

N° 342

SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2008-2009

Annexe au procès-verbal de la séance du 8 avril 2009

RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

*au nom de la délégation du Sénat pour la Planification (1) sur la **coordination des politiques économiques en Europe (Tome II)**,*

Par MM. Joël BOURDIN et Yvon COLLIN,

Sénateurs.

(1) Cette délégation est composée de : M. Joël Bourdin, *président* ; MM. Pierre André, Bernard Angels, Mme Evelyne Didier, M. Joseph Kergueris, *vice-présidents* ; M. Yvon Collin, Mme Sylvie Goy-Chavent, *secrétaires* ; Mme Jacqueline Alquier, M. Gérard Bailly, Mme Bernadette Bourzai, MM. Jean-Luc Fichet, Philippe Leroy, Jean-Jacques Lozach, Jean-François Mayet, Philippe Paul

SOMMAIRE

Pages

INTRODUCTION	7
CHAPITRE 1 : HARMONISER LES RÉGIMES DE CROISSANCE EN EUROPE AFIN D'EN ASSURER LA VIGUEUR ET LA SOUTENABILITÉ	19
I. LA DIVERSITÉ DES MODÈLES DE CROISSANCE ÉCONOMIQUE EN EUROPE	21
A. LES EXEMPLES DE LA FRANCE ET DE L'ALLEMAGNE	24
B. UNE PROBLÉMATIQUE À ÉLARGIR À L'ENSEMBLE EUROPÉEN	31
1. <i>Demande domestique ou dépendance extérieure</i>	33
2. <i>Stabilité des prix ou non</i>	34
a) L'inflation en zone euro : une stabilité des prix inégalement partagée	34
b) Hors zone euro, loin de la stabilité des prix	36
c) Quelques divergences de fond.....	37
3. <i>Surendettement ou non</i>	39
4. <i>Bulles et excroissances sectorielles</i>	46
5. <i>Des émergents de l'Union européenne immergés ou submergés ?</i>	49
II. LA DIFFÉRENCIATION DES RÉGIMES DE CROISSANCE ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO, ET PLUS LARGEMENT EN EUROPE, ENTRETIEN DES DÉSÉQUILIBRES ÉCONOMIQUES ET FINANCIERS D'UNE EXTRÊME GRAVITÉ	53
A. DES STRATÉGIES « PERDANTS-PERDANTS » INSOUTENABLES	53
1. <i>Des performances économiques médiocres et disparates</i>	53
a) Une croissance économique plus ou moins sous le potentiel.....	54
b) Des conséquences sur la richesse par habitant	55
2. <i>Des stratégies à sommes nulles et potentiellement très négatives</i>	57
a) Des stratégies sans gains réels	57
b) Des stratégies potentiellement très négatives	59
B. LES DÉSÉQUILIBRES DES SOLDES COURANTS.....	61
1. <i>L'explosion des déséquilibres des balances de paiements en Europe</i>	61
2. <i>Une explosion insoutenable</i>	65
CHAPITRE 2 : RÉORIENTER LE PARTAGE DES RICHESSES EN EUROPE	71
I. LA BAISSÉ DE LA PART DES SALAIRES DANS LA VALEUR AJOUTÉE	74
A. UNE BAISSÉ APPARENTE PARTICULIÈREMENT PRONONCÉE EN EUROPE QUI MARQUE UNE RUPTURE AVEC LES « TRENTE GLORIEUSES »	74
1. <i>Une baisse particulièrement prononcée en Europe</i>	74
2. <i>Une rupture avec les « Trente Glorieuses »</i>	76

B. DES ÉVOLUTIONS NATIONALES CONTRASTÉES.....	79
1. Une certaine homogénéisation.....	81
2. ... mais la persistance de divergences	81
C. ... REFLETS DE VARIATIONS SALARIALES RÉELLES DIFFÉRENCIÉES ET D'ÉVOLUTIONS CONTRASTÉES CONCERNANT LA PORTÉE DES SYSTÈMES DE REDISTRIBUTION	83
II. LES PROBLÈMES POSÉS PAR CES ÉVOLUTIONS.....	87
A. RÉFLEXIONS SUR L'ÉQUILIBRE DU PARTAGE DE LA VALEUR AJOUTÉE.....	87
1. Part des salaires dans la valeur ajoutée, mondialisation et financiarisation.....	88
B. EN EUROPE, LA COEXISTENCE DE DIFFÉRENTS RÉGIMES DE PARTAGE DE LA VALEUR AJOUTÉE EST INSOUTENABLE À TERME.....	90
1. L'équilibre de la valeur ajoutée vue dans un pays isolément : l'exemple empirique français.....	90
2. L'équilibre de la valeur ajoutée vue dans un ensemble économique.....	97
3. Une crise généralisée ?	98
CHAPITRE 3 : REFONDER LA SURVEILLANCE FINANCIÈRE POUR UNE SURVEILLANCE FINANCIÈRE RÉALISTE EN EUROPE	99
I. UN CADRE DE SURVEILLANCE FINANCIÈRE IRRÉALISTE DU POINT DE VUE ÉCONOMIQUE	101
A. DES PROGRÈS ONT ÉTÉ ACCOMPLIS POUR MIEUX APPRÉCIER LES LIENS ENTRE POSITIONS BUDGÉTAIRES ET CROISSANCE.....	101
1. La prise en compte du cycle économique.....	104
2. Une plus grande attention à la soutenabilité financière	105
B. MAIS, REFLETS DU MAINTIEN D'UNE VISION RÉDUCTRICE DE L'ÉQUILIBRE BUDGÉTAIRE.....	106
1. Des indicateurs de surveillance des positions budgétaires dont, significativement, le simplisme subsiste.....	107
C. ... DE GRAVES LACUNES SUBSISTENT.....	112
1. Prendre en compte la soutenabilité des régimes de croissance	113
a) Position du problème	113
b) La soutenabilité de la croissance ignorée par la supervision institutionnelle en Europe	115
(1) La procédure de déficit excessif en 2009	115
(2) Les erreurs de la supervision budgétaire institutionnelle.....	120
2. Tenir compte des effets extérieurs des politiques économiques et budgétaires sur la situation financière de la zone et de l'Union européenne plus globalement	126
II. UNE SURVEILLANCE FINANCIÈRE EN « TROMPE L'ŒIL » AUX EFFETS PERVERS.....	133
A. LA DETTE PUBLIQUE BRUTE N'A QU'UNE FAIBLE SIGNIFICATION EN SOI	133
B. LA DETTE PUBLIQUE N'EST PAS LA DETTE DU PAYS.....	134
C. LA RÉDUCTION DE LA DETTE PUBLIQUE EST SUSCEPTIBLE D'ENTRAÎNER UNE AUGMENTATION DES DETTES PRIVÉES.....	137

CHAPITRE 4 : PRENDRE AU SÉRIEUX LA LUTTE CONTRE LA PAUVRETÉ EN EUROPE	149
I. UNE EUROPE SOCIALE EN DEVENIR	149
A. MALGRÉ UN RENFORCEMENT DE SES AMBITIONS.....	149
B. ... L'EUROPE SOCIALE RESTE UNE EUROPE TROP MODESTE.....	152
C. L'EXEMPLE DE LA COHÉSION SOCIALE	154
D. QUELLE COHÉRENCE AVEC LES LIGNES DIRECTRICES POUR L'EMPLOI ?.....	158
E. UN INDICATEUR DE PAUVRETÉ... MALHEUREUSEMENT TROP « PAUVRE ».....	160
II. L'AUGMENTATION DES INÉGALITÉS ET DE LA PAUVRETÉ	161
A. LES INÉGALITÉS ONT AUGMENTÉ.....	161
B. L'AUGMENTATION DU TAUX DE PAUVRETÉ.....	174
EXAMEN EN DÉLÉGATION	181
ANNEXES	191
ANNEXE N° 1 : PRINCIPALES CONCLUSIONS DU PREMIER RAPPORT DE VOTRE DÉLÉGATION	193
ANNEXE N° 2 : PROPOSITIONS DES SERVICES DE LA COMMISSION EUROPÉENNE POUR APPROFONDIR LA SURVEILLANCE MACROÉCONOMIQUE	199
ANNEXE N° 3 : LES DÉTERMINANTS THÉORIQUES DU PARTAGE DE LA VALEUR AJOUTÉE	201
ANNEXE N° 4 : LA STABILITÉ ET LA SURVEILLANCE FINANCIÈRES VUES PAR LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)	211
ANNEXE N° 5 : QUELQUES ÉLÉMENTS SUR LES INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS DE L'UNION EUROPÉENNE	221
ABRÉVIATION, SYMBOLE, TRADUCTION DES ÉTATS MEMBRES DE L'UNION EUROPÉENNE	235

INTRODUCTION

La zone euro constitue une union monétaire entre des Etats indépendants mais fortement interdépendants. Une telle construction doit respecter plusieurs conditions¹ pour être viable.

Parmi ces conditions, figurent notamment la rareté des chocs asymétriques (c'est-à-dire des événements économiques ayant des effets tellement diversifiés sur les pays que leurs situations économiques respectives s'éloignent sensiblement les unes des autres), une certaine homogénéité des préférences, un haut degré de mobilité des facteurs de production, de flexibilité des prix et des salaires, et l'existence de transferts fiscaux pour disposer des moyens de conduire des politiques contracycliques.

On peut distinguer les deux premières conditions (rareté des chocs asymétriques, homogénéité des préférences) des trois dernières (mobilité, flexibilité, disponibilité de la politique budgétaire).

Le premier groupe représente des conditions fondamentales. Elles renvoient à un haut degré de communauté de situations économiques et de choix portant sur l'organisation et le fonctionnement des économies.

Les trois dernières conditions relèvent davantage de considérations de second rang destinées à expliciter les conditions qu'il faut réunir si les premières ne le sont pas.

Ainsi, pour la zone euro, il apparaît fondamental que les pays qui la composent partagent les caractéristiques économiques, sinon identiques, du moins suffisamment proches et qu'ils conduisent leurs économies à partir de mêmes choix collectifs.

Cependant, dans l'hypothèse où ces conditions ne seraient pas entièrement réunies, la théorie admet que la zone euro puisse rester une entreprise viable si les trois dernières conditions mentionnées sont peu ou prou réunies.

La constitution de la zone euro porte, dans son histoire, l'empreinte de cette analyse : l'adoption de l'euro a été précédée par une période que devaient mettre à profit les Etats-candidats pour gagner en convergence ; les engagements internationaux comportent une référence solennelle à la coordination des politiques économiques ; la construction européenne paraît être un processus continu de formalisation d'objectifs économiques et sociaux communs.

¹ Ces conditions ont été identifiées par l'économiste Robert Mundell dans ses travaux sur les zones monétaires optimales.

Cependant, aucune des conditions fondamentales de viabilité de la zone euro ne ressort comme établie solidement à l'issue de ces processus :

- l'hétérogénéité économique et sociale reste forte ;
- les préférences sont également très disparates.

D'un autre côté, les conditions de second rang ne paraissent pas davantage remplies :

- la mobilité des facteurs est inégale et parfois faible ;
- la flexibilité des prix et des salaires n'est ni totale ni totalement acceptée ;
- les transferts budgétaires sont soit très modestes (les transferts entre Etats), soit limités (le pacte de stabilité et de croissance).

L'objectif d'une restauration de l'homogénéité des préférences des Etats européens s'impose pour de multiples raisons.

Il existe, bien entendu, des raisons politiques impérieuses et notamment la nécessité, très opportunément rappelée par le président de notre Commission des affaires européennes, Hubert Haenel, de « *prendre au sérieux les valeurs européennes que nous proclamons* ». Sans doute, faut-il ajouter à cet objectif primordial la nécessité d'une certaine confiance entre les Etats européens et d'une adhésion des peuples à la construction européenne.

Mais, ce processus est aussi justifié par des considérations économiques, financières et sociales très fortes.

La **configuration économique** de l'Europe aboutit à des déséquilibres sur lesquels notre précédent rapport sur la coordination des politiques économiques en Europe avait appelé l'attention. Le point de rupture a, depuis, été atteint et il s'agit désormais non d'éviter la crise mais de reconstruire une économie européenne viable et, enfin, efficace.

Sur le plan financier, c'est un système qui est en cause. Les déséquilibres macroéconomiques combinés avec les déficiences de la surveillance financière ont engendré la plus grave crise financière jamais subie peut-être. Si l'Europe n'en est pas la seule responsable, ce serait s'aveugler d'ignorer qu'elle nourrit en son sein tous les mécanismes économiques et financiers qui l'ont déclenchée.

Enfin, sur le plan social, les objectifs sociaux de l'Europe, qui manquent de force, sont très loin d'être atteints : les mêmes causes qui agissent pour tirer à la baisse l'économie européenne s'exercent pour scléroser les ambitions peu lisibles de l'Europe sociale.

L'un des aspects de la crise de l'Union européenne, sans doute le plus fondamental, est qu'elle semble dénuée d'objectifs autres que sa propre constitution.

Celle-ci représente, bien sûr, un progrès en soi, un progrès majeur même si l'on se reporte aux longues années de tensions et de guerre que connut l'Europe.

En outre, dans le domaine économique, le processus de construction européenne offre à soi seul les avantages attribués à l'intégration économique : la création de marchés plus vastes, la disparition des coûts de transaction associés aux frontières commerciales ou monétaires sont censées rapprocher de l'optimum économique.

Pourtant, si l'Europe devait continuer à donner l'impression de s'en tenir à sa propre élaboration, il y a peu de doutes qu'elle susciterait, davantage qu'une certaine indifférence des populations, un véritable rejet aux conséquences incalculables.

L'individu politique – existe-t-il un citoyen européen ? – a naturellement tendance à souhaiter que la décision publique s'intéresse à son sort afin de ne pas se sentir étranger dans sa propre « cité ». Cette demande ne saurait être pleinement satisfaite par un processus politique aux allures principalement formelles, tourné vers la réalisation de lui-même. Par ailleurs, l'intégration européenne exerce des effets asymétriques sur les différents agents économiques, certains paraissant gagnants, d'autres perdants. Cette façon de voir n'est sans doute pas unanimement partagée. D'aucuns estiment que l'Europe ne fait que des perdants, d'autres, au contraire, qu'elle entraîne des gains collectifs nets. Même si l'on penche vers ce dernier jugement, il apparaît tout à fait déraisonnable d'ignorer les problèmes que produit, pour certains, l'intégration européenne. Plus encore, il est, à tous égards, recommandable de considérer que ces problèmes peuvent être attribués par ceux qui les rencontrent à la poursuite exclusive de tout autre projet d'un objectif de construction formelle de l'Europe aux bénéfices très inégalement distribués.

Ainsi, la promotion d'un projet politique européen substantiel, ayant du corps, est indispensable si l'on souhaite éviter le rejet d'une construction européenne¹, vue comme expression de la crise contemporaine de l'avenir, et rêver que celle-ci retrouve un moteur lui permettant de réunir à nouveau une adhésion populaire.

En théorie, ce projet, qui est politique, existe déjà. Il a toutes les manifestations de l'apparence. Pourtant, dans les faits, manque une volonté politique commune, trop évanescence jusqu'alors pour produire d'autres réalités que des avancées, formidables mais sporadiques et incomplètes (l'euro), ou, et c'est le pire, des énonciations de principe démenties dans la pratique.

¹ *Le rejet de l'Europe est évidemment multiforme et susceptible d'avoir plus ou moins d'efficacité en fonction de la position d'influence de ceux qu'il touche.*

Dans le **domaine économique et social**, les deux vont de pair, qui est celui de ce rapport, **les fondements d'un projet européen semblent**, sinon complètement réunis, du moins solennellement **posés**. **Sur le plan formel**, la coordination des politiques économiques et, à un moindre titre, dans le domaine social, la méthode ouverte de coordination, représentent des engagements plus ou moins satisfaisants dans le cadre d'une Europe politique où subsistent les souverainetés nationales. **Plus au fond**, l'absence de modèle social européen (encore que les orientations prises sur tel ou tel dossier – retraites, participation au marché du travail... – finissent par dessiner une esquisse de « modèle » social) pourrait être compensée par l'existence d'objectifs généraux qui fixent à l'Union européenne un dessein ambitieux

Ainsi, comme l'indique le Traité négocié lors du récent Sommet de Lisbonne (article 3.3), qui renforce, en ce domaine, les ambitions européennes, *« l'Union établit un marché intérieur. Elle œuvre pour le développement durable de l'Europe fondé sur une croissance économique équilibrée et sur la stabilité des prix, une **économie sociale de marché** hautement compétitive, **qui tend au plein emploi et au progrès social**, et un niveau élevé de protection et d'amélioration de la qualité de l'environnement. Elle promeut le progrès scientifique et technique.*

*Elle combat l'exclusion sociale et les discriminations, et **promeut la justice et la protection sociales**, l'égalité entre les femmes et les hommes, la solidarité entre les générations et la protection des droits de l'enfant.*

*Elle promeut la cohésion économique, sociale et territoriale, et la **solidarité entre les Etats membres** [...] ».¹*

L'Europe semble assez éloignée, en pratique, des objectifs ainsi fixés à l'Union européenne, qui peine elle-même à leur donner des prolongements concrets, en dehors des bénéfices directs de l'intégration économique dont elle est l'expression et l'artisan.

