

OLIVIER
CLERC
PASCAL
KAUFFMANN



L'Union économique et monétaire européenne

Des origines
aux crises
contemporaines

EDITIONS A. PEDONE
2016

Les premières étapes de la construction européenne, de la Communauté européenne du charbon et de l'acier (CECA) à la zone de libre-échange puis à l'union douanière, ont bénéficié d'un environnement monétaire international remarquablement stable. Tous les pays concernés participaient en effet, dans les années 1950 et 1960, au système de taux de changes fixes mis en place à Bretton Woods en 1944. Les monnaies européennes n'avaient, au sein de ce système, qu'une marge de fluctuation de $\pm 1\%$ vis-à-vis du dollar américain, ce qui limitait à 4% l'ampleur des fluctuations bilatérales entre elles. Cette stabilité monétaire internationale a été, en particulier, l'une des conditions de viabilité de la première grande politique communautaire, la politique agricole commune (PAC). Celle-ci procédait de tout un ensemble de prix administrés européens, qui n'aurait pas été imaginable, sinon sans une monnaie commune aux pays concernés, à tout le moins sans des rapports monétaires stables entre eux.

Précisément en raison de leur volonté de mettre en œuvre des politiques communes, adossées à un budget communautaire, les Etats membres de la CEE ont dès l'origine été attachés à des taux de changes fixes. Cette inclination ne se démentira pas, des années 1950 à l'union monétaire contemporaine, en passant par le Serpent puis le Système monétaire européen (SME) des turbulentes années 1970. Si le traité de Rome lui-même n'accorde que peu de place aux rapports de change, tandis que l'union monétaire ne figure pas au rang de ses objectifs, c'est en grande partie parce que l'environnement international associé au régime de Bretton Woods rendait à l'époque ces questions peu prégnantes.

Dans le traité fondateur, les politiques économiques des Etats (ex-article 103-1 CEE) et le taux de change de leur monnaie (ex-article 107 CEE), étaient définis comme étant des questions d'intérêt commun. Le traité de Rome était toutefois « peu normatif »¹ en la matière en ce qu'il ne prévoyait que l'obligation pour les Etats membres de coordonner leurs politiques économiques au sein du Conseil (ex-article 145 CEE) sur proposition (ex-article 103 CEE) ou recommandation (ex-article 104 CEE) de la Commission, sans autre forme de précision, puisque aucun cadre institutionnel ni aucune procédure spécifique n'avait été mis en place. Il instituait également un comité monétaire composé des représentants des Trésoreries et des Banques centrales

¹ J.-V. Louis, *L'Union européenne et sa monnaie*, Bruxelles, Editions de l'Université de Bruxelles, 2009, p. 10.

nationales (ex-article 105 CEE) qui avait pour mission, par l'adoption de simples avis et recommandations, de promouvoir la coordination des politiques monétaires.

Mais si, dans le traité de Rome, les dispositions d'ordre monétaire étaient peu ambitieuses, des projets visant à créer une union monétaire européenne ont été élaborés peu de temps après sa signature. En 1962, un mémorandum de la Commission sur le programme d'action de la Communauté² consacre un chapitre à la politique monétaire. Il envisage la formation d'une union monétaire et aboutira à la création, en 1964, du comité des gouverneurs des Banques centrales des Etats membres de la CEE qui fonctionnera jusqu'à la création, en 1994, de l'Institut monétaire européen (IME). De même, le Parlement européen, sur le fondement du rapport Van Campen, propose « une organisation fédérale des banques centrales »³. En 1969, à la demande de la Commission européenne, R. Barre élabore un plan de stabilité monétaire en Europe visant à renforcer la coordination des politiques économiques et à instituer un soutien monétaire mutuel à court terme⁴. Les plans Barre⁵ donnent les premières véritables impulsions au projet d'Union économique et monétaire (UEM) en soulignant la forte interdépendance entre l'intégration monétaire et l'intégration économique. Y est ainsi déjà énoncée la nécessité, pour parvenir à l'UEM, d'œuvrer pour la convergence des politiques monétaires, mais aussi pour la coordination des politiques budgétaires.

A la toute fin des années 1960, la montée de l'instabilité au sein du système monétaire international, marqué – déjà – par de vives tensions spéculatives sur certaines grandes monnaies, a logiquement conduit la CEE à intensifier son processus d'unification monétaire. Les soubresauts du régime de Bretton Woods, conjugués à l'arrivée au pouvoir du Président G. Pompidou et du Chancelier W. Brandt, disposés à œuvrer pour un surcroît d'intégration européenne, favorisèrent, lors du Sommet de La Haye, l'objectif arrêté par les Etats membres de réaliser, sur le fondement du plan Barre et du *mémorandum* de la Commission, une union économique et monétaire. Pour

² Mémorandum de la Commission sur le programme d'action de la Communauté pendant la deuxième étape de l'Union douanière en ce qui concerne notamment les règles de concurrence, la politique commune de l'agriculture et la politique sociale, 24 octobre 1962, Bruxelles, Service des publications des Communautés européennes, 1962.

