un véritable pouvoir d'intervention directe.

Sur le plan économique, les limites de ces dispositifs d'assurance mutuelle, tant en terme de portée que de taille<sup>18</sup>, appellent à la création d'instruments supplémentaires destinés à amortir et à mutualiser les risques économiques de manière plus efficace. Un système plus préventif qui gèrerait une partie de cette mutualisation a priori au lieu de s'en charger a posteriori, aurait un pouvoir de stabilisation accru et pourrait également réduire le coût final de l'aide aux États Membres. Une forme d'émission commune de la dette donnerait la possibilité à tous les États Membres de se protéger de manière plus efficace contre les chocs néfastes en s'assurant un accès constant aux marchés obligataires et un taux plus bas. L'émission en commun d'euro-obligations a d'ailleurs été évoquée à diverses reprises comme solution éventuelle pour compléter ou se substituer aux mécanismes assurantiels évoqués plus haut. Les différentes options varient certes sur certains aspects techniques<sup>19</sup> comme le type et le montant des garanties conjointes, ou si elles se concentrent sur l'émission de nouveaux

---

<sup>16</sup> Ces interventions annoncées durant l'été 2012 par le Président de la BCE diffèrent de celles qui étaient en vigueur depuis Mai 2010 dans la mesure où elles sont annoncées comme potentiellement illimitées et sont destinées à normaliser les marchés de la dette souveraine et lutter contre la fragmentation financière : [https://www.ecb.int/press/pr/date/2012/html/pr120906\\_1.en.html](https://www.ecb.int/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html).

<sup>17</sup> Jean Pisani-Ferry souligne les limites pratiques et démocratiques d'un modèle de ce genre, où les parlements nationaux ne parviennent pas à prendre en compte l'intérêt commun européen : voir <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/719-the-messy-rebuilding-of-europe/>.

<sup>18</sup> La BCE montre en effet à quel point les opérations open-market seraient limitées en pratique, contrairement à la théorie. Cf. Michiel Blijnsma, Shahin Vallee, <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/842-the-creation-of-euro-area-safety-nets/>.

<sup>19</sup> Pour une analyse plus détaillée d'un certain nombre de ces options, cf. Claessens, Mody et Vallee (2012) <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/733-paths-to-eurobonds/>.

emprunts ou sur la dette existante. Mais elles ne s'en basent pas moins toutes sur la même logique de mutualisation des dettes nationales.

Cependant, la création de cette dette commune a d'importantes conséquences politiques. En réalité, les mécanismes actuels d'assurance mutuelle produisent déjà une forme de dette commune, actuellement émise par le FESF et garantie par les États Membres. Or la mutualisation des risques est en fait bien plus importante que les ressources officielles mises en jeu, si l'on considère la dette que la BCE a socialisé de manière implicite dans le cadre du programme SMP (Securities Market Programme) et bientôt du programme OMT (Opérations monétaires sur Titres). La zone euro a donc déjà commencé à mutualiser la dette sans avoir officiellement lancé d'émissions d'euro-obligations. Compte tenu de la situation, il s'agit donc de connecter les principes économiques à leurs équivalents politiques et institutionnels pour les analyser en tant que système. L'idée d'étendre la mutualisation des dettes nationales au sein du cadre assurantiel et de contrôle actuel soulève d'importantes questions. Outre les débats habituels sur la responsabilisation, l'aléa moral et la légalité, notamment en ce qui concerne l'application des articles 125 et 136 du Traité, l'émission de dette commune lance un débat fondamental sur la souveraineté budgétaire au sein de l'Union. Il est en effet naturel que dans le cadre de la création de véritables euro-obligations, les États Membres chercheraient à contenir les risques pesant sur leur budget national grâce à l'extension de leur pouvoir de contrôle, au point sans doute de demander un droit de veto avant la validation des budgets nationaux. Or on imagine difficilement qu'un État Membre accepte le veto d'un autre membre de l'Union, ou de la Commission Européenne sous un éventuel mandat intergouvernemental. Une telle approche amènerait inévitablement les États Membres rétifs à toute ingérence supplémentaire dans leur budget national à rejoindre ceux qui ne sont pas enclins à accepter les risques liés une augmentation des garanties mutuelles. Il s'agit là d'une impasse qui souligne bien les limites du système actuel d'assurance mutuelle.