La crise de la coordination des politiques économiques en Europe, que nous avons exposée dans notre précédent rapport, n'est pas, pour l'essentiel, le résultat d'une Europe en manque de gouvernement économique, du moins à nos yeux. Tout comme l'absence de ce gouvernement économique, elle résulte des conditions politiques qui prévalent en Europe, et qu'ont insuffisamment rationalisées les efforts parfois valeureux pour dégager un projet européen commun.

Au fond, la faiblesse institutionnelle de l'Europe et les antagonismes économiques qui, en lieu et place de la coordination des politiques économiques, interdisent l'émergence d'une Europe-puissance et datée d'un sens autre que circulaire proviennent d'une même source : l'existence de visions politiques différentes voire opposées dont la conciliation n'est pas aboutie.

¹ Les passages en gras sont soulignés par vos rapporteurs.

Ce n'est pas qu'il existe des controverses en Europe qui est grave, c'est que ces controverses ne soient pas clairement débattues et qu'on triche avec les compromis sans lesquels elles disqualifieraient définitivement le projet européen.

Il faut aujourd'hui s'attacher à retrouver le sens de l'Europe. Au regard de la dimension économique et sociale de l'Europe, cela veut dire qu'il faut créer un débat sur les politiques économiques et sociales de l'Europe, dépassant les enceintes institutionnelles où, pour vif qu'il puisse parfois être, il s'enferme. Cela veut dire aussi, et ce débat doit y contribuer, qu'il faut redonner tout leur sens aux « mots de l'Europe » pour que ceux-ci ne soient plus une simple euphémisation de ses maux les plus pernicioseux : la désunion et l'absence.

La coordination des politiques économiques que nous appelions de nos vœux dans notre précédent rapport consacré à ce sujet¹ (voir l'annexe n° 1 pour ses principales conclusions) est un principe consacré par les traités européens. C'est cependant un processus « héroïque », mais en tous points conforme à l'esprit de la construction européenne.

Certes, d'un point de vue économique, **la coordination des politiques économiques n'est pas une idée incontestée**, les bénéfices attendus d'elle reposant sur des présupposés qui sont vivement controversés. Surtout, il est utile de souligner que la coordination des politiques économiques est suspendue à des conditions particulièrement difficiles à réunir.

Un **présupposé fondamental** est que les politiques économiques ne soient pas en tant que telles injustifiées. Dès lors qu'on les récuse par principe, la coordination l'est aussi. Elle aggrave même les choses puisqu'en renforçant les capacités d'utilisation des politiques économiques, elle en augmente les dangers. L'inégal ralliement à la coordination des politiques économiques en Europe provient sans doute d'une certaine diversité des attitudes face au principe même des politiques économiques, c'est-à-dire à leur capacité d'améliorer la situation économique par rapport à un choix de non-action publique.

Ce présupposé fondamental a un avatar dans la **condition suivante** : la coordination n'est recommandable que si les politiques économiques qu'elle engendre sont pertinentes. La coordination de « mauvaises politiques économiques » conduit à un résultat inférieur à l'absence de coordination entre des politiques nationales plus adaptées (Feldstein).

¹ *Rapport d'information n° 113 (2007-2008), du 5 décembre 2007, par MM. Joël Bourdin et Yvon Collin : « La coordination des politiques économiques en Europe : le malaise avant la crise ? ».* Sénat.

L'objection est apparemment différente de la première mais, sur le fond, et en pratique elle revient puisqu'elle délaisse le problème des gains de la coordination en elle-même et glisse sur la question de la « bonne politique économique » en soi. Cette objection à la coordination aboutit comme à s'inquiéter du pouvoir accélérateur de « mauvaises politiques économiques » exercé par la coordination.

Au total, ces objections sont moins adressées à la coordination qu'à ses objets, c'est-à-dire les politiques économiques, qu'elles soient considérées comme nocives en elles-mêmes ou mal conçues.

Etant donné que ces objections ont été formellement écartées par les engagements politiques qui constituent le fondement de la construction européenne, c'est plutôt aux conditions pratiques d'une coordination effective qu'il convient de s'intéresser.

Pour les préciser, il convient au préalable de définir les justifications apportées à la coordination des politiques économiques. Elles découlent de la « théorie des jeux ».

Le message fondamental de cette théorie pour les Etats européens est qu'en l'absence de coordination, ceux-ci sont incités à des décisions apparemment rationnelles de leur point de vue propre mais défectueuses pour tous. L'absence de coordination pousse à des stratégies nationales antagonistes qui, cumulées, sont une très mauvaise solution, pour chaque partenaire et pour l'ensemble qu'ils forment.

La théorie montre aussi que ces gains sont dépendants de conditions précises et exigeantes qui ne sont pas systématiquement réunies dans l'Union européenne.

APERÇU SUR LES GAINS DE LA COORDINATION DANS LA THÉORIE DES JEUX

En simplifiant beaucoup, la théorie de jeux s'efforce de rendre compte du comportement de deux (au moins) acteurs qui, conscients des interactions existant entre eux, ne savent pas dans quel sens agira l'autre ; cette ignorance, en l'absence d'accord entre les acteurs, débouche sur une situation moins bonne pour tous (une solution « sous-optimale ») que si un accord était intervenu entre eux. La formulation la plus célèbre, et la plus simple, de la théorie des jeux est le dilemme du prisonnier. Il met en situation deux prisonniers A et B mis à la question séparément et à qui s'offre en fait le choix entre trois solutions éventuelles :

- dénoncer l'autre alors que celui-ci se tait ;
- dénoncer l'autre et être dénoncé par lui ;
- se taire.

Dans le premier cas, le dénonciateur est remis en liberté, l'autre est condamné à 10 ans de prison. Dans la deuxième hypothèse, tous les deux sont condamnés à 2 ans de prison. Dans la dernière hypothèse, les deux suspects sont libérés.

La meilleure solution est évidemment la troisième. Mais, comme chacun ignore ce que l'autre fera, elle présente un risque considérable : celui de se taire et d'être dénoncé par l'autre. En ce cas, au lieu de la liberté espérée, c'est 10 ans de prison qui se présentent en perspective.

La perte est moindre lorsque chacun dénonce l'autre puisqu'alors la peine n'est que de 2 ans de prison, soit une perte de bien-être de 2 au lieu du risque de perdre 10. Bien que sous-optimale, c'est la solution de dénoncer l'autre qui est alors individuellement la plus rationnelle.

Il est évident que **la coopération entre les deux suspects, si elle avait eu lieu, aurait donné des résultats biens supérieurs.** Chacun aurait été libéré sur le champ.

Appliquée aux politiques économiques, **la théorie des jeux suggère que la conduite des politiques économiques reposant sur la rationalité individuelle de chacun aboutit à une solution sous-optimale par rapport à une situation où une coopération entre Etats interviendrait.**

La démonstration théorique suggère qu'il existe des gains à la coordination mais aussi que ces gains dépendent de conditions.

- **Il faut que les agents soient interdépendants.**

Si la décision de l'un est sans effets sur l'autre, la coordination n'a pas d'utilité. Cette condition qui semble abstraite est en réalité au cœur de travaux très concrets et âprement discutés sur l'ampleur des interdépendances économiques en Europe ;

- **Il faut que les préférences des agents soient homogènes.**

Dans l'exemple mentionné, si un agent préfère dire la vérité, il refusera de se taire s'il croit l'autre coupable même s'il sait qu'il devra alors rester en prison deux ans. Or, l'identité des préférences n'est sans doute pas théoriquement inconcevable mais est empiriquement plutôt l'exception que la règle.

Il est alors deux façons de surmonter, en pratique, l'hétérogénéité des préférences : instituer un législateur unique, solution qui, dans l'espace européen, se rapproche de l'instauration d'un gouvernement unique en Europe ou de ce qui a été accompli dans le domaine monétaire avec l'euro et le système européen de Banques centrales ; recourir au dialogue entre parties dans le but de dégager des consensus dans un cadre politique qui peut varier en allant du contexte diplomatique traditionnel d'Etat à Etat à des systèmes plus complexes (et plus ou moins démocratiques) dont l'échafaudage institutionnel européen représente une variante parmi d'autres possibles¹.

- **Il faut que les agents aient des capacités égales.**

Dans l'exemple qui précède, la désirabilité de la coordination repose sur la supposition que les deux agents ont des aptitudes identiques face à la parole. Chacun peut se taire ou dénoncer. Si l'on imagine qu'un des deux prisonniers ne peut que se taire et que l'autre le sait, alors la coordination devient inutile. On veut par là que l'utilité de la coordination varie directement en fonction de l'incertitude. S'il n'y a pas d'incertitude alors les problèmes qui confèrent son utilité à la coordination sont résolus sans qu'il soit besoin d'y recourir. La certitude quant au comportement de l'autre partie entraîne la disparition des incitations à se coordonner avec elle. Cette condition n'est pas seulement théorique. Il peut exister entre les Etats européens une certaine dose de certitude quant à leurs attitudes respectives qui peut atténuer – voire « anéantir » – les incitations à se coordonner.

- **Il faut que les agents aient une vision identique et pertinente de la solution.**

Pour que la coordination soit favorable, il faut que les deux prisonniers partagent l'idée qu'en se taisant tous les deux ils seront libérés.

Cette condition qui semble triviale ne l'est pas. Un prisonnier peut douter de la parole du geôlier qui aura, en revanche, convaincu l'autre. Un pays peut estimer qu'une politique budgétaire contracyclique est favorable et l'autre le contraire.

¹ Ces deux solutions résolvent formellement les problèmes de coordination mais elles n'aboutissent pas à une solution substantielle. Substantiellement, la coordination doit permettre d'aboutir à une solution collective supérieure à ce quoi on serait parvenu si elle n'était pas intervenue. Or qu'il s'agisse d'un législateur unique ou du processus de rapprochement par consensus, ils encourrent le risque de ne faire que reproduire l'ordre préexistant des préférences. Il est raisonnable de penser que sous cet angle les deux arrangements institutionnels n'aient pas les mêmes propriétés et qu'ainsi ils ne se différencient pas que le plan formel, qui est déjà en soi essentiel.

On ne peut manquer de relever combien, en réalité, sont nombreuses et exigeantes les conditions d'une coordination des politiques économiques effectives. Ce constat entraîne un certain scepticisme sur les probabilités de mise en œuvre. Ce scepticisme est encore renforcé si l'on considère l'existence d'un « paradoxe de la coordination ».

On a montré qu'en l'absence d'incertitude, la coordination perdait de son intérêt, en bref, que la certitude réduisait les incitations à se coordonner. Or, le processus de coordination, qui a, en partie ce but mais pas seulement, est un processus de réduction de l'incertitude où chacun attend de l'autre qu'il dévoile ses intentions. La coordination est un apprentissage de l'autre.

Dans ces conditions, de deux choses l'une : soit les deux parties concernées arrivent à la conclusion qu'elles agiront selon un intérêt commun, soit le soupçon demeure entre elles.

Or, il ne va pas de soi que l'apprentissage de l'autre qu'implique la coordination débouche sur l'augmentation de la confiance entre les deux parties :

- chacun peut douter que l'autre appliquera l'accord ;
- surtout, l'un ou l'autre peut craindre que la connaissance de sa situation par l'autre ne le conduise à en tirer un avantage.

En bref, pour que la coordination soit considérée comme avantageuse, il faut que les parties prenantes soient confiantes, c'est-à-dire qu'elles écartent la perspective de la malveillance de l'autre.

Supposons, en reprenant notre exemple que, dans le processus de coordination, l'un des prisonniers apprenne que l'autre ne peut que se taire (parce qu'il est muet par exemple), deux solutions s'offrent à lui qui conduisent l'une et l'autre au même résultat immédiat pour lui-même – se taire ou le dénoncer entraîne la libération du premier prisonnier –, mais ont des effets radicalement inverses pour l'autre : dans le premier cas, il est libéré ; dans le second, il reste 10 ans en prison.

La démonstration de la supériorité de la coordination apportée par la théorie des jeux est essentielle, mais suspendue à des conditions héroïques :

- elle suppose que chacun participe au même jeu, c'est-à-dire qu'il y ait homogénéité des acteurs ; chacun est dans la même situation et se trouve exposé aux mêmes conséquences d'un choix identique ;
- la démonstration repose aussi sur une vision claire des solutions et de leurs conséquences ;
- enfin, il existe un présupposé de bienveillance réciproque (un haut degré de confiance mutuelle).

Dans le cas qui nous occupe, **on ne peut prétendre que ces conditions soient toujours empiriquement réunies :**

- il existe une forte hétérogénéité, réelle ou perçue, des situations entre les pays de l'Union européenne ;
- il n'existe pas toujours d'accord sur la meilleure solution possible ;
- la conscience des solidarités est sans doute perfectible.

Ces nuances ne viennent pas remettre en cause le message principal, et précieux, de la théorie des jeux : la coordination des politiques économiques en Europe doit être active car il y existe de fortes interactions et parce que l'Europe est un projet qui ne peut se concevoir autrement que comme coopératif.

Pour que la coordination des politiques économiques soit réellement mise en œuvre, il faut :

- *primo*, que les sentiments particularistes ne dominent pas les approches communautaires, problème auquel répond, en théorie, l'affirmation par les Traités que les politiques économiques nationales sont d'intérêt commun ;
- *secundo*, qu'un consensus, ou à tout le moins un accord minimal, émerge quant aux « *meilleures solutions possibles* ».

Sur ce plan, **la configuration institutionnelle de l'Europe, ainsi que les conditions techniques dans lesquelles se forgent les orientations des politiques économiques, en bref les processus décisionnels en Europe, sont loin de garantir la réalité d'un tel accord.**

Les services de la Commission européenne semblent avoir vu le problème (voir annexe n° 2). La direction générale des affaires économiques et financières a fait un certain nombre de propositions pour approfondir le pilotage macroéconomique de l'Union européenne. Si vos rapporteurs ne partagent pas l'ensemble de ces analyses, ces propositions vont évidemment dans le bon sens. Nous en proposons ici un approfondissement.

Notre message est sans ambiguïtés. Après le G-20 de Londres, il appartient à l'Europe de faire son G-27 autour de quatre grandes questions et autant d'objectifs :

- la conciliation des régimes de croissance économique en Europe autour de politiques coopératives pour que l'Europe cesse d'être un géant économique aux pieds d'argile par manque d'accord politique réel et par renoncement aux ambitions qu'elle affiche partout d'être la puissance centrale dans l'économie mondialisée ;
- un autre partage des richesses en Europe plus respectueux de la valeur travail, des conditions de l'équilibre économique et financier du sentier de croissance et de l'élévation du potentiel de croissance européen ;

- une refondation de la surveillance financière en Europe qui doit mieux prendre en compte la destination première de l'endettement qui est de favoriser la croissance économique réelle et, enfin, s'ancrer dans le réalisme économique et financier ;

- la solennisation des objectifs de lutte contre les inégalités excessives et contre la pauvreté autour d'objectifs précis et sanctionnables.

CHAPITRE 1 : HARMONISER LES RÉGIMES DE CROISSANCE EN EUROPE AFIN D'EN ASSURER LA VIGUEUR ET LA SOUTENABILITÉ

Dans le domaine économique, l'homogénéisation des préférences des Etats européens consisterait non à se rallier à des slogans ou à des incantations mais à s'accorder sur des objectifs communs concernant les modèles nationaux de croissance économique.

Ce processus est aujourd'hui censé trouver sa place dans le cadre de la procédure des « Grandes orientations des politiques économiques » (les GOPE). Celles-ci comportent pour une période pluriannuelle des lignes directrices concernant les politiques économiques et des suggestions de réformes microéconomiques.

Mais, dans le domaine macroéconomique, les GOPE ne sont, dans les faits, que des têtes de chapitres, dont le choix n'est pas insignifiant, mais dont la portée est presque nulle en pratique, ne serait-ce que parce qu'elles sont dénuées de précision.

LA SIXIÈME LIGNE DIRECTRICE DES GOPE 2005-2008 SUR LA COORDINATION DES POLITIQUES ÉCONOMIQUES

(Extrait du document officiel)

Contribuer au dynamisme et au bon fonctionnement de l'Union économique et monétaire (UEM).

Les Etats membres de la zone euro doivent assurer une meilleure coordination de leurs politiques économiques et budgétaires, notamment :

- se montrer attentifs à la viabilité budgétaire de leurs finances publiques ;
- contribuer à des politiques qui soutiennent la reprise économique à long terme et qui assurent la stabilité des prix afin d'améliorer la confiance des consommateurs et des investisseurs ;
- poursuivre des réformes structurelles ;
- veiller à ce que l'influence de la zone euro sur la scène de l'économie mondiale soit à la mesure de son poids économique.

Source : Activités de l'Union européenne. Synthèses de la législation. Grandes orientations des politiques économiques (2005-2008).

C'est à partir des faits qu'il faut mesurer la réalité de la convergence des choix économiques.

Or, c'est la multiplicité des modèles de croissance économique qui ressort.

Elle serait sans inconvénient majeur s'il n'existait pas en Europe les fortes interdépendances qui caractérisent le marché unique dans tous les domaines.

Celles-ci doivent être vues sous un grand angle : ne pas s'arrêter aux seules interactions évidentes mais saisir la logique structurelle des choix qui sont faits ici ou là en Europe pour en évaluer la soutenabilité.

Dans un ensemble économique aussi intégré que l'Union européenne, c'est au niveau de l'ensemble européen que cette soutenabilité doit être jugée.