³ Parlement européen, Document de séance, 1962-1963, Rapport sur la coordination des politiques monétaires dans le cadre de la CEE.

⁴ Sur cette question voir notamment D. Carreau, « La communauté économique européenne face aux problèmes monétaires », *RTDE*, 1971, p. 604.

⁵ Mémorandum de la Commission, *La coordination des politiques économiques et la coopération monétaire au sein de la Communauté, premier plan Barre*, *Bulletin CE*, 1969, n° Supplément 3, p. 5-7, 9-12. Commission européenne, *Elaboration d'un plan par étapes vers une Union économique et monétaire (deuxième plan Barre)*, 27 février 1970, DOC SEC (70) 835

INTRODUCTION

ce faire, le Conseil institua, le 6 mars 1970, un comité d'experts présidé par P. Werner. Il élaborait le rapport Werner, qui proposait la mise en place de l'UEM en trois étapes, sur une durée de dix ans. L'objectif était de parvenir à la réalisation d'une union économique et monétaire complète en mettant l'accent sur le principe du développement parallèle de l'intégration économique, de l'intégration monétaire et de l'intégration politique. L'histoire offre ainsi un clair démenti à la thèse selon laquelle la monnaie unique européenne serait une idée des années 1980, née pour compléter le marché unique dans une simple logique de facilitation des transactions commerciales et financières. Les racines de l'UEM sont autrement plus profondes. Elles sont à rechercher dans l'aversion à l'instabilité monétaire et aux changes flottants qui caractérise l'Europe communautaire depuis l'origine, et que l'approfondissement du marché unique n'a fait qu'exacerber.

Le rapport Werner indiquait, en premier lieu, que l'objectif du pilier monétaire était d'entériner la convertibilité externe des monnaies, de parvenir à l'élimination des marges de fluctuation des cours de change, à la fixation irrévocable des parités bilatérales et à la libéralisation totale des mouvements de capitaux. Le rapport notait que l'union monétaire pouvait « s'accompagner du maintien des signes monétaires nationaux ou consacrer l'établissement d'une monnaie communautaire. Du point de vue technique, le choix entre ces deux solutions pourrait paraître indifférent, mais des considérations d'ordre psychologique et politique militent en faveur de l'adoption d'une monnaie unique qui affirmerait l'irréversibilité de l'entreprise »⁶.

En deuxième lieu, le rapport Werner suggérait un renforcement de la coordination des politiques économiques, en rendant de plus en plus contraignantes les actions entreprises par la Communauté durant la première étape. Il devait permettre de dépasser en la matière la logique de convergence pour progressivement aboutir à celle de l'unification des politiques économiques des Etats membres.

Enfin, à l'issue des trois étapes préconisées pour réaliser l'union économique et monétaire, le rapport Werner prévoyait que « la politique conjoncturelle [serait] décidée dans les grandes lignes au niveau communautaire »⁷. Il envisageait, pour atteindre cet objectif, une gestion harmonisée des politiques budgétaires nationales. Les « marges à l'intérieur desquelles [devraient] se situer les grandes masses budgétaires, et cela tant pour le

⁶ Rapport au Conseil et à la Commission concernant la réalisation par étapes de l'union économique et monétaire dans la Communauté, Rapport Werner (texte final), précité, p. 10.

⁷ *Ibidem*, p. 26.

budget annuel que pour la programmation pluriannuelle [seraient] décidées au niveau communautaire en tenant compte de la situation conjoncturelle et des particularités structurelles de chaque pays. L'élément fondamental [serait] constitué par la détermination de la variation du volume des budgets, de l'ampleur du solde et des modes de financement du déficit ou de l'utilisation de surplus éventuels »⁸. En outre, une harmonisation fiscale et « des actions portant sur les problèmes structurels » s'imposaient. Un accroissement progressif et simultané des interventions financières de la Communauté et des objectifs communautaires était prévu pour « arriver progressivement à une orientation communautaire des politiques industrielles, des transports, de l'énergie, du logement et de l'aménagement du territoire »⁹.

Sur le plan institutionnel, le rapport Werner expliquait également qu'à terme « deux organes communautaires [seraient] indispensables : un centre de décision pour la politique économique, un système communautaire des banques centrales »¹⁰.