*Un fédéralisme budgétaire* : Il n'est pas possible de contourner complètement le problème politique d'une ingérence dans la souveraineté budgétaire des États par le biais de règles budgétaires ou en se défaussant des missions de contrôle budgétaire sur la Commission Européenne. Se lancer davantage dans une mutualisation formelle des dettes nationales en échange de contrôles plus directs sur les budgets nationaux signifierait ignorer que le Traité limite justement les prérogatives de la Commission Européenne dans ce domaine. Ce *trou noir* de la gouvernance économique rend la reconstruction de l'union monétaire bien plus délicate qu'il n'y paraît, tout en expliquant bien pourquoi la mutualisation des dettes effective n'a pas encore su trouver d'existence officielle, de sorte qu'on dissimule le processus plutôt que de le rendre transparent et légitime. De manière plus fondamentale, cette impasse remet en question la capacité de la zone de remplir toutes les fonctions économiques nécessaires au succès de l'union monétaire, à la fois sur le plan économique (politique budgétaire, structurelle et sociale) et sur le plan politique, dans le cadre institutionnel et légal existant.

L'histoire internationale du fédéralisme budgétaire offre des exemples pertinents à ce propos<sup>20</sup>. En effet, diverses expériences passées montrent que la mutualisation des dettes nationales peut, en l'absence d'une structure de gouvernance adéquate, avoir de graves conséquences économiques et politiques. Dans leur leçon d'histoire américaine à l'attention

---

<sup>20</sup> Bordo, Michael, Agnieszka Markiewicz et Lars Jonung (2012), "A fiscal union for the euro: Some lessons from history", NBER Working Paper No. 17380.

des nouveaux architectes de l'union monétaire européenne, Henning et Kessler<sup>21</sup> montrent clairement que si la prise en charge de la dette de la guerre d'indépendance par le gouvernement fédéral en 1790, sous l'égide d'Hamilton, marqua bel et bien les débuts du fédéralisme budgétaire américain et la redéfinition de l'équilibre des pouvoirs et des institutions inscrit dans la Constitution de 1787, elle ne suffit pas à établir les bases d'une véritable union budgétaire stable, comme en témoignèrent ensuite la vague de faillites d'Etat dans les années 1840, puis la Guerre de Sécession dans les années 1860. Hamilton n'était en effet parvenu à mettre en place qu'une partie de son projet d'union budgétaire, puisqu'il n'avait pas réussi à entériner complètement toutes les prérogatives économiques du jeune gouvernement fédéral, et arrêter une définition claire de sa relation avec les États.

Ces faits touchent de très près au débat actuel sur la construction de l'UEM et sur la forme que prendra le fédéralisme budgétaire européen à l'avenir. Si la mutualisation des dettes a une influence significative sur le plan économique, elle ne peut pas remplacer à elle seule une définition précise du système (économique et politique) qui régit les relations entre les États Membres et le niveau fédéral. C'est pourquoi la création d'une ébauche de budget de la zone euro, investi des fonctions adéquates, permettrait de traiter les défauts du système actuel et les faiblesses du système d'assurance mutuelle. Il ne serait pas nécessaire que ce budget remplace les mécanismes assurantiels immédiatement; ce budget fédéral pourrait en fait en devenir une extension naturelle en procédant à la mutualisation nécessaire des risques économiques par le biais d'une autorité centrale, démocratique et légitime que le système institutionnel actuel n'est pas en mesure de fournir. Cela permettrait non seulement de remplir ce que Musgrave<sup>22</sup> appelle la fonction de stabilisation de la politique économique, qu'il est économiquement préférable de confier au niveau central, mais aussi d'aider à définir la relation et le partage des compétences entre l'autorité centrale et les autorités nationales de manière claire et transparente. Il apparaît donc qu'on ne peut sortir de l'impasse actuelle et mettre en place des dispositifs supplémentaires de solidarité que si l'on fédéralise les instruments d'assurance mutuelle actuels pour ensuite y apposer des nouvelles prérogatives. Ceci ne semble pouvoir aboutir que par la création d'un budget de la zone euro. Cependant, outre la définition de ses prérogatives principales et de ses ressources, la création de cette compétence budgétaire de la zone euro comporte un certain nombre de défis politiques et soulève des questions profondes pour ce qui est de la transition.