Cet examen conduit à affirmer que les déséquilibres observés, tant au niveau des Etats qu'entre pays européens, représentent des défis pour l'Europe d'autant qu'elle ne dispose pas des moyens de les affronter, soit pour les prévenir, soit pour les corriger.

Dans le cadre du **pacte de croissance économique** que devrait adopter l'Europe, **la question de la soutenabilité des régimes de croissance économique devrait être traitée avec le plus grand sérieux** en l'envisageant dans toutes ses dimensions : d'une part, les problèmes de cohérence entre des modèles de croissance différents et antagonistes ; d'autre part, les risques que créent pour l'ensemble des partenaires le défaut d'équilibre des modèles de croissance insoutenables.

Dans notre précédent rapport sur la coordination des politiques économiques en Europe, nous examinions la soutenabilité des différents modèles de croissance. Et nous relevions que, de ce point de vue, certains d'entre eux posaient des problèmes, qui n'étaient **pas seulement des problèmes nationaux, mais**, compte tenu de l'intégration des économies européennes et des fortes interdépendances économiques entre partenaires, **des questions d'intérêt commun.**

La crise économique et financière en cours apporte une confirmation sans équivoque à ce diagnostic.

Elle donne tout son crédit à la suggestion d'**améliorer de façon décisive le pilotage macroéconomique de la croissance en Europe avec pour horizon l'adoption de stratégies économiques nationales minimisant les occasions de chocs macroéconomiques en Europe.**

I. LA DIVERSITÉ DES MODÈLES DE CROISSANCE ÉCONOMIQUE EN EUROPE

L'observation de la croissance économique en Europe montre que depuis dix ans, **les pays se sont nettement différenciés sous l'angle de la composition de leur croissance économique.**

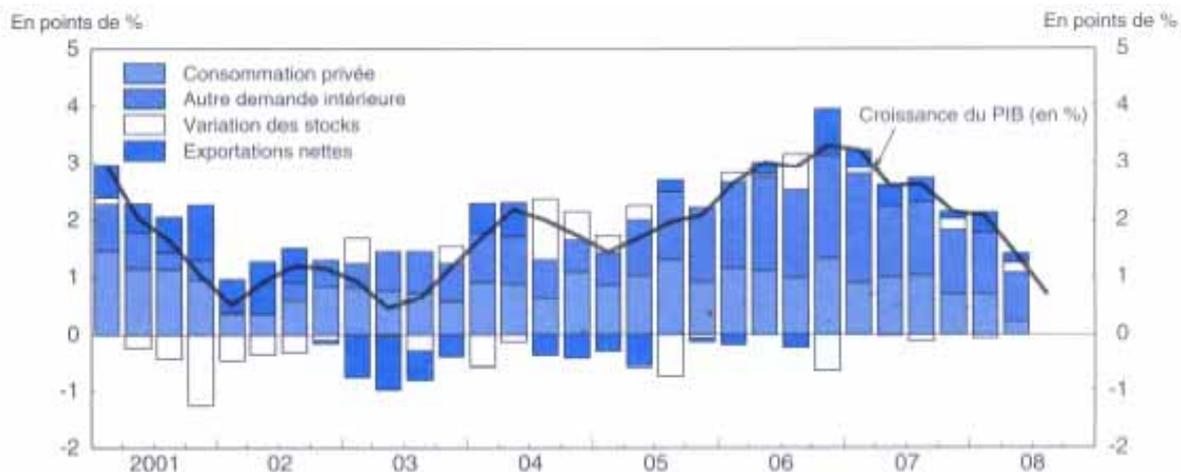
Cette différenciation témoigne des divergences dans les équilibres macroéconomiques entre pays européens, divergences qui posent un problème majeur de cohésion à la zone euro (et plus largement à l'Europe entière), directement mais aussi indirectement, du fait des impacts qu'engendre l'insoutenabilité de certaines modalités de croissance.

Globalement, au cours des années récentes, **la croissance dans la zone euro a relativement peu reposé sur la consommation des ménages.** Celle-ci a augmenté à un rythme annuel de 1,5 % soit moins que l'activité générale qui a progressé de 2 % par an.

Ce sont les autres composantes de la demande intérieure qui ont compensé cette faiblesse – l'investissement en logement des ménages ayant été particulièrement soutenu –, ainsi que les exportations nettes de la zone, surtout en fin de période.

CONTRIBUTIONS À LA CROISSANCE DU PIB

(Variation par rapport à la même période de l'année précédente)

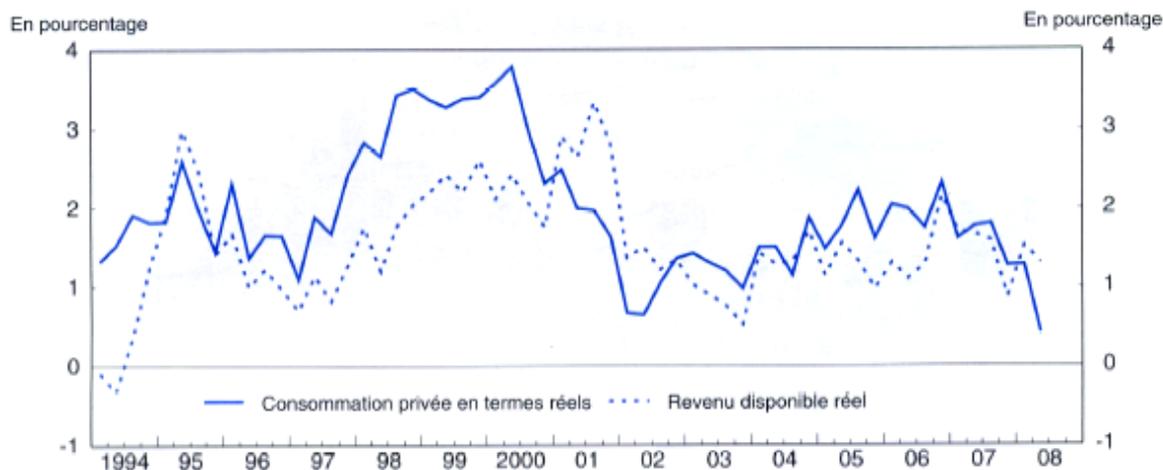


Source : Eurostat

La faiblesse globale de la consommation des ménages s'explique, en particulier, par la **faible progression du pouvoir d'achat de leur revenu.**

CONSOMMATION ET REVENU

(Taux de croissance en glissement annuel)



Source : OCDE, base de données des Perspectives économiques de l'OCDE

Le graphique ci-dessus montre que par rapport à la période d'expansion précédente (1996-2000), la dernière reprise a été marquée par de très modestes gains de pouvoir d'achat du revenu des ménages. Dans un contexte certes marqué par la relative de faiblesse des gains de productivité et l'accélération de l'inflation¹, **la rémunération réelle moyenne par salarié a décliné** par rapport à ce qu'elle était au début du cycle en cours. Elle était **inférieure de 1,9 % en 2007** en moyenne dans la zone euro **par rapport à ce qu'elle était alors**.

Par rapport à la période 1960-1980, les années **1981 à 2006** ont vu une **réduction de la part des salaires dans la valeur ajoutée** en lien avec la diminution des salaires réels.

¹ La dynamique des salaires a été à peu près en ligne avec les gains de productivité mais cela n'a pas suffi à nourrir le revenu des ménages du fait d'une inflation plus dynamique.

PART DES SALAIRES DANS LA VALEUR AJOUTÉE ET SALAIRES RÉELS

(Taux de croissance annuels)

	1960- 1980		1981 - 2006	
	Part des salaires	Salaires réels	Part des salaires	Salaires réels
Belgique	0,84	0,11	- 0,40	- 0,40
Danemark	0,48	0,03	- 0,39	- 0,84
Allemagne	0,40	NA	- 0,60	- 1,08
Grèce	- 1,76	- 0,60	- 0,46	- 0,31
Espagne	0,40	0,22	- 0,78	- 0,59
France	0,33	0,39	- 0,58	- 0,66
Irlande	0,16	1,17	- 1,40	- 2,62
Italie	- 0,03	- 0,04	- 0,76	- 0,75
Luxembourg	1,04	- 0,26	- 0,80	- 1,64
Pays-Bas	0,91	0,82	- 0,75	- 1,39
Autriche	0,01	0,21	- 0,89	- 0,72
Portugal	0,58	- 0,44	- 0,55	- 0,11
Finlande	- 0,30	- 0,12	- 0,58	- 1,38
Suède	0,28	0,63	- 0,62	- 0,99
Royaume-Uni	0,17	0,13	- 0,14	- 0,52
Japon	0,02	- 0,04	- 0,77	- 0,47
Etats-Unis	0,00	- 0,38	- 0,27	- 0,51

* Coûts salariaux unitaires ; depuis 1991 pour l'Allemagne

Source : AMECO. Commission européenne

Le revenu des ménages a également **manqué de soutien du côté des administrations publiques qui ont rééparné en réduisant de près de 2,5 points leur déficit entre 2003 et 2007.**

Dans ce contexte global, il faut toutefois relever des **divergences substantielles entre pays de la zone euro.**

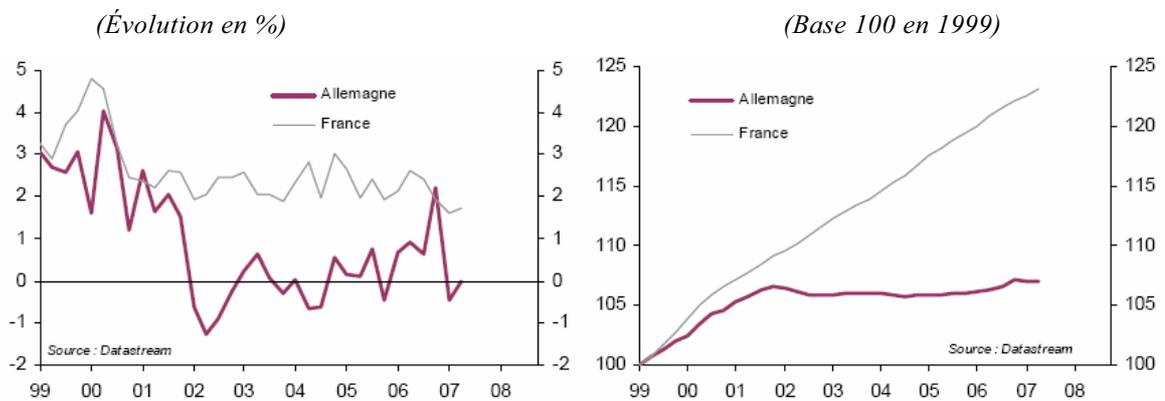
Elles correspondent à des modalités très différenciées de réglage macroéconomique dont la soutenabilité pose un problème manifeste pour les pays individuellement, mais aussi, collectivement.

A. LES EXEMPLES DE LA FRANCE ET DE L'ALLEMAGNE

En France et en Allemagne, de 1999 à 2007, les évolutions de la demande des ménages ont été très contrastées qu'il s'agisse de la consommation ou des investissements en logement.

Pour la consommation, les ménages français ont, en 2007, un niveau de consommation supérieur d'à peu près un quart par rapport à 1999 tandis que les ménages allemands ne consomment que 7,5 % de plus.

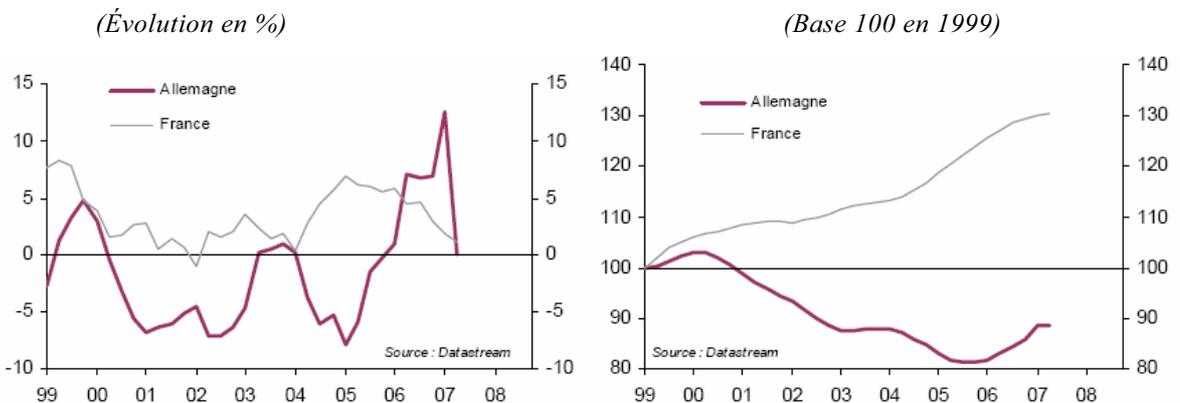
CONSOMMATION DES MÉNAGES



Source : Natixis. Flash économie n° 422

Pour l'investissement en logement, l'écart entre les deux pays est encore plus considérable. En Allemagne, il est en 2007 de 10 % au-dessous de sa situation de départ, tandis qu'en France il a gagné 30 points depuis 1999.

INVESTISSEMENT EN LOGEMENT DES MÉNAGES

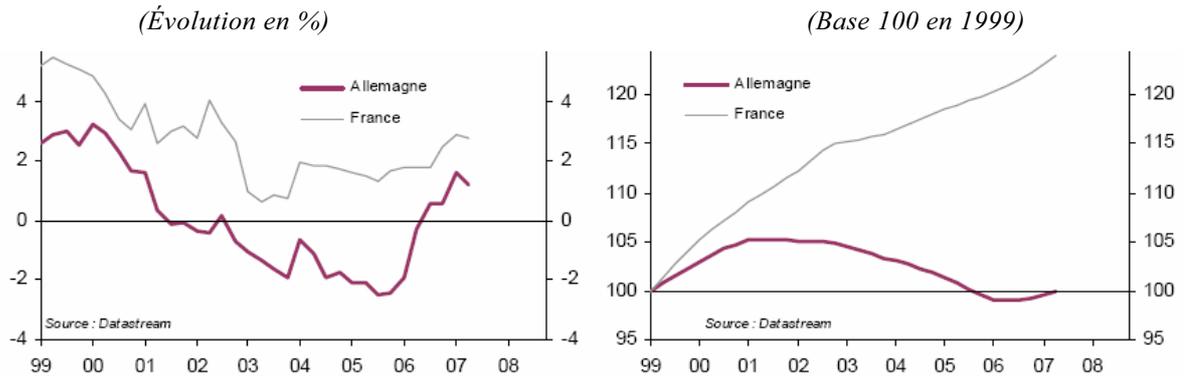


Source : Natixis. Flash économie n° 422

Ces évolutions reflètent, en partie, celles des salaires réels distribués dans les deux pays.

En Allemagne, les salaires réels (en masse salariale) sont inchangés en 2007 par rapport à 1999, tandis qu'en France ils ont gagné 25 %.

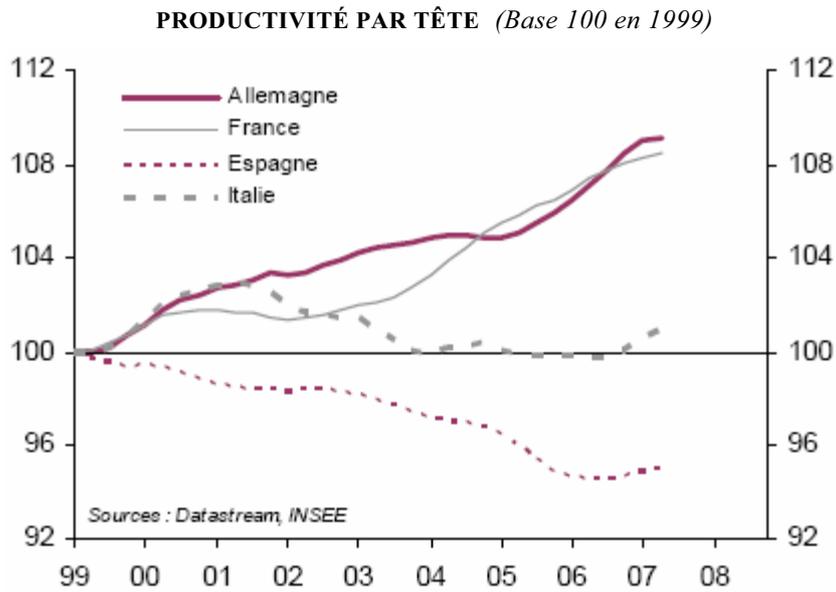
MASSES SALARIALES RÉELLES REÇUES PAR LES MÉNAGES



Source : Natixis. Flash économie n° 422

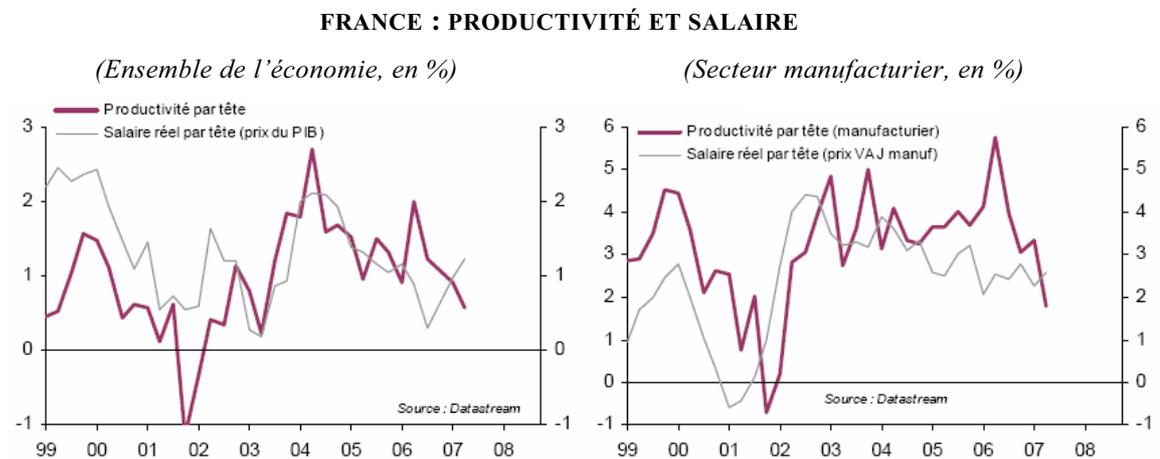
Entre 2002 et 2006, la masse des salaires a reculé en Allemagne en pouvoir d'achat.