Le centre de décision pour la politique économique, organe indépendant agissant en fonction de l'intérêt commun, devait exercer une influence décisive sur la politique économique générale de la Communauté. Sa responsabilité devait s'étendre aux domaines de la politique économique et sociale transférés à la Communauté et, en l'absence d'un budget communautaire suffisant pour influencer sur la conjoncture, il devait influencer les budgets nationaux. Eu égard à l'importance de ses pouvoirs, il était prévu que le centre de décision pour la politique économique soit responsable devant le Parlement européen.

Le système communautaire des banques centrales¹¹ était compétent pour tout ce qui avait trait à la politique monétaire interne (volume des liquidités, taux d'intérêt, politique du crédit). En ce qui concerne la politique monétaire externe, sa compétence était limitée aux interventions sur le marché des changes et à la gestion des services monétaires de la Communauté.

Le Conseil ayant fait siennes les conclusions du rapport Werner, un rapprochement significatif des politiques économiques et budgétaires fut mis en œuvre entre 1971¹² et 1973. Cependant, toutes les propositions contenues

⁸ *Ibidem*.

⁹ *Ibidem*.

¹⁰ *Ibidem*, p. 13.

¹¹ *Ibidem*, p. 14.

¹² Par deux décisions du 22 mars 1971, le Conseil renforce la collaboration entre les banques centrales des Etats membres et la coordination des politiques économiques. Décision 71/141 *relative au renforcement de la coordination des politiques économiques à court terme des Etats membres de la Communauté économique européenne*, 22 mars 1971, JOCE n° L 73, 27 mars 1971. Décision

INTRODUCTION

dans le texte se verront ajournées en raison des perturbations économiques surgissant à partir de 1971, dont la plus importante est en l'occurrence l'effondrement du régime de Bretton Woods et la montée concomitante de l'instabilité des taux de changes entre les grandes monnaies. L'accord du *Smithonian Institute*, en décembre 1971, tentera bien de maintenir un régime de change ordonné, comportant des marges de fluctuation vis-à-vis du dollar élargies à $\pm 2.25\%$. Celui-ci permettait cependant, *de facto*, des variations bilatérales de 9% entre les monnaies européennes, ce qui fut unanimement considéré comme excessif¹³.

Pour pallier ces difficultés, en avril 1972, le Serpent monétaire européen, un accord entre les banques centrales visant à réduire de moitié les fluctuations autorisées entre les devises communautaires, est mis en place. Un Fonds européen de coopération monétaire (FECOM)¹⁴ est également constitué en avril 1973, pour promouvoir le rapprochement des marges de fluctuation dans des conditions optimales, des interventions communautaires sur les marchés des changes, et en vue de parvenir à une politique concertée en matière de réserves officielles. Le Serpent s'avéra toutefois très instable, l'absence de véritable discipline de change dans certains pays participants se traduisant par de multiples sorties du système. Quant au FECOM, il n'a jamais été en position d'atteindre ses objectifs parce qu'il est toujours demeuré un agent purement comptable¹⁵.

Au milieu des années 1970, le Serpent s'est ainsi peu à peu réduit à une sorte de « zone mark », que la France et l'Italie avaient dû quitter. Rapidement, la nécessité d'un nouvel accord de change européen s'imposa, et le Système monétaire européen (SME) fut créé lors du Conseil européen de Bruxelles en 1978, avec pour objectif d'« établir une coopération monétaire des plus étroites aboutissant à une zone de stabilité en Europe ». Pour ce faire, la principale nouveauté associée au SME tenait à la suppression de toute référence au dollar, au profit de parités centrales établies en ECU, une monnaie de compte dont la valeur était calculée sur la base d'un panier de monnaies des Etats membres. Le SME mettait ainsi en place un mécanisme de change devant assurer un lien solide entre les monnaies nationales, en particulier *via* un système de crédits entre banques centrales qui devait assurer la solidarité monétaire des Etats membres.

71/142 relative au renforcement de la collaboration entre les banques centrales des Etats membres de la Communauté économique européenne, 22 mars 1971, JOCE n° L 73, 27 mars 1971.

¹³ J. Denizet, *Le dollar, histoire du système monétaire international depuis 1945*, Fayard, 1985.

¹⁴ Règlement 907/73 instituant un fonds européen de coopération monétaire, JOCE L 89, 5 avril 1973.

¹⁵ J.-V. Louis, *L'Union européenne et sa monnaie*, précité, p. 20.