*Considérations sur la période de transition* : L'analyse des autres cas de fédéralisme budgétaire dans l'histoire amène deux remarques. La première est qu'un certain degré de mutualisation des risques économiques est certes nécessaire, mais absolument pas suffisant. L'expérience d'Hamilton, qui chercha à mutualiser la dette des États sans accord réel sur les institutions politiques et économiques adéquates, facilita le maintien de divergences économiques structurelles et une déresponsabilisation des États. Mais il réussit tout de même à poser ce que l'on regarde aujourd'hui comme la première pierre d'un édifice qui mit presque 150 ans à s'achever. Le budget fédéral, qui en était encore à l'état embryonnaire en 1790, a aujourd'hui atteint sa taille adulte au terme d'un processus fait de petites étapes successives, mais aussi d'étapes plus décisives, comme la réponse Rooseveltienne à la Grande Dépression par exemple. La seconde est que le gouvernement fédéral n'eut jamais à imposer de règles budgétaires aux Etats, puisqu'ils se les imposèrent eux-mêmes suite à une série de faillites d'États dans les années 1840 puis 1870. En ce sens, le dispositif de contrôle des budgets

---

<sup>21</sup> Randall, Henning et Kessler, Martin (2012), "Fiscal federalism: US history for architects of Europe's fiscal union", Bruegel Essays and Lectures Series and Peterson Institute Working Paper 12-1.

<sup>22</sup> Musgrave, Richard (1959), *The Theory of Public Finance: A Study in Public Economy*, Mc Graw Hill.

nationaux dans la zone euro relève d'une certaine originalité. Les unions monétaires qui l'ont tenté, comme le Commonwealth Australien, ont toutes finalement abandonné au profit d'une responsabilisation par le marché, en laissant les États fédérés faire défaut le cas échéant..

Dans le cas de l'Union économique et monétaire (UEM), on pourrait considérer que les instruments d'assurance mutuelle mis en place récemment et la mutualisation qu'ils entraînent forment la base d'un proto-budget. Il s'agirait maintenant de formaliser la situation, c'est-à-dire d'intégrer l'ensemble des instruments de mutualisation déjà existants au sein d'un nouveau contrat qui serait à la base du fédéralisme budgétaire européen. Cela impliquerait notamment la définition de quelques prérogatives essentielles accordées au niveau central de manière à assurer le bon fonctionnement de la zone euro (amortissement des chocs asymétriques, coordination de la politique budgétaire, mutualisation des risques dans le système financier); on devrait ainsi légitimement modifier les instruments intergouvernementaux existants en parallèle de l'élaboration des processus décisionnaires adéquats en vue d'une inscription dans le droit communautaire.