Ces divergences ne peuvent être attribuées à des évolutions différenciées de la productivité du travail entre les deux pays puisque les gains de productivité ont été tendanciellement parallèles en France et en Allemagne, en contraste avec la situation d'autres pays européens (dans le graphique ci-dessous : l'Espagne et l'Italie) où la productivité a été particulièrement morose.



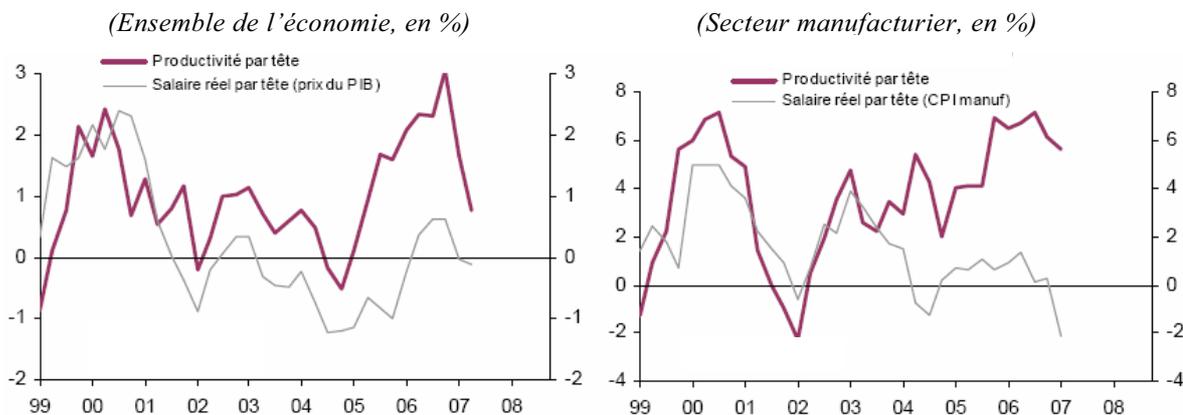
Source : Natixis. Flash économie n° 422

Mais, alors que le salaire par tête a peu ou prou suivi la progression de la productivité par tête en France, il a décroché, en Allemagne en particulier, en fin de période dans le secteur manufacturier.



Source : Natixis. Flash économie n° 422

ALLEMAGNE : PRODUCTIVITÉ ET SALAIRE



Source : Natixis. Flash économie n° 422

Ces variations différenciées ont partiellement un lien avec l'évolution du chômage qui a été plus heurtée en Allemagne qu'en France dans un contexte pourtant marqué par une homogénéité des taux de chômage.

TAUX DE CHÔMAGE



Source : Natixis. Flash économie n° 422

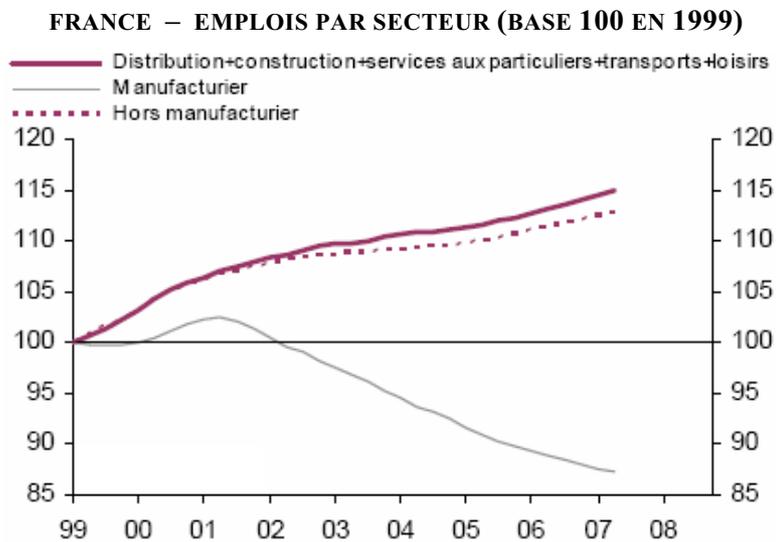
Mais, le profil du taux de chômage n'explique pas tout puisqu'alors que sa pente de décrue a été plus forte en Allemagne en fin de période le salaire par tête ne s'est pas beaucoup plus redressé qu'en France.

Des effets de composition de l'emploi pourraient avoir joué. Mais leur sens ne pourrait être précisément identifié que moyennant une évaluation rigoureuse. Ainsi, par exemple, des incidences de la **recomposition sectorielle des deux économies.**

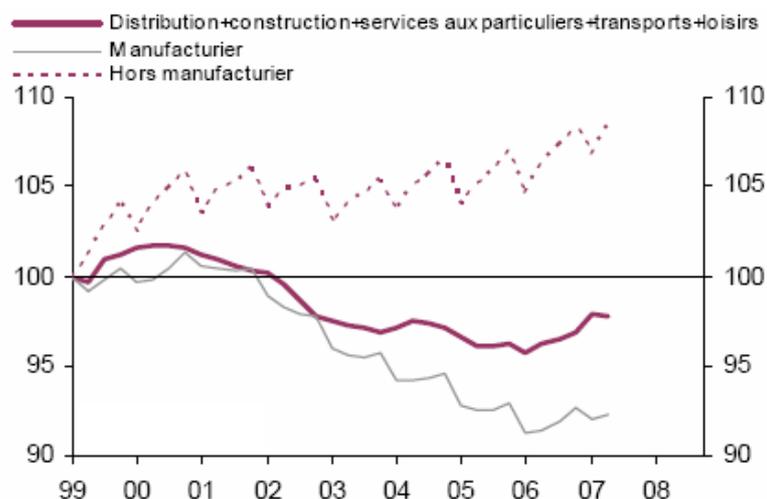
La relative résistance des emplois de certains services et dans le secteur de la construction en France pourrait avoir joué dans ces évolutions salariales différenciées. Ces emplois ont beaucoup reculé en Allemagne. Les deux pays ont par ailleurs subi des pertes d'emplois dans le secteur manufacturier mais elles ont été moins importantes en Allemagne qu'en France.

Les différents secteurs économiques connaissent des dynamiques salariales différentes en lien avec leurs performances de productivité. Sur très longue période, on relève, en France, un rattrapage du salaire moyen par tête dans l'industrie, celui-ci inférieur de 30 % au salaire versé dans les services en 1949, le dépassant de 8 % en 2007. Ce différentiel, s'il devait être constaté en Allemagne tendrait plutôt à situer la dynamique du salaire moyen allemand au-dessus de la France puisque l'Allemagne a davantage d'emplois industriels que la France (et en a perdu moins). Mais, le renforcement de la politique de compétitivité en Allemagne pourrait avoir renversé cette logique.

Au total, on ne peut exclure que les évolutions salariales des deux pays aient été influencées par les structures d'emplois qui les différencient assez nettement. Quoiqu'il en soit, il ressort d'une analyse sommaire de la spécialisation des deux pays que l'Allemagne est davantage que la France sensible aux évolutions de sa compétitivité-coût par rapport au reste du Monde.



ALLEMAGNE – EMPLOIS PAR SECTEUR (BASE 100 EN 1999)



Source : Natixis. Flash économie n° 422

Ces **différences structurelles** de spécialisation sont certainement à considérer de près. Elles impliquent pour les deux pays des **contraintes différentes**. L'Allemagne semble plus dépendante de ses performances de compétitivité et moins en mesure de compter sur un appareil de production tourné vers la seule satisfaction de la demande interne.

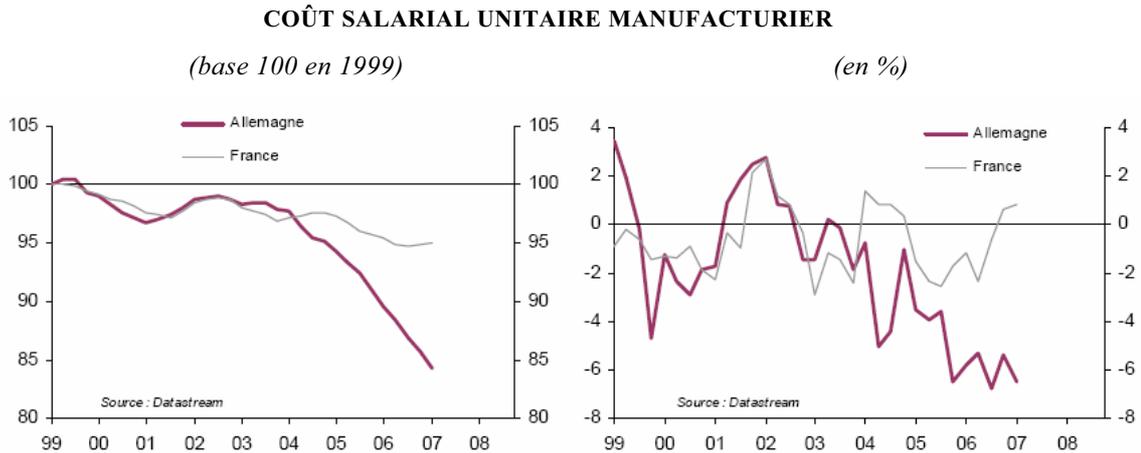
Mais, **à leur tour, ces différences structurelles ne sont pas indépendantes des choix macroéconomiques effectués par les pays**. Il est naturel qu'un pays qui comprime sa demande domestique ne dispose pas d'autant de capacités d'offres essentiellement destinées à produire pour satisfaire celle-ci qu'un pays où elle est moins bridée. Inversement, les entreprises du premier pays sont incitées à étendre leur marché vers l'extérieur pour accroître leur activité.

En outre, on ne peut, du seul fait du constat de l'existence de contraintes différentes, éluder le problème de cohésion économique et sociale que pose, pour l'Europe, la confrontation de logiques de politiques macroéconomiques se différenciant si frontalement, même s'il s'agit pour elles en partie d'épouser des différences structurelles.

De fait, une **composante importante des écarts de progression des salaires entre la France et l'Allemagne est attribuable à des orientations délibérées** visant à contenir la croissance des salaires en Allemagne afin de gagner en compétitivité.

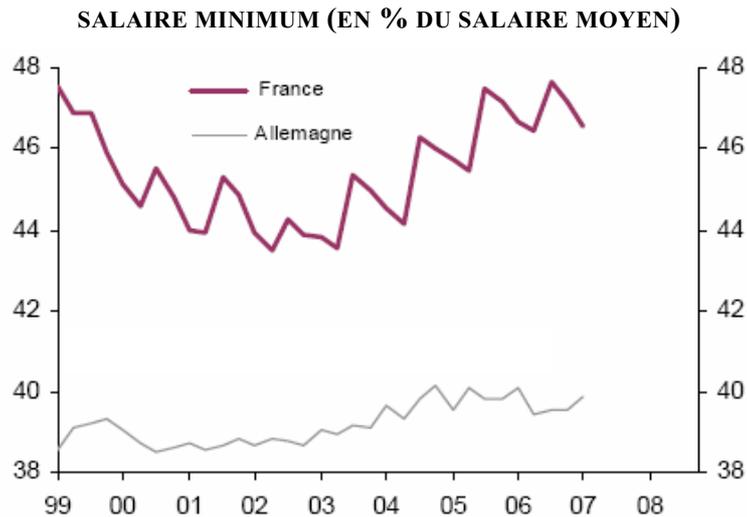
Ceci recouvre ce qu'on appelle *une politique de désinflation compétitive* et ce choix n'a pas qu'une composante salariale : il a des prolongements logiques dans d'autres variables économiques majeures, à savoir le taux de change et sa gestion, et la conception de la place de l'intervention publique.

Pour s'en tenir **ici au seul domaine salarial**, on peut observer que si en France une maîtrise des coûts salariaux unitaires (qui sont les coûts salariaux corrigés en fonction de la productivité du travail) est intervenue¹, en Allemagne la baisse a été beaucoup plus franche qu'en France (et que, d'ailleurs, partout ailleurs en Europe).



Source : Natixis. Flash économie n° 422

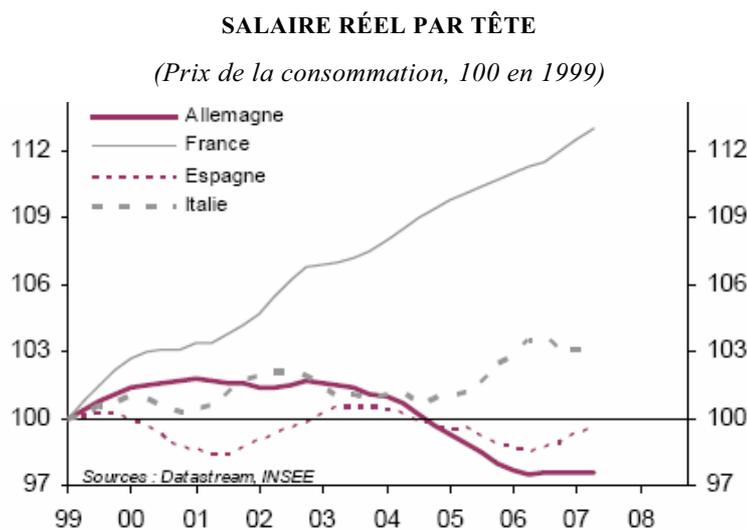
C'est dans ce contexte qu'il faut apprécier les évolutions du niveau relatif du salaire minimum par rapport au salaire moyen dans les deux pays.



Source : Natixis. Flash économie n° 422

¹ Cette maîtrise n'a pas été entièrement « naturelle » puisqu'elle a nécessité, en lien avec la réduction du temps de travail, une forte réduction des catégories sociales sans compter l'effet sur la modération salariale de divers dispositifs d'incitation à la reprise d'emploi comme la PPE.

Le graphique ci-dessus conduit **d'abord à prendre la mesure des différences de législation** existant entre les deux pays sous cet angle : le niveau relatif du salaire minimum en proportion du salaire moyen est supérieur en France de 30 à 10 % selon l'année considérée. En outre, les **évolutions** méritent d'être relevées : l'écart¹ est maximum en 1999 ; il se réduit, puis repart à la hausse après 2003. Ces évolutions marquent une **différenciation entre les deux pays d'autant plus forte qu'au cours de cette période si le salaire réel par tête a augmenté en France, il s'est replié en Allemagne.**



Source : Natixis. Flash économie n° 422

Autrement dit, la situation relative des bas salaires en Allemagne s'est significativement détériorée par rapport à la France.

Au total, ces divergences entre la France et l'Allemagne sont telles qu'il faut évoquer la confrontation de deux régimes de croissance.

B. UNE PROBLÉMATIQUE À ÉLARGIR À L'ENSEMBLE EUROPÉEN

Les observations sur la différenciation des modèles de croissance allemand et français s'appliquent plus généralement dans l'ensemble européen dont le panorama économique doit être complété par la prise en compte d'un autre régime de croissance comportant un recours massif à l'endettement.

¹ Toutes choses égales par ailleurs cet écart tend à instaurer des inégalités salariales plus fortes en Allemagne.

CONTRIBUTION DU COMMERCE EXTÉRIEUR À LA CROISSANCE EN VOLUME EN ALLEMAGNE, EN FRANCE ET DANS LA ZONE EURO

	1999		2000		2001		2002		2003	
	Contribution commerce extérieur	Croissance								
Allemagne	- 0,6	1,9	1,1	3,5	1,8	2,4	2,0	0	- 0,8	- 0,2
France	- 0,4	3,2	- 0,3	4,1	0,1	1,8	- 0,1	1,1	- 0,6	1,1
Zone euro	- 0,6	2,8	0,4	4,0	0,7	1,9	0,5	0,9	- 0,6	0,8

	2004		2005		2006		2007		2008	
	Contribution commerce extérieur	Croissance								
Allemagne	1,3	0,7	0,8	0,9	1,0	3,2	1,4	2,6	- 0,2	1,4
France	- 0,8	2,2	- 0,6	1,9	- 0,3	2,4	- 0,8	2,1	0,1	0,9
Zone euro	0,1	1,9	- 0,2	1,8	0,1	3,0	0,3	2,6	0,2	1,0

1. Demande domestique ou dépendance extérieure

Entre 1999 et 2008, la contribution du commerce extérieur à la croissance économique de la zone euro a été légèrement positive (+ 0,1 par an) mais très marginale, la croissance de la zone euro reposant presque exclusivement sur les dynamiques de la demande interne.