Le SME a durablement permis une certaine stabilité des changes dans les années 1980. Il redevenait alors envisageable, deux décennies après le rapport Werner, de faire de l'établissement d'une union monétaire en Europe un objectif à part entière.

L'Acte unique européen (AUE) a apporté une contribution significative à la réalisation de cet objectif en insérant, dans le traité CEE, un nouveau chapitre consacré à la coopération économique et monétaire. Y étaient reconnues, outre le rôle fondamental du SME et de l'ECU, une « capacité monétaire »¹⁶ à la Communauté et la nécessité de procéder à des « modifications institutionnelles » pour aboutir à une union économique et monétaire. L'AUE insérait par là-même, selon la Cour de justice, cette réalisation parmi les objectifs du traité¹⁷.

La période était en outre propice à l'approfondissement de l'intégration européenne. D'importantes considérations politiques poussaient en effet à la création d'une union économique et monétaire. La « question allemande »¹⁸, qui constituait la plus importante d'entre elles, a ainsi joué un rôle essentiel dans la réalisation de l'UEM. Les puissances tutélaires européennes comme la majorité des Etats européens étaient assez réservées quant à la perspective de la réunification allemande, qui se réalisa le 3 octobre 1990. Ils craignaient que l'Allemagne réunifiée, première puissance économique du vieux continent, cherche à mener une politique autonome plutôt orientée vers l'Europe de l'est, qui risquerait de diluer la construction communautaire¹⁹. La France et l'Allemagne décidèrent dès lors que la construction européenne devait progresser parallèlement à la réunification allemande²⁰. Et, puisqu'un deutschemark autonome et renforcé risquait de s'imposer comme la monnaie dominante en Europe, il fut décidé, afin de faire progresser l'intégration européenne tout en limitant l'autonomie allemande, de créer une monnaie unique européenne.

Parallèlement à ces considérations politiques, la mise en place de l'UEM s'inscrivait parfaitement dans la dynamique conçue en 1957 pour approfondir l'intégration communautaire. Au plan économique, l'approfondissement du marché unique passait logiquement par la création d'une union monétaire. Il s'agissait en effet de parfaire le grand marché intérieur, en supprimant l'incertitude liée aux taux de change et en facilitant

¹⁶ J.-V. Louis, « Monetary Capacity in the Single European Act », *CMLRev.*, 1988, p. 9 et s.

¹⁷ CJCE, avis 1/91, 14 décembre 1991, *Rec.*, p. I-60/79, pt 17.

¹⁸ J.-C. Gautron, *L'union économique et monétaire*, enseignement complémentaire, Chaire Jean Monnet, Université de Montréal, 1999, p. 14.

¹⁹ M. T. Bitsch, *Histoire de la construction européenne de 1945 à nos jours*, Bruxelles, Complexe, 1996, p. 245.

²⁰ D. Vermet, « Mitterrand, l'Europe et la réunification allemande », *Politique étrangère*, 2003, p. 167.

INTRODUCTION

les échanges au sein de l'Union européenne en diminuant les coûts de transaction²¹. La doctrine juridique poursuivait le même raisonnement, faisant de l'UEM « un approfondissement génétiquement programmé »²² illustrant les effets d'entraînement de la construction communautaire, ou « l'inéluctable conséquence du marché unique »²³.

Aussi, près de vingt ans après le sommet de la Haye²⁴ et le plan Werner, le Conseil européen de Hanovre²⁵ décidait de relancer le projet d'union monétaire en confiant au comité Delors l'élaboration de nouvelles propositions. Le rapport Delors²⁶, approuvé par le Conseil européen réuni à Madrid les 26 et 27 juin 1989²⁷, se démarque toutefois du rapport Werner par une approche doublement différente quant à la manière de renforcer la coordination des politiques économiques.

En effet, en ce qui concerne l'union monétaire *stricto sensu*, le rapport Delors plaide pour « une politique monétaire unique » gérée par « une institution communautaire autonome »²⁸, un système européen de banques centrales (SEBC) organisé sur le modèle fédéral – alors que le rapport Werner se limitait au transfert à la Communauté des « aspects principaux de la politique monétaire ». La politique monétaire commune placée sous la responsabilité exclusive de la Communauté y repose sur « la convertibilité totale et irréversible des monnaies entre elles, la libéralisation complète des mouvements de capitaux et l'intégration complète des marchés bancaires et autres marchés financiers, l'élimination des marges de fluctuations et la fixation irrévocable des parités »²⁹. A terme, le rapport Delors considère « l'adoption d'une monnaie unique – pour des raisons à la fois économiques, psychologiques et politiques – comme un prolongement naturel et souhaitable de l'Union monétaire »³⁰.