Compte tenu de ses prérogatives, cette ébauche de budget de la zone euro permettrait l'émission de dette commune, de type fédéral, au-delà d'une simple mutualisation des dettes nationales. La création de cette compétence budgétaire fédérale commune réduirait le besoin d'intervention et de contrôle directs sur les budgets nationaux, de même qu'elle limiterait les sauvetages inconsidérés. Cependant, même si l'on pourrait avoir pour objectif d'appliquer une interdiction stricte de tout sauvetage d'un État en difficulté à l'avenir, cette possibilité ne serait crédible que dans la mesure où les dettes nationales seraient réduites à un niveau moins systémique pendant la période de transition. On peut donc s'attendre, au moins pendant cette période de transition, à ce que le fédéralisme budgétaire de l'UEM ressemble alors au fédéralisme budgétaire actuellement en vigueur en Allemagne. Les États Membres, comme les Länder aujourd'hui, garderaient une grande indépendance dans la gestion de leur budget sous couvert d'une interdiction des sauvetages financiers, appliquée en réalité avec une grande indulgence. En effet, en Allemagne, le gouvernement fédéral, poussé par la Cour Constitutionnel, a régulièrement contourné cette interdiction grâce au *Solidarpakt*<sup>23</sup>. De même, au sein de l'UEM il serait possible d'avoir recours à l'aide financière du MES.

Après cette période de transition, potentiellement longue, plusieurs modèles de fédéralisme budgétaire sont envisageables; il s'agira cependant de faire des choix politiques cruciaux à cet égard assez tôt. On pensera par exemple au modèle suisse, où le budget fédéral, relativement faible (environ 10% du PIB), est soumis au contrôle des Cantons; la Confédération n'a par ailleurs qu'une compétence limitée dans le temps pour prélever l'impôt. Le modèle américain fonctionne quant à lui avec un budget fédéral plus important (environ 25% du PIB) et une interdiction de sauvetage financier des États appliquée de manière stricte. Ces différents modèles correspondraient à l'évolution plus large du système politique de l'Union. Une confédération impliquerait donc un budget fédéral plus limité ainsi que des responsabilités et des pouvoirs nationaux plus importants que dans le cas d'une véritable fédération. Mais dans tous les cas, la création d'une compétence budgétaire de la zone euro et le transfert des prérogatives de politique économique du niveau national au niveau européen serait plus fidèle à la tradition politique européenne qu'une ingérence et une intervention de plus en plus drastique et donc de moins en moins démocratique dans les choix de politique économique des États. En effet, un système plus fédéral permettrait d'assurer légitimité

---

<sup>23</sup> Notons que même en cas de sauvetage financier par le gouvernement fédéral, les Länder sont rarement soumis aux conditions et aux interventions politiques que subissent actuellement les États Membres en difficulté.

démocratique et transparence aux décisions prises aux niveaux national et européen, et de garantir un degré d'autonomie satisfaisant aux États Membres tout en reconnaissant à la fois leur interdépendance fondamentale et le besoin d'instruments d'action collective que le système précédent avait sciemment choisi d'ignorer. Il faut urgemment débattre de ces questions si l'on veut assurer la viabilité politique de l'union monétaire. Contrairement aux unions monétaires nationales (Canada, Allemagne, Etats-Unis), les unions monétaires qui rassemblent plusieurs nations (ex-URSS, ex-Yougoslavie...) sont des constructions fragiles qui dépendent directement du contrat politique sur lequel elles reposent<sup>24</sup>. Dans le cas de l'UEM, le contrat ébauché par Delors et ratifié par Maastricht est aujourd'hui nul et non avvenu parce que le consensus qui le sous-tend est caduc. Il est devenu urgent de proposer un nouveau contrat, de redéfinir les prérogatives économiques de l'Union, et de mettre en place les structures de gouvernance nécessaires pour reconstruire l'union monétaire et sauver le processus d'intégration européenne.

Publié [Books&Ideas.net](http://Books&Ideas.net) et dans [Laviedesidees.fr](http://Laviedesidees.fr), le 22 janvier 2013.

Traduit de l'anglais par Emilie L'Hôte, révisé par l'auteur.

© [laviedesidees.fr](http://laviedesidees.fr)

---

<sup>24</sup> Cf. Bordo, Michael et James, Harold, 2008, "A long term perspective on the euro", European Economy, Economic Papers 307.