On rencontre une situation analogue aux Etats-Unis mais avec une contribution légèrement négative du commerce extérieur (- 0,2 point de PIB par an) et au niveau de l'OCDE.

Il est assez naturel de faire de tels constats au niveau d'ensembles économiques regroupant des pays qui représentent l'essentiel du commerce international puisque dans ce cadre les déséquilibres des uns et des autres se compensent.

Il est donc plus significatif de se pencher sur les résultats des différents territoires qui composent ces grands ensembles. **S'agissant de l'Europe, ils ressortent comme particulièrement disparates.**

CROISSANCE ET CONTRIBUTIONS EN VOLUME (1999-2008)

	Croissance	Commerce extérieur	Demande intérieure*
Autriche	2,4	+ 0,7	+ 1,7
Belgique	2,2	0,0	+ 2,2
Danemark	1,8	- 0,2	+ 2,0
France	2,1	- 0,4	+ 2,5
Allemagne	1,5	+ 0,8	+ 0,7
Grèce	4,1	- 0,5	+ 4,6
Irlande	5,7	+ 1,8	+ 3,9
Italie	1,2	- 0,1	+ 1,3
Pays-Bas	2,4	+ 0,5	+ 1,9
Portugal	1,6	- 0,2	+ 1,8
Espagne	3,5	- 0,9	+ 4,4
Suède	2,9	+ 0,7	+ 2,2
Royaume-Uni	2,6	- 0,4	+ 3,0
Etats-Unis	2,6	- 0,2	+ 2,8
Zone euro	2,1	+ 0,1	+ 2,0
OCDE	2,5	- 0,0	+ 2,5

* Variations de stocks comprises.

On peut opposer **deux groupes de pays** :

- **ceux qui tirent avantage**, en termes de croissance, **de leur commerce extérieur** : l'Autriche, l'Allemagne, l'Irlande, les Pays-Bas et la Suède ;

- **ceux pour lesquels le commerce extérieur a pesé sur la croissance** : la France, le Royaume-Uni, la Grèce, l'Espagne, le Portugal, le Danemark...

Pour les premiers pays, les variations du solde commercial extérieur d'une année à l'autre ont, en moyenne, provoqué un supplément d'activité productive (pour un montant moyen¹ de 0,9 point de PIB). En bref, leur croissance économique a été nourrie par l'accumulation d'excédents commerciaux correspondant au gonflement du solde net de leurs exportations et de leurs importations².

Pour les pays du second groupe, il en est allé de façon symétriquement inverse. Leurs déficits (excédents) ont en moyenne augmenté (se sont réduits) de sorte que leur croissance économique a été affectée par rapport à ce qu'elle aurait été à solde inchangé. Le tableau ci-dessus récapitule par pays et par an l'importance de cet effet en moyenne.

2. Stabilité des prix ou non

L'évolution des prix a été différenciée en Europe.

a) L'inflation en zone euro : une stabilité des prix inégalement partagée

Ceci est d'abord observable **dans la zone euro et pour ce qui concerne les prix à la consommation**.

Le tableau ci-dessous présente les écarts du taux moyen d'inflation par rapport à la moyenne de la zone euro. En prenant pour exemple la Belgique, il montre que la variation totale de l'inflation y a été supérieure de 0,3 point de pourcentage par an à celle de l'ensemble de la zone euro sur la période 1999-2007.

¹ Cette moyenne est une moyenne arithmétique non pondérée, c'est-à-dire ne rendant pas compte du poids relatif de chaque pays dans le commerce international et l'activité économique du groupe concerné.

² Un tel gonflement peut provenir de combinaisons variables de dynamiques respectives des exportations et des importations.

INFLATION EN ZONE EURO (1999-2007) – ÉCARTS À LA MOYENNE

Belgique	0,3
Allemagne	- 1,2
Irlande	0,8
Grèce	1,5
Espagne	1,5
France	- 0,5
Italie	1,7
Chypre	- 1,9
Luxembourg	1,6
Malte	0,4
Pays-Bas	0,1
Autriche	- 0,5
Portugal	0,9
Slovénie	3,2
Finlande	- 0,8

Source : Calculs de la BCE reposant sur les données de la Commission européenne et d'Eurostat

Mais, ce n'est pas la Belgique qui a connu l'écart d'inflation à la hausse le plus substantiel. C'est en Slovaquie, en Italie, en Espagne, et Grèce et au Luxembourg que cet écart à la moyenne a été le plus important.

La considération des écarts à la moyenne de l'inflation est intéressante quand on cherche à mesurer l'impact des conditions monétaires et financières (taux d'intérêt et de change) dans une zone monétaire sur la situation de chaque pays et la contribution que chaque pays apporte aux conditions monétaires et financières qui, jusqu'à un certain point, sont homogènes dans une zone monétaire et financière intégrale (voir *infra*).

Mais, ces écarts n'ont pas une signification économique en soi si l'on souhaite appréhender les **performances de chaque pays au regard d'un objectif de stabilité des prix**, objectif qui est celui que les traités européens fixent à l'Union européenne s'agissant de l'inflation.

Tout d'abord, la moyenne servant de référence résulte de l'agrégation de performances d'inflation qui, sous l'angle de la stabilité des prix, peuvent être, isolément considérées, très inégales, les unes témoignant d'excès par le bas (insuffisance d'inflation), les autres d'excès par le haut (inflation excessive), les dernières étant satisfaisantes (stabilité des prix).

En bref, la moyenne de l'inflation en Europe n'est pas en soi un critère de stabilité des prix et les écarts à cette moyenne ne permettent donc pas de juger des performances de chacun des pays.

En outre, il est normal de constater certains écarts d'inflation dans une union monétaire dans la mesure où ils correspondent à un ajustement des prix d'équilibre relatifs entre régions et entre secteurs, en lien notamment avec des processus de rattrapage ou, plus généralement, d'écarts de productivité entre régions ou secteurs d'une union monétaire.

Quoiqu'il en soit, si une certaine convergence est intervenue, les prix à la consommation ont connu des évolutions disparates dans la zone euro.

PRIX À LA CONSOMMATION DANS LA ZONE EURO (1992-2009)

	1992-96	1997-2001	2002-06	2003	2004	2005	2006
Belgique	1,8	1,7	2,2	1,7	2,5	2,8	2,5
Allemagne	2,4	1,0	1,4	1,5	1,6	1,5	1,4
Irlande	2,6	4,0	3,0	4,1	1,6	1,7	2,2
Grèce	11,6	4,4	3,0	2,8	2,5	3,7	3,5
Espagne	4,9	2,8	3,3	3,1	3,6	3,4	3,4
France	1,6	0,9	1,7	1,9	1,9	1,8	1,9
Italie	5,1	2,4	2,7	2,8	2,6	2,4	2,7
Chypre	-	2,3	2,7	4,0	1,9	2,7	2,6
Luxembourg	2,8	2,3	2,2	2,1	2,6	2,9	3,0
Malte	-	1,9	2,0	0,8	2,3	2,5	2,4
Pays-Bas	2,4	2,9	2,1	2,4	1,0	2,1	2,3
Autriche	2,8	1,4	1,6	1,6	1,9	1,7	1,6
Portugal	5,7	2,8	2,9	2,9	2,5	2,5	3,3
Slovénie	45,7	7,6	4,1	5,2	3,0	2,4	2,5
Finlande	1,9	2,5	0,9	- 0,4	1,0	0,1	1,4
Zone euro	-	1,7	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2

Source : Commission européenne

b) Hors zone euro, loin de la stabilité des prix

Il en est allé de même hors zone euro où, en moyenne, l'inflation a été plus importante, tout particulièrement pour les pays récemment entrés dans l'Union européenne.

PRIX À LA CONSOMMATION HORS ZONE EURO (1992-2009)

	1992-96	1997-2001	2002-06	2003	2004	2005	2006
Bulgarie	80,5	70,1	3,8	0,2	4,4	5,2	5,2
Rép. Tchèque	11,2	5,3	1,4	- 0,4	3,3	0,9	2,3
Danemark	1,7	2,1	1,7	1,3	1,5	2,2	2,1
Estonie	-	6,4	2,4	1,0	1,7	2,7	3,8
Lettonie	-	4,1	5,9	3,1	7,0	8,7	8,5
Lituanie	-	3,0	0,6	- 0,9	- 0,3	1,7	2,9
Hongrie	-	11,8	3,9	4,1	4,6	3,8	3,3
Pologne	31,6	9,0	1,9	0,4	3,0	2,1	0,9
Roumanie	117,3	60,5	12,4	15,2	13,9	7,1	5,1
Slovaquie	-	7,0	5,0	6,6	7,4	2,6	5,1
Suède	3,5	1,4	1,4	1,8	0,8	1,3	1,3
Royaume-Uni	3,4	2,0	2,0	1,9	1,7	2,5	2,4

Source : Commission européenne

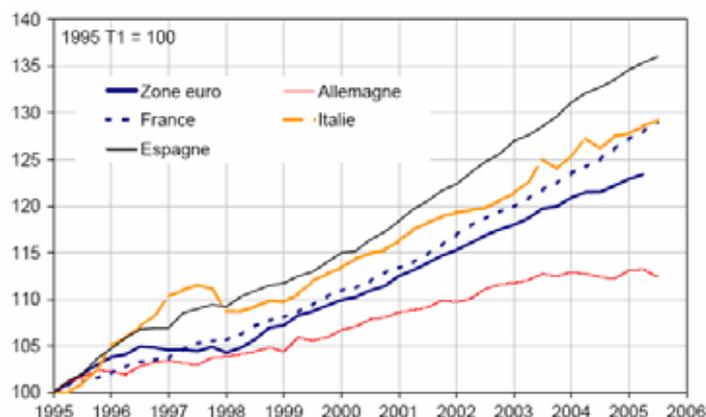
c) Quelques divergences de fond

Même si les écarts d'inflation au sein de la zone euro peuvent être économiquement justifiés, des facteurs structurels doivent être pris en considération pour mesurer ce que doivent les inflations fortes à des déséquilibres économiques.

Parmi ceux-ci, la divergence entre l'évolution des salaires et les gains de productivité représentent une source d'alimentation éventuelle d'inflation par les coûts.

De ce point de vue, on observe que depuis 1995, les salaires nominaux dans l'ensemble des économies européennes ont évolué de façon nettement divergente.

SALAIRES NOMINAUX, ENSEMBLE DE L'ÉCONOMIE



Source : Eurostat

Les salaires nominaux ont augmenté de 23 % en moyenne dans la **zone euro**, entre 1995 et 2005. Mais, cette croissance a dépassé 35 % en **Espagne** alors qu'elle a été limitée à 13 % en **Allemagne** et, dans ce pays, entre 2002 et 2005, les salaires nominaux n'ont cru que de 2,5 % soit, compte tenu de l'inflation, un recul en termes de pouvoir d'achat. Les salaires nominaux ont progressé en France d'environ 28 % au cours de la même période, à peu près comme en Italie.

L'enchaînement salarial allemand très atypique perturbe la significativité de la croissance des salaires nominaux en zone euro, si bien que pour disposer de statistiques ayant un sens, il est nécessaire de calculer une moyenne européenne hors Allemagne. Quand cette correction est effectuée, l'augmentation des salaires nominaux en France ressort comme inférieure à la moyenne de la zone euro. Pour le reste, tous les pays européens se rapprochent de l'augmentation moyenne des salaires dans la zone euro.

La considération de l'évolution des coûts salariaux nominaux comparés des différentes économies donne une indication sur l'évolution relative des coûts de production qui peut être trompeuse.

Une même variation de ces coûts dans deux économies distinctes accompagnée d'évolutions différentes de l'efficacité du travail (plus rapide dans un pays que dans l'autre) aboutit à une déformation de la compétitivité coût entre ces deux pays au profit du pays dans lequel l'efficacité du travail (sa productivité) s'accroît relativement plus. On calcule ainsi des coûts salariaux unitaires qui corrigent les coûts salariaux nominaux en prenant en compte la production par tête.

Le tableau ci-après fournit les éléments qui permettent d'apprécier l'évolution des coûts salariaux unitaires.

INDICATEURS DE COÛTS DU TRAVAIL DANS LA ZONE EURO (1999 – 2006)

(Croissance en %)

	Salaire nominal par tête	Productivité par tête	Coût salarial nominal unitaire
Belgique	2,8	1,3	1,5
Allemagne	1,9	1,7	0,2
Irlande	5,9	2,9	2,9
Grèce	6,4	3,4	2,9
Espagne	3,1	0,4	2,6
France	2,8	1,0	1,7
Italie	2,9	0,4	2,6
Luxembourg	3,5	1,0	2,5
Pays-Bas	3,8	1,7	2,0
Autriche	1,9	1,4	0,5
Portugal	4,0	0,8	3,1
Finlande	3,2	2,1	1,2
Moyenne	2,6	1,1	1,4

Source : Commission européenne.

Elle apparaît nettement contrastée, certains pays se singularisant par le haut (Portugal, Italie, Irlande, Grèce)¹.

On relève que ces pays sont aussi ceux où l'inflation a été la plus dynamique. En conséquence, les variations des salaires dans ces pays n'ont pas permis de dégager de gains de pouvoir d'achat à hauteur des progrès de productivité.

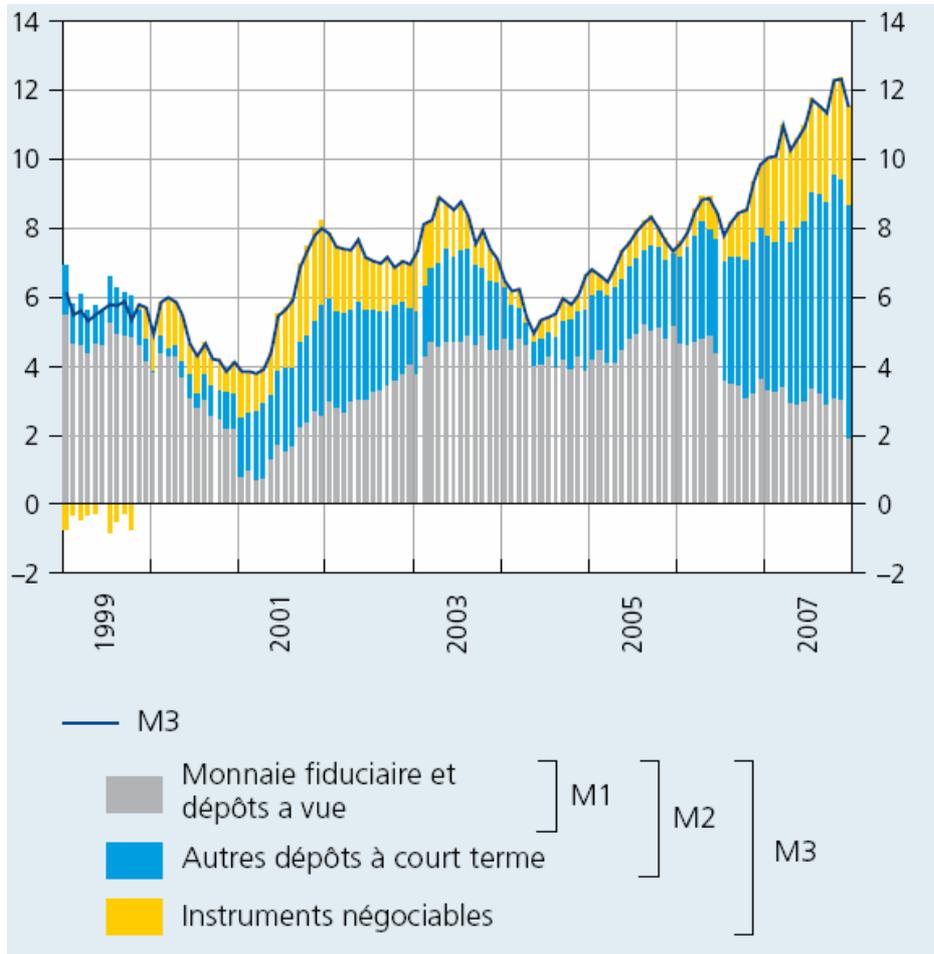
3. Surendettement ou non

Globalement, en Europe s'est instauré un régime de croissance fondé sur le recours à l'endettement. Cependant, cette observation ne doit pas dissimuler des différences fondamentales entre pays.

La **masse monétaire a augmenté à un rythme très rapide** dans la zone euro depuis 1999, avec une forte accélération à partir de 2004.

¹ On relève que ces pays sont aussi ceux où l'inflation a été la plus dynamique. En conséquence, les variations des salaires dans ces pays n'ont pas permis de dégager de gains de pouvoir d'achat à hauteur des progrès de productivité (voir plus loin).