Mais si le rapport Delors implique une forte intégration dans le domaine monétaire, il n'en est pas de même dans le domaine économique où « toute

²¹ P. Kauffmann, *L'Union monétaire européenne*, Presses universitaires de Bordeaux, 2008, p. 56.

²² V. Michel, « La constitution économique de l'Union européenne. Approfondissement de la constitution économique de l'union européenne : l'union économique et monétaire », in O. Debarge, T. Georgopoulos, O. Rabaey (dir.) *La Constitution économique de l'Union européenne*, Bruxelles, Bruylant, 2008, p. 203.

²³ R. Chemain, *L'Union économique et monétaire. Aspects juridiques et institutionnels*, Paris, Pedone, 1996, p. 46.

²⁴ Communiqué final du sommet de La Haye, 2 décembre 1969, *Bulletin CE*, 1970, n° 1, p. 12.

²⁵ Conseil européen de Hanovre, conclusions de la présidence, 27 et 28 juin 1988, point 5.

²⁶ Comité pour l'étude de l'union économique et monétaire, Rapport sur l'union économique et monétaire dans la Communauté européenne (Rapport Delors), *Bulletin Quotidien Europe*, Europe documents, n°1550-1551, 20 avril 1989.

²⁷ Conseil européen de Madrid, conclusions de la présidence, 26 et 27 juin 1989.

²⁸ Comité pour l'étude de l'union économique et monétaire (Rapport Delors), précité, point 24.

²⁹ *Ibidem*, point 22.

³⁰ *Ibidem*, point 23.

une série de décisions resteraient du ressort des autorités nationales et régionales »³¹. Le volet économique est ainsi ramené à quatre éléments fondamentaux : l'achèvement du marché unique, une politique de la concurrence visant à renforcer les mécanismes du marché, des politiques communes dédiées à l'ajustement structurel et au développement régional, enfin une coordination des politiques macroéconomiques comprenant des règles contraignantes en matière budgétaire. Surtout, les rapporteurs, considérant que la réalisation de l'UEM devait être fondée sur le principe de subsidiarité³², se sont contentés de souligner la nécessité d'un « degré élevé de compatibilité des politiques économiques et de cohérence dans plusieurs autres domaines, en particulier dans le domaine budgétaire ». Ils visaient notamment une politique de concurrence garantissant le bon fonctionnement des marchés³³, une politique structurelle de cohérence régionale³⁴ et surtout une politique macroéconomique visant à promouvoir la stabilité des prix et la croissance³⁵. Le rapport insiste, en effet, sur la nécessité d'imposer un seuil maximal de déficit excessif à chaque Etat en prenant en compte la spécificité de sa situation nationale. Le rapport Delors indique néanmoins comme nécessaire une « convergence suffisante des politiques économiques » et évoque la nécessité de « progrès parallèles dans l'intégration économique et monétaire ». Il rejette cependant l'exigence d'« un parallélisme total à tout moment » qui serait impossible et pourrait même être contreproductif. En outre, le rapport met en avant qu'un défaut temporaire de parallélisme s'inscrit dans le « processus dynamique de la Communauté »³⁶. Enfin, pour le rapport Delors, l'union économique ne nécessite pas d'innovation institutionnelle au-delà du SEBC³⁷.

C'est très largement sur la base de ce rapport que sera élaboré, dans le traité de Maastricht, le cadre juridique de l'union économique et monétaire européenne originelle dont la troisième et dernière phase débutera en janvier 1999. La problématique qui est au cœur de cet ouvrage consiste alors à savoir si l'UEM, dans sa version initiale puis dans sa version contemporaine, ébranlée et remodelée par la succession de crises que l'on sait, est une construction qui est viable à terme.

A cette fin, l'ouvrage s'articule en trois parties

³¹ *Ibidem*, point 19.

³² *Ibidem*, point 20.

³³ *Ibidem*, point 28.

³⁴ *Ibidem*, point 29.

³⁵ *Ibidem*, point 30.

³⁶ *Ibidem*, point 42.

³⁷ *Ibidem*, point 33.

INTRODUCTION

Dans la première, nous nous intéressons à la zone euro issue du traité de Maastricht, dont de nombreuses caractéristiques prévalent encore aujourd'hui. Nous montrons que, tant sur le plan structurel – celui de l'optimalité monétaire – que sur le plan des politiques conjoncturelles et de la gouvernance, cette première zone euro n'était pas en mesure de résister à des chocs macroéconomiques graves. Elle était en particulier une des rares unions monétaires dénuée de tout fédéralisme budgétaire. Elle allait tôt ou tard devoir donner corps à l'adage selon lequel la construction européenne progresse dans les crises.

Dans la deuxième partie de l'ouvrage, nous étudions précisément la succession de crises sévères qui a frappé l'UEM, et une grande partie de l'économie mondiale, à partir des années 2007-2008. Nous montrons comment, successivement, la Grande récession, la première crise grecque, les problèmes généralisés d'endettement souverain, puis le risque déflationniste ont affecté la zone euro. Menacée d'éclatement, y compris en raison de ses propres erreurs de politique économique, elle a réagi en renforçant substantiellement sa gouvernance, et en se dotant d'un mécanisme européen de stabilité (MES) créant une forme de solidarité entre ses membres qui était absente du traité fondateur.

Enfin, la troisième partie de l'ouvrage s'interroge sur l'avenir de l'UEM. Elle s'efforce de mettre en évidence les évolutions nécessaires à la pérennisation de la zone euro qui, en l'état, ne nous semble nullement acquise. Au rang des principales réformes souhaitables pour la viabilité à terme de l'union monétaire figurent l'achèvement de l'union bancaire européenne, ainsi que la création de nouveaux mécanismes d'ajustement macro-économique. Des avancées de nature fédérale, en particulier sur le plan budgétaire, viendraient utilement étayer l'édifice unique, mais encore vulnérable, qu'est la zone euro.

TABLE DES MATIÈRES

<i>Sommaire</i>	3
<i>Liste des principaux sigles et abréviations</i>	5

PARTIE 1. DES ORIGINES À LA GRANDE RÉCESSION

Chapitre 1. La zone euro originelle.....	19
1. Une union monétaire fédérale.....	19
1.1. <i>Les éléments constitutifs d'une union monétaire</i>	19
1.2. <i>Le SEBC, un système fédéral</i>	22
A. La politique monétaire européenne	23
B. Le bon fonctionnement des systèmes de paiement	26
C. La gestion des réserves de change et les interventions officielles	26
1.3. <i>Les lacunes de la politique de change et de la représentation extérieure de l'euro</i>	26
A. La politique de change	27
B. La projection externe de l'euro.....	30
2. Une union économique intergouvernementale	33
2.1. <i>La coordination des politiques économiques, une méthode intergouvernementale</i>	34
A. Le maintien de la compétence économique des Etats.....	34
B. Une méthode issue du modèle coopératif.....	35
2.2. <i>Un cadre institutionnel intergouvernemental</i>	38
A. La marginalisation des institutions supranationales	38
B. La prépondérance des organes intergouvernementaux	40
3. Une union économique et monétaire ordolibérale	41
3.1. <i>La BCE, héritière de la Bundesbank</i>	42
3.2. <i>Les critères de convergence</i>	46
3.3. <i>La lutte contre les déficits publics excessifs</i>	48

Chapitre 2. Zone euro et optimalité monétaire	53
1. Les critères traditionnels d'optimalité monétaire	53
1.1. <i>La mobilité internationale des facteurs de production</i>	54
1.2. <i>Le degré d'ouverture économique des pays membres</i>	57
1.3. <i>L'appareil productif des pays membres</i>	60
1.4. <i>Les préférences macroéconomiques collectives</i>	61
2. L'analyse coûts-avantages de l'UEM	63
2.1. <i>Les avantages attendus d'un régime de monnaie unique</i>	63
A. La réduction des coûts de transaction	64
B. La réduction de l'incertitude	65
C. L'intensification de la concurrence	66
D. L'efficacité accrue des politiques communes	68
2.2. <i>La perte de souveraineté monétaire</i>	70
A. La limitation de la taxe d'inflation	70
B. L'impossibilité de monétiser la dette publique	71
2.3. <i>La perte du taux de change comme instrument d'ajustement</i>	72
3. L'endogénéité de l'optimalité monétaire en Europe	76
3.1. <i>L'endogénéité de l'optimalité monétaire : les mécanismes</i>	76
3.2. <i>L'endogénéité de l'optimalité monétaire en question</i>	78
En conclusion d'étape	80
Chapitre 3. Une gouvernance macroéconomique lacunaire	81
1. Un cadre institutionnel inachevé	82
1.1. <i>La défaillance du pilotage macroéconomique de la zone euro</i>	82
1.2. <i>Le déficit démocratique de l'UEM</i>	86
2. Une coordination des politiques économiques insuffisante	89
2.1. <i>L' inanité de la coordination indicative</i>	89
2.2. <i>La faillite de la coordination passive</i>	92
3. Un <i>policy mix</i> sans consistance	96
3.1. <i>Un budget inadéquat pour une union monétaire</i>	96
3.2. <i>Une coopération insuffisante entre les autorités économiques et monétaires</i>	100