MASSE MONÉTAIRE ET SES COMPOSANTES*



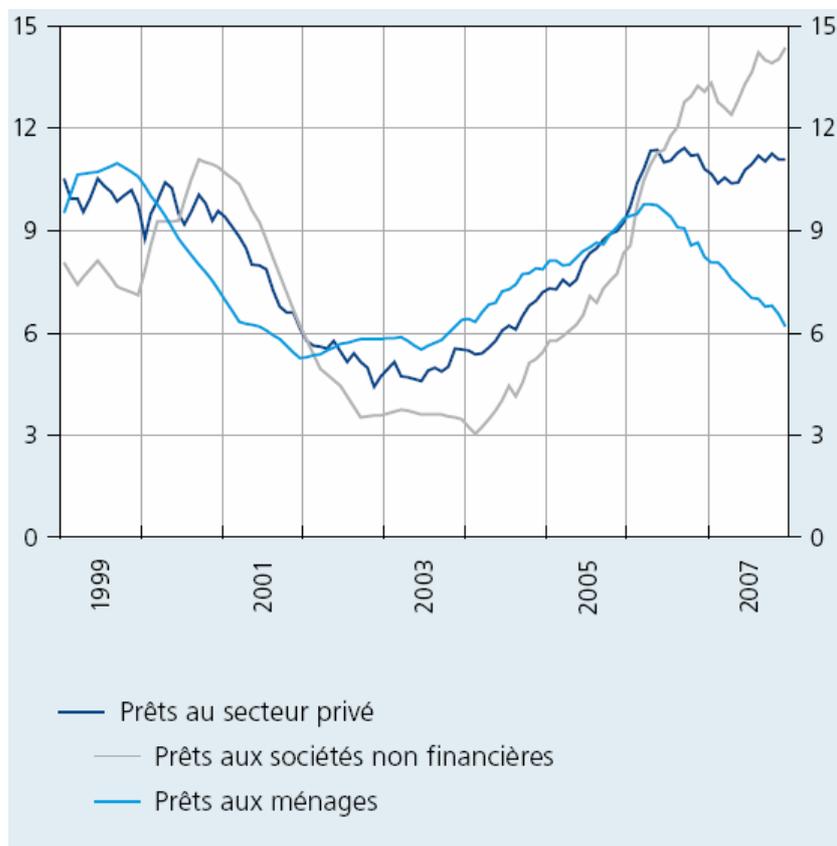
* Données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier ; contribution à la variation de M3 par rapport au mois correspondant de l'année précédente, points de pourcentage.

Source : BCE

Fin novembre 2007, le rythme de croissance annuel de la masse monétaire a atteint un record depuis la création de l'euro, à 12,3 %.

C'est la croissance des prêts au secteur privé, et particulièrement aux entreprises non financières, qui explique ces dynamiques.

PRÊTS AU SECTEUR PRIVÉ*



* Pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente.

Source : BCE

ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES DANS LA ZONE EURO
(Encours en milliards d'euros, taux de croissance en %)

	Agrégats monétaires de la zone euro (a)			
	Encours à fin déc. 2007	Taux de croissance (c)		
		2005	2006	2007
Billets et pièces en circulation	627,0	13,8	11,0	8,2
+ Dépôts à vue	3 199,5	10,9	6,8	3,2
= M1	3 826,5	11,3	7,5	4,0
+ Autres dépôts monétaires	3 505,3	5,4	11,7	17,7
dont : Dépôts à préavis ≤ 3 mois	1 534,5	4,4	0,6	- 3,6
Dépôts à terme ≤ 2 ans	1 970,8	6,5	27,2	41,4
= M2	7 331,8	8,5	9,3	10,1
+ Instruments négociables	1 310,4	0,9	13,2	20,0
dont : Titres d'OPCVM monétaires	680,4	- 0,3	4,7	9,2
Titres de créances ≤ 2 ans	317,3	15,7	54,5	60,2
= M3	8 642,2	7,3	9,9	11,5
Contribution française à M3				
Crédits au secteur privé (données brutes)	10 145,7	9,2	10,8	11,1
dont : Crédits aux SNF	4 383,2	8,3	13,1	14,4
Crédits à la consommation des ménages	617,6	7,9	7,7	5,3
Crédits à l'habitat des ménages	3 436,7	11,5	9,6	7,1

a) Opérations des IFM de la zone euro avec les autres résidents de la zone euro

Source : BCE, Banque de France.

De 2005 à 2007, en données brutes (c'est-à-dire hors remboursements), les **crédits au secteur privé** ont augmenté à un rythme annuel moyen de **10,4 %**.

Pour les **crédits aux entreprises**, la croissance a avoisiné **12 %**.

Les **crédits aux ménages** ont connu également un certain dynamisme même si leur augmentation a décéléré. Les crédits à la consommation ont augmenté de l'ordre de 7 % ; ceux destinés à l'habitat des ménages de 9,4 %.

Une partie conséquente de la création monétaire a été liée à des contreparties extérieures en lien avec des flux d'investissements de portefeuille des non-résidents en titres d'émetteurs de la zone euro.

Dans cet environnement global, on doit relever la diversité des dynamiques nationales sur fond de variété des contributions de chaque pays à la masse monétaire dans la zone euro.

S'agissant des prêts aux résidents de la zone euro qui retracent l'ensemble des concours aux nationaux et aux non-nationaux relevant de la zone euro, les pays représentent des poids différents.

PART DES PRÊTS AUX RÉSIDENTS DE LA ZONE EURO DANS LE TOTAL

(en % du total)

	Total	Institutions financières	Entreprises	Ménages	Part dans le PIB total*
Belgique	3,3	4,0	2,5	2,2	3,8
Allemagne	26,3	29,2	19,5	28,7	27,8
Irlande	3,8	4,3	3,9	3,1	2,2
Grèce	1,5	0,9	2,1	1,9	2,6
Espagne	12,8	6,0	19,9	18,0	12,1
France	21,7	28,6	17,5	19,3	21,7
Italie	13,7	11,1	18,1	9,5	17,6
Chypre	0,4	0,3	0,4	0,4	NS
Luxembourg	2,8	5,6	1,4	0,6	0,4
Malte	0,06	0,04	0,7	0,06	NS
Pays-Bas	6,9	3,7	6,8	8,8	6,6
Autriche	3,5	4,5	3,2	2,6	3,1
Portugal	1,8	0,8	2,5	2,7	1,9

* Hors Chypre et Malte

Source : BCE. Calcul des auteurs.

Il existe une **forte corrélation entre la contribution de chaque pays à la masse monétaire dans la zone euro et le poids qu'il occupe dans le total du PIB de la zone**. Deux pays apparaissent très singuliers sous cet angle : l'Italie dont les encours de prêts sont loin de son poids économique (ce qui reflète le constat généralement admis d'un très faible recours à l'emprunt dans ce pays notamment de la part des ménages) et le Luxembourg qui contribue davantage que son activité économique relative à la masse monétaire de la zone.

Il faut toutefois rappeler ici que les indicateurs concernant la contribution de chaque pays à la masse monétaire de la zone euro incluent les crédits distribués à des non-résidents du pays en question dès lors que ceux-ci sont des résidents de la zone euro. On ne peut donc en déduire l'existence d'un équilibre entre ces grandeurs et le niveau de l'activité économique.

D'ailleurs, **les niveaux comparés des taux d'endettement des agents montrent l'existence de très fortes disparités qui témoignent d'une nette hiérarchie du recours au crédit dans l'Union européenne.**

Ainsi, pour les ménages, leur endettement variait en 2003 de 67,7 % de leur revenu disponible en Finlande à 104,5 % en Allemagne (60,2 % en France).

**ENDETTEMENT DES MÉNAGES EN POURCENTAGE DU REVENU DISPONIBLE BRUT (RDB)
EN 2003**

Pays-Bas	200,7
Royaume-Uni	129,2
Allemagne	104,5
Autriche	75,1
Espagne	92,4
Finlande	67,7
France	60,2
Belgique	63,5
Portugal	111,3
Italie	36,4
Europe des 15	90,8

Source : Banque de France

Ces données reflètent des dynamiques antérieures à l'année à laquelle elles se rattachent, dynamiques qui ont été nettement infléchies au cours de la période récente.

**CROISSANCE MOYENNE ANNUELLE DES PRÊTS AUX RÉSIDENTS DE LA ZONE EURO
PAR PAYS À DIFFÉRENTES DATES (en %)**

	Décembre 2005	Décembre 2006	Décembre 2007
Zone euro	7,8	9,2	12,4
Belgique	15,8	11,6	20,4
Allemagne	2,0	1,3	6,1
Irlande	30,5	26,4	10,5
Grèce	10,6	12,7	27,6
Espagne	20,5	22,4	16,1
France	6,4	9,7	18,5
Italie	8,7	13,2	10,7
Luxembourg	5,2	- 1,6	17,8
Pays-Bas	8,1	9,0	8,8
Autriche	6,8	7,6	11,3
Portugal	5,1	8,8	12,4
Finlande	11,7	10,1	13,2

Source : BCE

Dans la zone euro, la croissance des prêts aux résidents a largement excédé le taux de croissance potentielle.

Mais, dans certains pays, les dynamiques du crédit se sont plus considérablement éloignées de la croissance potentielle que dans les autres, le crédit étant particulièrement peu réactif en Allemagne.

En partie, ces différences ont été le reflet de situations de départ. Dans les pays où les agents privés étaient fortement endettés, l'essor du crédit a pu être freiné tandis que des rattrapages se produisaient ailleurs.

Mais, les équilibres de l'endettement ont été rompus dans plusieurs pays.

Ces évolutions ont favorisé la croissance économique des pays où la dette privée s'est accumulée¹. Mais, ces croissances économiques recelaient des déséquilibres intenable. Outre l'inflation, mesurée par la hausse des prix à la consommation, on a assisté à la constitution de bulles et à l'excroissance du poids économique de quelques secteurs, tous deux témoins d'un déséquilibre de la croissance de ces pays.

¹ Certains commentateurs ont pu ironiser les modèles irlandais, espagnols, britanniques, danois successivement.

4. Bulles et excroissances sectorielles

De fait, la croissance économique de nombre des pays ici considérés a reposé sur la contribution directe ou indirecte de certains secteurs dont le développement est directement dépendant de celui du crédit et qui, à leur tour, ont un impact dérivé sur le régime de croissance économique.

Les deux secteurs à considérer tout particulièrement sont la construction immobilière et le secteur financier.

Si dans la quasi-totalité des pays européens, l'Allemagne et les Pays-Bas faisant exception, le cycle immobilier a été particulièrement dynamique, certains pays ont connu des épisodes de hausse s'apparentant à la formation de bulles.

C'est ce qu'indique d'abord la considération des prix des logements.

PRIX DES LOGEMENTS (TAUX DE CROISSANCE ANNUEL)

	81-90	91-00	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007*
Allemagne	- 1,6	0,1	- 1,9	- 3,3	- 2,0	- 3,8	- 2,0	- 1,1	- 0,6
Espagne	6,6	1,3	6,5	12,8	16,3	14,9	10,9	6,3	3,8
France	0,7	0,1	6,0	6,2	9,3	12,5	13,2	10,1	6,8
Italie	1,6	0,2	6,0	6,6	7,1	7,6	5,2	4,4	3,9
Pays-Bas	- 2,1	7,8	5,6	4,2	2,4	2,7	3,3	3,1	2,5
Finlande	8,6	- 1,8	- 3,5	8,4	4,5	6,0	5,1	8,5	7,3
Danemark	- 0,3	3,1	3,5	1,3	1,1	7,9	15,6	19,2	3,4
Royaume-Uni	6,8	1,1	6,9	14,6	14,5	10,3	3,5	3,8	8,3
UE-6	0,2	0,4	2,8	3,5	5,4	6,2	6,4	5,0	3,6
UE-8	0,8	0,5	3,4	5,2	6,9	7,1	6,0	5,1	4,5
Etats-Unis	0,9	0,3	5,0	5,2	4,5	7,7	9,3	5,6	1,2

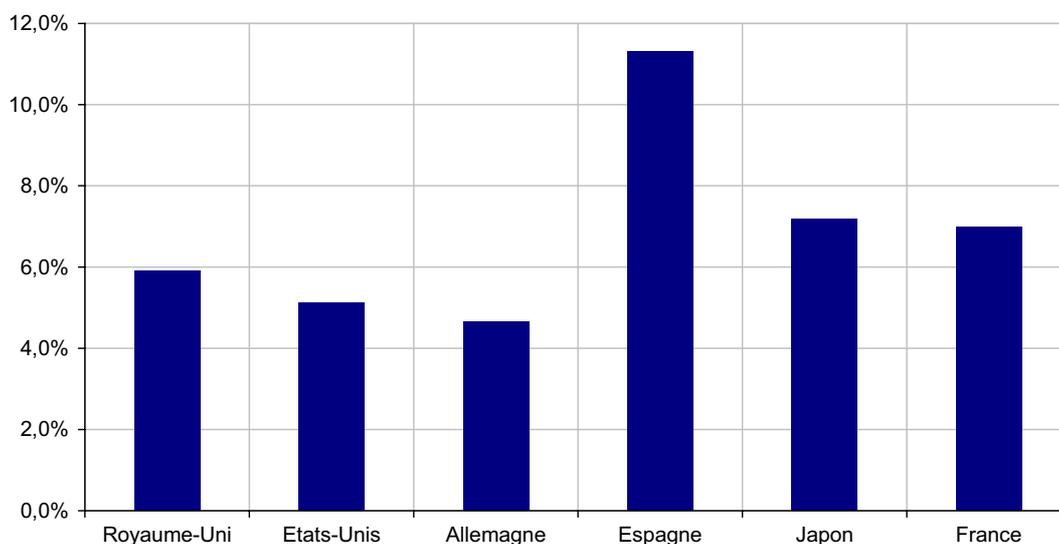
* 6 premiers mois de l'année

Source : Eurostat, OCDE

Les augmentations des prix des actifs immobiliers ont été particulièrement spectaculaires en Espagne, au Royaume-Uni, et au Danemark en fin de période.

La singularité de l'Espagne mérite d'être soulignée.

POIDS DU SECTEUR DE LA CONSTRUCTION* DANS LA VALEUR AJOUTÉE EN 2006



* La construction ne représente qu'une fraction de la production liée à l'immobilier qui inclut aussi les services de logement.

Source : OCDE (sauf Royaume-Uni)

Les statistiques européennes sur les **personnes employées** dans la branche « construction » publiées par l'Institut de statistiques espagnol relèvent 12,6 millions de personnes en Europe. Mais, l'Espagne concentre près de 20 % des emplois de cette branche (19,4 %) alors qu'elle ne représente que 9,2 % de la population de l'UE-25. Avec 2,455 millions d'emplois dans la construction, elle devance l'Allemagne (1,623 millions) dont la population est 1,8 fois la sienne, l'Italie (1,748 millions), la France (1,547 millions, soit 1,4 fois la population de l'Espagne) et le Royaume-Uni (1,347 millions, soit 1,3 fois la population espagnole).

Il y a en Espagne près du double des emplois qu'il y a au Royaume-Uni dans cette branche pour une population inférieure d'un tiers¹.

L'**investissement**² réalisé dans le domaine de la construction (logement et autres constructions) représentait la contrepartie de **16,2 % du PIB en Espagne** en 2004, soit 8,3 % pour le logement et 7,9 % pour les autres constructions (les infrastructures essentiellement).

Ces mêmes données sont les suivantes pour la France et le Royaume-Uni, respectivement :

¹ En 2006, 23 % des nouveaux emplois en Espagne ont été créés dans le secteur de la construction.

² Au sens de la comptabilité nationale qui ne compte que les programmes neufs.

CONTREPARTIE IMMOBILIÈRE DANS LE PIB EN FRANCE ET AU ROYAUME-UNI

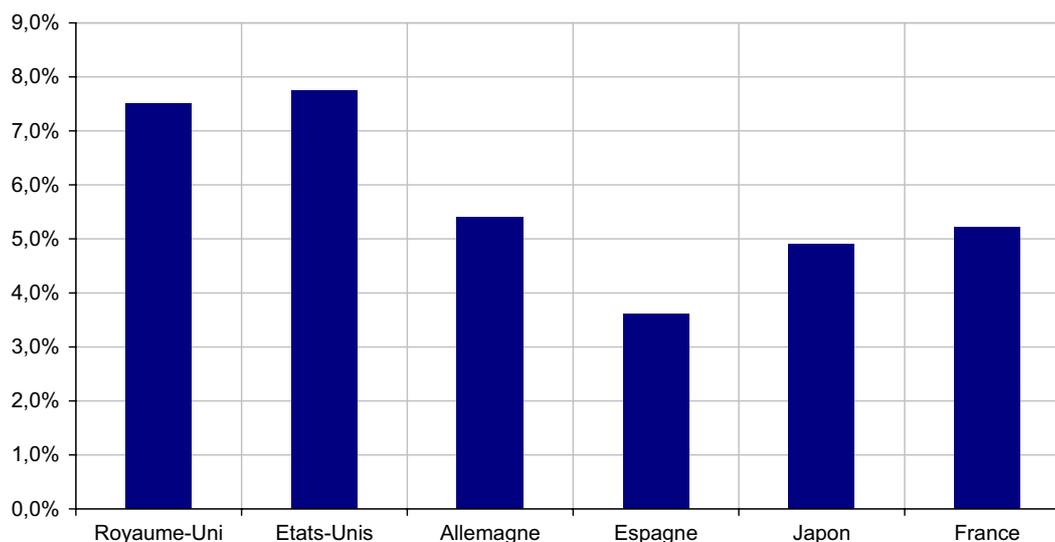
	France	Royaume-Uni
Logement	4,3	3,7
Autres	5,0	4,6
Total	9,3	8,3

Source : OCDE. Comptes nationaux annuels.

La seule construction a représenté 0,9 point des 3,5 points de la croissance de 2006.

En ce qui concerne le secteur financier, son poids varie nettement selon les pays. C'est ici le Royaume-Uni qui se détache au sein de l'Union européenne avec un équivalent de 7,5 % de la valeur ajoutée totale.