TABLE DES MATIÈRES

PARTIE 2.
LE TEMPS DES CRISES

Chapitre 4. La zone euro face à la Grande récession.....	105
1. La montée des déséquilibres dans la zone euro	106
1.1. Bulles spéculatives et montée des risques bancaires	106
1.2. Les écarts de compétitivité entre Etats membres.....	110
1.3. La dérive des finances publiques	114
2. La politique monétaire européenne face à la Grande récession.....	115
2.1. La BCE face à la crise de liquidité.....	116
2.2. La BCE face à la crise systémique	120
3. Les politiques budgétaires face à la Grande récession.....	123
3.1. La nécessité de plans de relance coordonnés	123
3.2. Une coordination laborieuse des plans de sauvetage du secteur financier	125
A. Une coordination tardive au sein de l’Eurogroupe	125
B. Un encadrement efficace par le droit des aides d’Etats	128
3.3. Une coordination ineffective des plans de relance budgétaire	130
A. Une coordination largement formelle des plans de relance	130
B. Des moyens d’intervention budgétaire insuffisants	132
Chapitre 5. La crise de l’endettement souverain.....	137
1. La première crise grecque.....	137
1.1. La genèse de la première crise grecque	137
1.2. Une crise atypique	141
1.3. Un syndrome systémique.....	142
2. Le premier plan d’aide à la Grèce.....	144
2.1. Une intervention longtemps différée	144
2.2. Des modalités d’action controversées	146
2.3. Une mise en œuvre rapidement contrariée.....	149
3. La généralisation de la crise de l’endettement souverain	151
3.1. Les mécanismes de contagion	151
3.2. Une crise protéiforme.....	154
3.3. L’incomplétude de la zone euro au regard des crises	156

Chapitre 6. Les mécanismes d'aide aux Etats en difficulté	159
1. Les premiers jalons : le mécanisme européen de stabilisation	159
1.1. <i>Un instrument communautaire :</i> <i>le Mécanisme européen de stabilisation financière (MESF)</i>	160
1.2. <i>Une entité ad hoc :</i> <i>le Fonds européen de stabilisation financière</i>	162
2. L'aboutissement : le mécanisme européen de stabilité	165
2.1. <i>La mise en place du MES, une pérennisation du FESF</i> <i>dans un contexte difficile</i>	166
2.2. <i>Un mécanisme intergouvernemental</i> <i>rattaché à l'Union européenne</i>	171
3. Les plans d'aide aux Etats en difficulté	176
3.1. <i>La teneur de l'aide financière</i>	176
3.2. <i>La conditionnalité et ses conséquences</i>	178
Chapitre 7. La nouvelle gouvernance macroéconomique	185
1. Une consolidation contrastée de la coordination des politiques économiques	185
1.1. <i>Les tentatives de définition d'une stratégie économique commune</i>	185
1.2. <i>La mise en place d'un cycle de coordination ex ante</i> <i>des politiques économiques et budgétaires</i>	189
2. La surveillance des déséquilibres macroéconomiques	191
2.1. <i>Les origines</i>	191
2.2. <i>Les étapes de la surveillance</i>	192
2.3. <i>La correction des déséquilibres excessifs</i>	196
3. Un renforcement conséquent de la discipline budgétaire	197
3.1. <i>L'approfondissement des mécanismes de surveillance</i>	197
3.2. <i>Le durcissement des mécanismes de suivi</i>	204
4. Les prémices d'une intégration du système institutionnel de la zone euro	206
4.1. <i>Le leadership croissant des Etats</i> <i>et les sommets de la zone euro</i>	206
4.2. <i>La parlementarisation de la zone euro et la Conférence</i> <i>interparlementaire pour la gouvernance économique et financière</i>	208

TABLE DES MATIÈRES

Chapitre 8. La Banque centrale européenne face aux crises de la zone euro.....	211
1. La BCE face à la crise de l'endettement souverain	211
1.1. <i>La réactivation de mesures non conventionnelles de politique monétaire</i>	211
1.2. <i>Les programmes d'achat d'obligations souveraines</i>	214
1.3. <i>Controverses autour du programme OMT</i>	219
2. La BCE face au risque de déflation.....	223
2.1. <i>Une conjoncture européenne dégradée</i>	224
2.2. <i>La BCE face au plancher des taux d'intérêt</i>	227
2.3. <i>Le Quantitative easing à l'européenne</i>	229
2.4. <i>Quelles perspectives pour la politique monétaire non conventionnelle de la BCE ?</i>	233

PARTIE 3.

L'AVENIR DE LA ZONE EURO

Chapitre 9. L'union bancaire européenne	239
1. Les fondements de l'union bancaire européenne	239
1.1. <i>Marché unique et réglementation des services bancaires et financiers avant les crises</i>	240
1.2. <i>Crises bancaires, crises de l'endettement souverain : le cercle vicieux</i>	243
2. Les premiers acquis de l'union bancaire	245
2.1. <i>L'établissement d'un cadre réglementaire européen unifié</i>	246
A. L'adoption d'une réglementation exhaustive relative à l'exercice des activités bancaires et financières.....	246
B. La mise en place d'un système européen intégré de surveillance macroprudentielle	247
2.2. <i>Le Mécanisme de supervision unique</i>	250
3. Vers une union bancaire complète ?.....	254
3.1. <i>Le mécanisme de résolution des crises bancaires</i>	255
A. L'architecture institutionnelle du mécanisme de résolution unique	255
B. La résolution des crises bancaires : du <i>bail out</i> au <i>bail in</i>	257
C. La question de l'adossement budgétaire du MRU	258
D. Le <i>modus operandi</i> du MRU.....	261
3.2. <i>La nécessité d'une assurance-dépôt européenne</i>	263
3.3. <i>Les évolutions souhaitables du système bancaire et financier européen</i> ..	265

Chapitre 10. Quels mécanismes d'ajustement macroéconomique dans la zone euro ?	267
1. La mobilité internationale des facteurs de production	268
1.1. Les limites inhérentes à la mobilité des facteurs de production	268
1.2. Un facteur travail à mobilité intrinsèquement restreinte	270
1.3. Un facteur capital déjà fortement mobile	271
2. La flexibilité des prix et des salaires	274
2.1. Le principe des dévaluations internes	274
2.2. Les limites de la dévaluation interne	275
3. Marché intérieur des capitaux et partage du risque macroéconomique	279
3.1. Le principe	279
3.2. Quel potentiel d'amortissement dans la zone euro ?	280
4. Renforcer la capacité d'amortissement budgétaire dans la zone euro ...	284
4.1. Les limites de l'amortissement budgétaire décentralisé	285
4.2. Un fonds d'amortissement des chocs	288
4.3. Une assurance chômage pour la zone euro	292
Chapitre 11. Vers une fédéralisation de la zone euro ?	295
1. Une union budgétaire fédérale	296
1.1. Vers une dette fédérale ?	296
A. Les problèmes inhérents aux marchés de titres souverains dans la zone euro .	296
B. Vers une mutualisation progressive de la dette souveraine dans la zone euro ..	300
1.2. Un budget fédéral	303
2. L'institutionnalisation de la zone euro	309
2.1. Un gouvernement économique	309
2.2. La parlementarisation de la zone euro	314

CONCLUSION GÉNÉRALE

Bibliographie	333
Ouvrages spécialisés	333
Contributions, communications et articles	335
Avis, Documents préparatoires et Rapports	344

TABLE DES MATIÈRES

<i>Banque centrale</i>	344
<i>Commission européenne</i>	344
<i>Parlement européen</i>	345
<i>Parlement français</i>	345
<i>Autres instances</i>	346
Index	349
Table des matières	353



près dix années de fonctionnement apparemment satisfaisant, l'Union économique et monétaire européenne a connu récemment une période de turbulences sévères. Celle-ci débute avec la crise financière mondiale des années 2007-2008, suivie de la Grande récession. Par-delà la trop célèbre crise de l'endettement public, la zone euro souffre simultanément de problèmes bancaires, de problèmes de gouvernance économique, et d'une insuffisante capacité d'ajustement aux chocs.

Cet ouvrage propose, dans un premier temps, un diagnostic de l'origine des crises, fondé sur l'analyse de l'union monétaire originelle et de ses spécificités. Il montre, dans un deuxième temps, comment ces crises ont conduit à revoir la surveillance macroéconomique dans la zone euro, et à accepter le principe novateur d'un soutien financier entre Etats membres. Il identifie dans un troisième temps de persistantes déficiences, telle que l'absence de tout fédéralisme budgétaire, que la zone euro devra impérativement corriger pour prétendre être viable à long terme.

Olivier CLERC est maître de conférences en droit public à l'Université de Corse, UMR LISA 6240, et membre associé au CRDEI

Pascal KAUFFMANN, ingénieur économiste de l'Ecole Centrale de Paris, est professeur agrégé de sciences économiques à l'Université de Bordeaux, et membre du CRDEI