POIDS DU SECTEUR FINANCIER DANS LA VALEUR AJOUTÉE EN 2006



Source : OCDE (sauf Royaume-Uni)

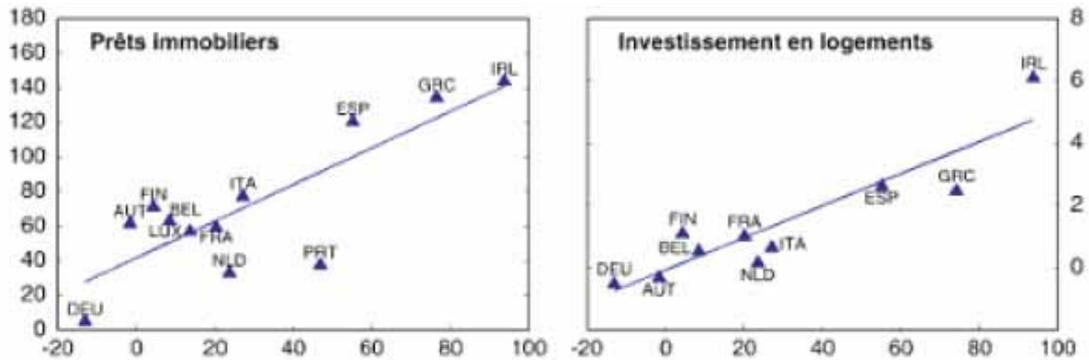
Le développement de ces deux secteurs est lié aux évolutions des prix des actifs immobiliers et financiers qui lui-même dépend directement de l'essor de l'endettement.

S'agissant de l'immobilier, la modicité des taux d'intérêt réels dans certains pays, du fait des conditions locales du fonctionnement du système bancaire mais aussi de l'atténuation par leur inflation des taux de la BCE (ce qu'on désigne dans le graphique ci-dessous par l'expression « *déviations par rapport à une règle de Taylor* ») y a entretenu une forte dynamique des prêts immobiliers et des investissements en logements.

DÉVIATIONS PAR RAPPORT À UNE RÈGLE DE TAYLOR ET ACTIVITÉ IMMOBILIÈRE

% de variation des prêts immobiliers
2003 T1 – 2006 T4

Variation de l'investissement en logements
en % du PIB, 2001 T1 – 2006 T4



Déviations par rapport à une règle de Taylor*
2001 T3 – 2006 T4

Déviations par rapport à une règle de Taylor*
2001 T1 – 2006 T4

* Somme des écarts entre les taux d'intérêt à court terme effectifs et ceux obtenus avec une règle de Taylor

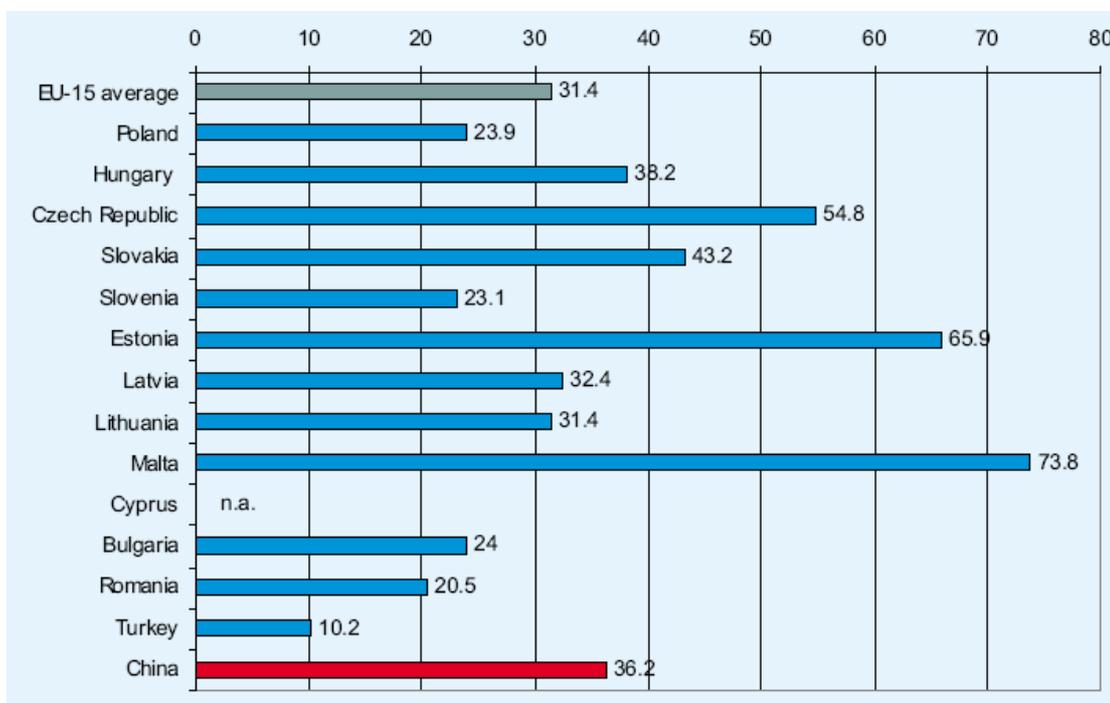
Source : OCDE

En ce qui concerne le secteur bancaire et financier, les travaux qui montrent l'effet de l'endettement sur les résultats du secteur et l'évolution de sa taille relative sont trop abondants pour qu'il soit nécessaire d'y revenir.

5. Des émergents de l'Union européenne immergés ou submergés ?

Le développement économique des **pays émergents** de l'Union européenne (les Pays Baltes, la Hongrie, la République tchèque, la Slovaquie...) a reposé, avec quelques nuances, sur une expansion des investissements en provenance de l'étranger.

**POIDS DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS
DANS LE PIB DE QUELQUES « ÉMERGENTS » – (EN % DU PIB)**



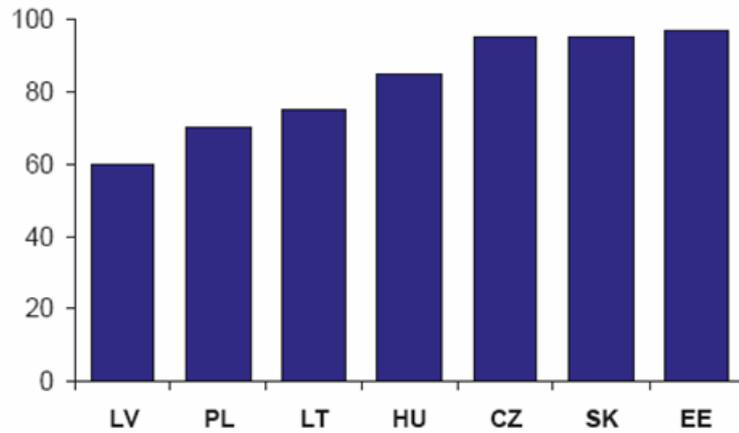
Voir annexe pour la traduction des pays.

Source : UNCTAD data. Nations unies.

Quand, en moyenne, la part du capital des entreprises de l'Union européenne à 15 détenue par l'étranger représente 31,4 % du PIB, elle s'élève à 54,8 % du PIB en République tchèque et à 65,9 % en Estonie.

Cette ouverture est encore beaucoup plus importante dans certains secteurs, notamment le secteur des banques.

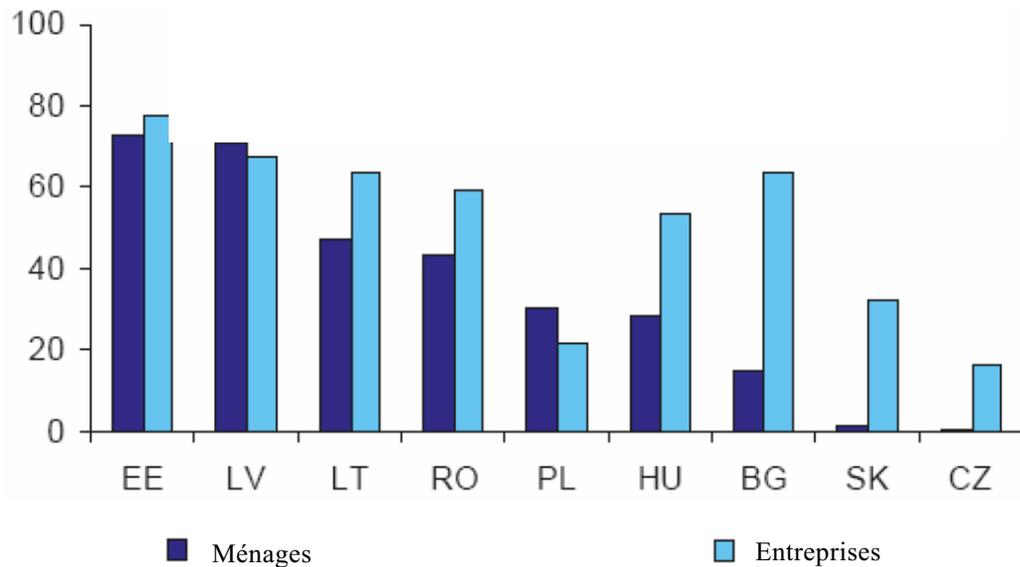
**TAUX DE DÉTENTION ÉTRANGÈRE DES BANQUES DES ÉMERGENTS
DE L'UNION EUROPÉENNE – 2005 (EN % DE L'ACTIF)**



Source : Commission européenne

Cette situation exerce sans doute une grande influence sur le niveau très élevé des dettes des agents économiques de ces pays, libellées en monnaie étrangère.

**PART DES DETTES DES MÉNAGES ET DES ENTREPRISES DES « ÉMERGENTS »
DE L'UNION EUROPÉENNE LIBELLÉES EN DEVISES ÉTRANGÈRES (2004-2006)**



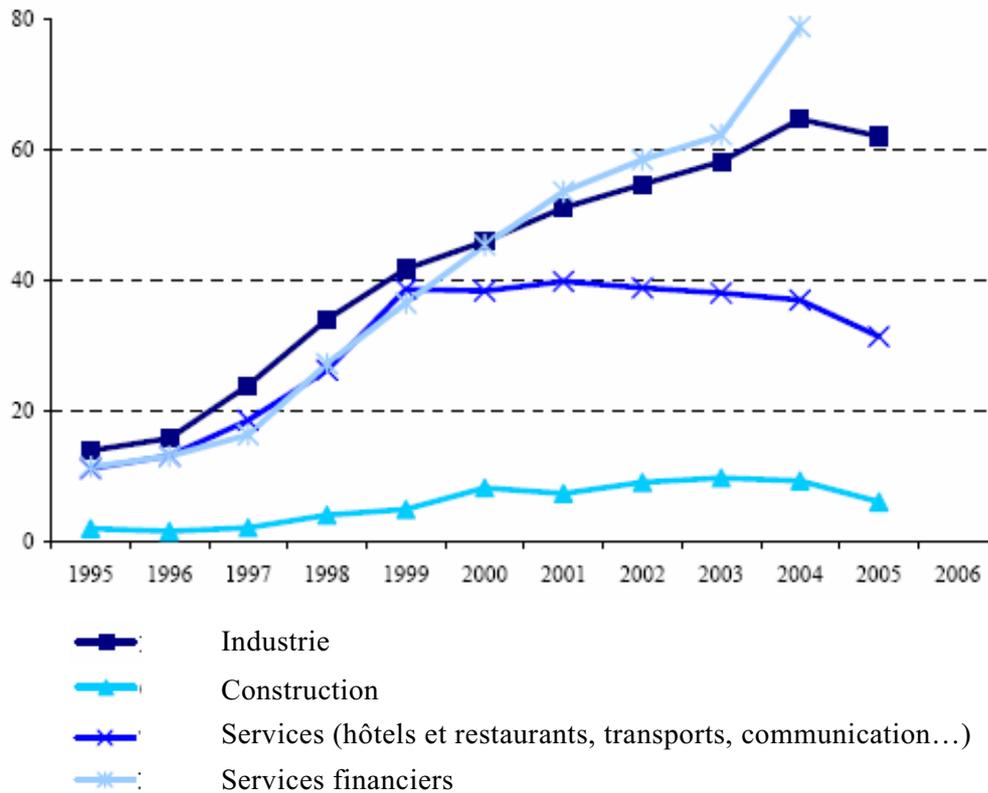
Voir symbole des pays en annexe.

Source : EcoWin and Central banks

Dans les pays baltes, plus de la moitié de l'endettement des ménages et des entreprises est libellée en devises étrangères, ce qui témoigne du haut degré de dépendance de ces pays.

C'est dans le secteur financier que les capitaux étrangers occupent désormais la place la plus importante.

**POURCENTAGE DU CAPITAL ÉTRANGER PAR SECTEUR
(EN MOYENNE POUR 8 PAYS)**



Source : ECB. Working paper Series n° 992. Janvier 2009.

II. LA DIFFÉRENCIATION DES RÉGIMES DE CROISSANCE ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO, ET PLUS LARGEMENT EN EUROPE, ENTRETIENT DES DÉSÉQUILIBRES ÉCONOMIQUES ET FINANCIERS D'UNE EXTRÊME GRAVITÉ

Les pays de la zone euro, et plus largement les pays européens, présentent, pour la plupart, deux points communs :

- la baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée ;
- l'essor de l'endettement privé.

Mais, le système européen est aussi marqué par d'autres réalités : sur fond de **morosité générale de la croissance économique**, les **déséquilibres se sont amplifiés** posant des **problèmes aigus de soutenabilité**.

L'incoordination des politiques économiques en Europe est ainsi non seulement déséquilibrante pour l'économie réelle mais aussi explosive financièrement.

A. DES STRATÉGIES « PERDANTS-PERDANTS » INSOUTENABLES

1. Des performances économiques médiocres et disparates

Les pays de la zone euro ont connu des performances macroéconomiques médiocres dans l'ensemble, quoiqu'avec certaines disparités entre 2003 et 2007.

PERFORMANCE ÉCONOMIQUE DES PAYS DE LA ZONE EURO

(Moyenne des taux annuels, de 2003 à 2007)

	Croissance du PIB	Inflation IPCH	Écart de production	Hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre en termes réels	Taux de chômage	Balance courante (% du PIB)	Investissement dans le logement (% du PIB)
Autriche	2,6	1,8	-0,7	0,7	5,7	1,4	4,5
Belgique	2,3	2,0	0,1	0,5	8,2	2,9	5,3
Finlande	3,6	1,0	0,2	2,3	8,2	4,8	5,5
France	1,9	2,0	0,1	1,0	8,6	-0,2	5,6
Allemagne	1,4	1,8	-0,6	-0,2	9,5	5,1	5,5
Grèce	4,3	3,3	1,1	2,7	9,1	-9,0	7,6
Irlande	5,5	2,8	1,4	3,2	4,5	-2,6	12,0
Italie	1,1	2,3	-0,5	0,2	7,5	-1,8	4,9
Luxembourg	4,6	3,0	-0,3	-0,6	4,3	10,2	n.d.
Pays-Bas	2,3	1,7	-0,9	0,9	4,2	7,4	6,1
Portugal	1,0	2,7	-0,9	-0,1	7,3	-8,6	n.d.
Espagne	3,5	3,2	-0,4	-1,0	9,5	-7,0	8,7
Zone euro	2,0	2,1	-0,3	0,1	8,4	0,6	5,8

L'écart de production représente l'excédent ou le déficit (signe -) de production par rapport à la production potentielle.

Source : OCDE (2008), base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 84

a) Une croissance économique plus ou moins sous le potentiel

Autour d'une croissance moyenne de 2 % l'an, **huit pays** de la zone ont connu une **activité économique plus forte**, avec une moyenne arithmétique de l'ordre de 3,6 % de croissance annuelle (soit 1,6 point d'écart à la moyenne de la zone euro), tandis que **quatre pays** ont été **moins performants**. Ils ont enregistré une croissance de 1,3 % soit un déficit de 0,7 point de croissance par rapport à la moyenne.

Ces **quatre pays comprennent les trois plus grandes économies de la zone euro**. Si la croissance de la France a été proche de la moyenne (+ 1,9 %) en Allemagne (+ 1,4 %), en Italie (+ 1,1 %) et au Portugal (+ 1 %), l'activité a été plus en retrait.

Il faut toujours se garder de prendre les comparaisons de croissance basées sur des données nominales comme bases d'évaluation des performances économiques relatives des pays. Celles-ci doivent être appréciées avec d'autres critères mieux à même de rendre compte de leur efficacité économique.

De ce point de vue, la productivité est un concept plus éclairant car **les gains de productivité** mesurent la capacité d'une économie à créer de la richesse à dotations données en main d'œuvre. En effet, la combinaison de l'augmentation de celle-ci et de la croissance de la productivité permet

d'estimer la croissance potentielle d'une économie, soit le taux de croissance qu'elle peut « normalement »¹ atteindre.

La **comparaison entre la croissance potentielle et la croissance effective** représente un autre critère d'efficacité économique d'un pays. Elle permet de juger si un pays exploite, ou non, ses capacités de production. S'il existe un écart de production négatif, c'est que des moyens de production sont inemployés du fait d'une demande trop faible.

Sous cet angle, le tableau ci-dessus montre que **les pays de la zone euro ont connu une croissance plus faible** (de 0,3 point en moyenne) **que ce dont ils auraient été capables**². En outre, cette situation semble avoir été la règle puisque sept pays sur douze ont enregistré un « écart de production » négatif. Seules la Grèce, l'Irlande et, à un moindre degré, la Finlande, la France et la Belgique ont bénéficié d'une croissance supérieure.

Autrement dit, si l'Europe a été une région de croissance inférieure à ce qu'elle aurait pu être et n'a pas exploité toutes ses réserves de production, certains pays semblent particulièrement en cause.

Même s'il n'est pas le plus important en valeur absolue, **l'écart de production enregistré par l'Allemagne (- 0,6 point) est de ce point de vue particulièrement significatif** compte tenu du poids économique de ce pays dans la zone euro.

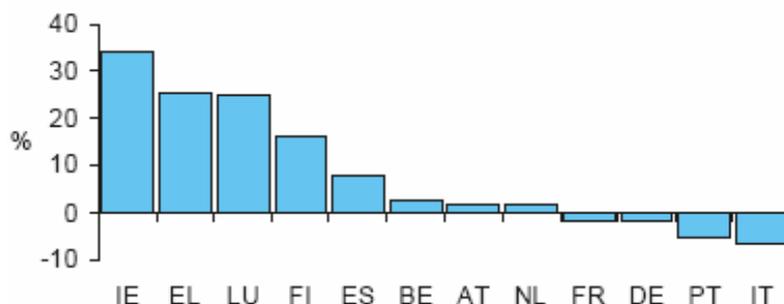
b) Des conséquences sur la richesse par habitant

En Europe, la croissance du revenu réel par tête au cours des dix dernières années a été fortement contrastée comme le montre le graphique ci-dessous qui rend compte des écarts cumulés par rapport à la moyenne.

¹ Ce « normalement » ne signifie pas qu'on ne puisse déplacer la norme en question vers le haut – tout comme malheureusement vers le bas – et il entre dans les objectifs de toute politique économique de hausser le taux de croissance potentielle. Il signifie simplement qu'il y a un taux de croissance qu'on ne peut durablement dépasser.

² L'écart de production recensé dans le tableau est la moyenne des écarts de production par pays au cours de la période. Les valeurs mentionnées n'étant pas représentatives de la situation en fin de période, on ne doit pas les considérer comme des informations sur les capacités inemployées à ce terme. Mais, elles donnent une indication sur une situation moyenne.

CROISSANCE ANNUELLE DU REVENU RÉEL PAR TÊTE
(Écart à la moyenne 1999-2007)



Voir symbole des pays en annexe.

Source : Commission européenne

L'Irlande, la Grèce, le Luxembourg, la Finlande et l'Espagne ont ajouté entre 32 % et 10 % de revenu par rapport à la performance moyenne en Europe. A l'inverse, la France, l'Allemagne, le Portugal et surtout l'Italie ont réalisé des performances au-dessous de la moyenne.

La **corrélation entre coût salarial unitaire et revenu par tête est globalement assez faible**. Dans certains pays, la hausse des coûts salariaux unitaires relatifs s'est accompagnée d'une hausse du revenu par tête supérieure à la moyenne : Irlande, Grèce, Espagne, Luxembourg, et, à un moindre degré, les Pays-Bas.

Ce résultat est étonnant sur longue période. Dans un ensemble regroupant des pays très ouverts sur l'extérieur, et les uns par rapport aux autres, on s'attendrait à ce que les modifications de compétitivité salariale se répercutent sur les performances comparées. Autrement dit, les pays dont les coûts salariaux augmentent plus que les autres devraient subir systématiquement des freins à leur croissance du fait de la dégradation de leur commerce extérieur. L'inverse devrait se constater pour les pays qui améliorent leur compétitivité salariale. Or, pour de nombreux pays où les coûts salariaux unitaires relatifs ont baissé, il y a eu aussi une croissance du PIB/tête inférieure à la moyenne : Allemagne, France.

Les performances extérieures ont eu, ainsi, des effets beaucoup plus contrastés qu'attendu sur les évolutions de la richesse par habitant. Si on excepte le cas particulier de l'Irlande on relève que les déficits externes de l'Espagne et de la Grèce n'ont pas empêché ces pays de connaître une amélioration de ce point de vue supérieure à la moyenne. Inversement, les très importants excédents constatés en Autriche et en Allemagne se sont accompagnés de performances médiocres au regard de l'augmentation du PIB par habitant.

Sans doute ont-ils permis d'effacer une partie des effets de la rigueur salariale sur ce dernier ratio mais deux observations s'imposent :

- d'une part, la compensation n'a pas été intégrale ;
- d'autre part, l'évolution du produit intérieur brut/tête ne permet pas de prendre la mesure des variations des revenus des différents agents économiques.

2. Des stratégies à sommes nulles et potentiellement très négatives

Comme nous l'avons déjà relevé dans notre précédent rapport, les stratégies de désinflation compétitive et celles qui négligent la stabilité des prix posent des problèmes aux pays qui ne les empruntent pas sans être réellement favorables à ceux qui les adoptent.

a) Des stratégies sans gains réels

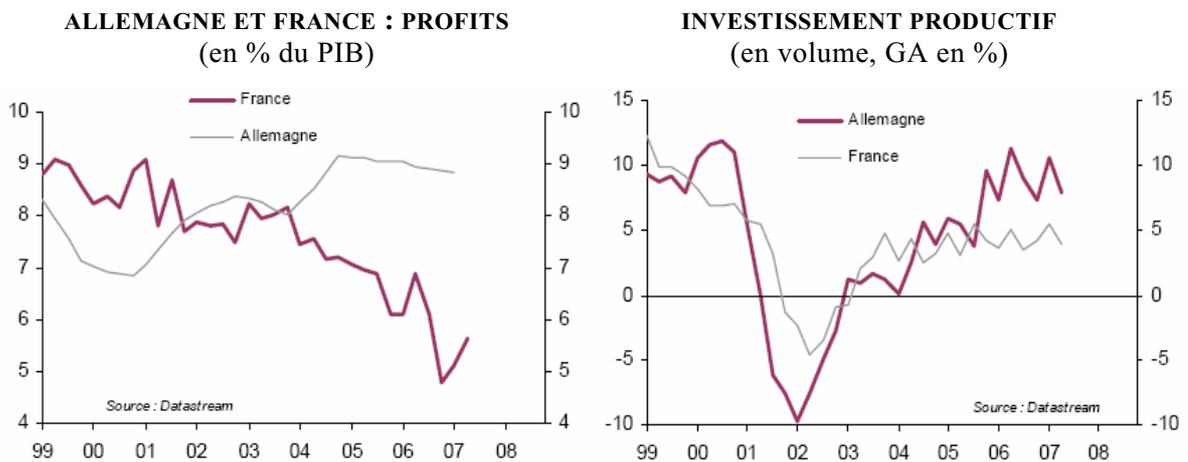
Force est de constater que les performances de croissance des pays qui ont accumulé des excédents extérieurs, hormis l'Irlande, n'ont pas été supérieures à celles des autres pays, malgré l'effet favorable de leurs résultats commerciaux.

Alors qu'ils ont été en quelque sorte « tirés » par l'extérieur, ils n'en ont pas profité pour réaliser des performances économiques supérieures. Malgré un écart de contribution de leurs commerces extérieurs respectifs de 1 point de PIB par an, à la faveur de l'Allemagne, le Portugal a connu une croissance plus forte que celle-ci.

En réalité, **il semble exister un arbitrage entre dynamique du commerce extérieur et dynamique de la demande interne, l'une et l'autre étant souvent plus exclusives que complémentaires.** Tel semble être le cas pour l'Autriche, l'Allemagne et les Pays-Bas s'agissant de pays ayant connu de forts excédents commerciaux. Inversement, ce sont souvent les pays où la croissance de la demande interne a été particulièrement soutenue – l'Espagne et la Grèce – qui ont subi les pires déficits commerciaux. Mais, cette corrélation négative n'est pas universelle et elle est plus ou moins nette. Cependant, on ne recense pas de pays (hors l'Irlande) où une forte progression de la demande interne ait correspondu avec une accumulation d'excédents extérieurs.

Toutefois, **le coût en demande domestique des performances commerciales est plus ou moins élevé.** Il apparaît particulièrement fort pour l'Allemagne et un peu moins pour l'Autriche. La Suède fait exception mais des variations de son taux de change peuvent expliquer celle-ci s'agissant d'un pays qui n'appartient pas à la zone euro. On a relevé plus haut que les évolutions différenciées des salaires en France et en Allemagne se traduisaient par des profils très contrastés de la demande des ménages dans les deux pays.

Selon une estimation¹, ces divergences ont eu une contrepartie, une « perte » de PIB en Allemagne de 1,6 point de PIB par an au cours de la période 1999-2007. Cet effet négatif dépasse légèrement l'impact positif pour le PIB de la désinflation compétitive allemande qui est évalué dans la même note à 1,5 point de PIB par an. Celui-ci cumule les effets de la rigueur salariale sur la contribution du commerce extérieur à la croissance en Allemagne et le différentiel d'investissement entre les deux pays qui est ainsi entièrement attribué – ce qui peut paraître excessif – à une plus grande profitabilité des entreprises en Allemagne.



Source : Natixis. Flash économie n° 422

Dans le sens contraire, la relation entre dynamisme de la demande intérieure et accumulation de déficits extérieurs ne ressort comme vraiment très élevée que pour l'Espagne et, à un moindre degré, la Grèce.

Ce constat conduit à **distinguer dans les pays de déficits extérieurs deux situations.**

Sachant que la plupart des pays ont perdu en compétitivité par rapport à l'Allemagne, on peut distinguer les pays pour lesquels la perte de compétitivité-coût a été particulièrement drastique du fait de leurs évolutions salariales qui ont accentué les effets de la divergence salariale des pays dans lesquels une diminution des coûts salariaux unitaires est intervenue. Une très importante dégradation de leur commerce extérieur est intervenue provenant de la combinaison de pertes de parts de marché et d'un écart de croissance avec leurs principaux partenaires européens.

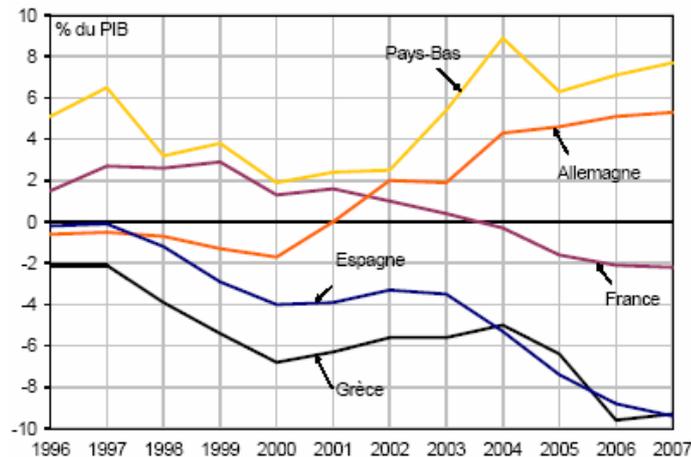
Pour un autre groupe de pays, le déficit extérieur s'est creusé dans de moindres proportions. La modération salariale y a limité les effets de la baisse des coûts salariaux unitaires² des pays qui ont accumulé des excédents.

¹ Flash Economic Natixis n° 422 – 2007.

² Et, plus globalement des coûts de production unitaires.

Les divergences entre pays se sont accentuées au cours de ces dernières années si bien que l'éventail des rapports entre les soldes commerciaux et les PIB nationaux s'est largement ouvert pour couvrir en 2007 près de 18 points de PIB.

ÉVOLUTION DES RATIOS DE BALANCES COURANTES EN ZONE EURO



Source : Trésor-Eco n° 20, DGTPE

Cette montée des déséquilibres n'est pas uniquement le reflet des écarts de croissance potentielle entre les pays de la zone.

Elle résulte aussi de deux autres facteurs :

- la coexistence de pays où la demande domestique croît moins vite que la demande potentielle, de pays où l'inverse se produit et de pays où la demande augmente conformément à la croissance potentielle ;
- des déformations des taux de change réels en lien avec des divergences des coûts de production unitaire, et particulièrement, des coûts salariaux unitaires.

Ces deux facteurs se combinent logiquement si bien que la divergence des soldes courants est, dans cette configuration hétérogène, inévitable et potentiellement explosive dans des ensembles aussi intégrés financièrement et économiquement et peu organisés que le sont la zone euro et l'Union européenne.

Il existe une forte corrélation entre les évolutions relatives aux coûts salariaux unitaires et celles des soldes courants.

Leurs divergences peuvent être mises en regard des variations des coûts salariaux unitaires.

Une **donnée** essentielle **doit être soulignée** : l'existence d'un **différentiel de croissance** économique **en faveur de la France** au cours de cette période.

CROISSANCE EN VOLUME EN ALLEMAGNE ET EN FRANCE – ENTRE 1999 ET 2008 (en %)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Moyenne
Allemagne	1,9	3,5	1,4	0	- 0,2	0,7	0,9	3,2	2,6	1,4	1,5
France	3,2	4,1	1,8	1,1	1,1	2,2	1,9	2,4	2,1	0,9	2,1

Pour les dix dernières années, l'**écart de croissance** entre les pays atteint en **moyenne annuelle 0,6 point** si bien qu'au total les richesses créées en France au cours de cette période ont été plus élevées qu'en Allemagne de 6 % environ.

On doit certes nuancer cette comparaison en relevant que l'avantage de croissance de la France s'est inversé en fin de période et en considérant que les deux pays n'ont pas le même potentiel de croissance, celui de la France étant généralement décrit comme supérieur de l'ordre de 0,4 point.

Certains commentaires voient dans le sursaut de croissance observé en Allemagne une sorte de consécration de la stratégie économique du pays, la désinflation compétitive développant finalement, certes moyennant des délais, ses bénéfices. On renvoie sur ce point au précédent rapport consacré par votre délégation à la coordination des politiques économiques en Europe¹ qui s'attachait à monter les limites intrinsèques d'un tel modèle et ses conséquences sur les équilibres européens.

b) Des stratégies potentiellement très négatives

On a analysé dans le présent chapitre l'existence d'un grand nombre de déséquilibres économiques dans les pays européens.

Dans notre précédent rapport sur la coordination des politiques économiques en Europe, nous mettions en garde contre le déclenchement d'une crise ou, plus précisément, contre l'éventualité de voir se déclencher plusieurs crises.

Nous ne pouvons évidemment rien retrancher à cette mise en garde.

Jusqu'à présent, l'insoutenabilité de plusieurs des régimes de croissance à l'œuvre dans l'Union européenne n'avait produit ses effets que sur les seuls partenaires même s'ils avaient d'ores et déjà été sans gains réels pour ceux qui les avaient choisis.

¹ Ainsi qu'à l'article très éclairant de Jérôme Creel et Jacques Le Cacheux : « La nouvelle désinflation compétitive européenne », in *Revue de l'OFCE* n° 98. Juillet 2006.

Les pays de désinflation compétitive avaient gagné des points de marché contre leurs concurrents et, du fait de la dépression salariale mise en œuvre par eux, s'étaient laissés « tirer » économiquement par leurs partenaires en réduisant, pour leur part, la demande qu'ils leur adressaient.

Les pays inflationnistes avaient poussé à la hausse des taux d'intérêt mais sans en souffrir eux-mêmes du fait de leur inflation.

Les pays qui avaient intensément recouru à la concurrence fiscale avaient été « attractifs » aux dépens des autres qui, en même temps qu'ils perdaient des ressources économiques, connaissaient des moins-values fiscales et subissaient des déficits publics.

Ces mêmes pays, où l'endettement privé, pour augmenter, ne connaissait pas les mêmes dérives qu'ailleurs étaient sermonnés pour leur déficit public quand dans d'autres pays où les dettes privées s'envolaient parfois, on ne s'en souciait pas, non plus que de la qualité des emplois de ces dettes.

En bref, les stratégies non coopératives posaient des problèmes d'équilibre aux partenaires, tandis que les pays à l'origine de ces stratégies étaient considérés comme des « modèles ».

Toutefois, c'est désormais l'insoutenabilité en soi des régimes de croissance de ces « modèles » qui se révèle :

- la limite d'absorption des excédents courants dégagés par les pays à désinflation compétitive est souvent atteinte dans les pays dont les déficits proviennent au moins pour une part des stratégies de désinflation compétitive suivies par les premiers ;

- les stratégies de dépendance à l'égard du commerce mondial sont prises à revers par le ralentissement de la croissance dans le monde qui était inévitable dans un contexte d'accumulation des déséquilibres ;

- le recyclage des excédents financiers, en partie liés à la montée des dettes, a engendré des créances constituées qui se sont brusquement dévalorisées ;

- les pays à forte inflation ont nourri des surendettements et des bulles dont l'éclatement déprime leurs dynamiques économiques réelles ;

- les Etats plutôt que d'investir dans des projets susceptibles d'élever la croissance potentielle en Europe doivent reprendre des dettes dont une grande partie n'aura eu que peu d'utilité en ce sens ;

- les ensembles monétaires non intégrés politiquement et fiscalement connaissent des difficultés à mettre en œuvre les réactions de politique économique adaptées ;

- ils sont soumis à des tensions qui remettent en cause leur existence même. Les écarts de taux d'intérêt subis par certains pays européens – pour

peu justifiés qu'ils soient parfois – illustrent particulièrement bien ces deux dernières observations.

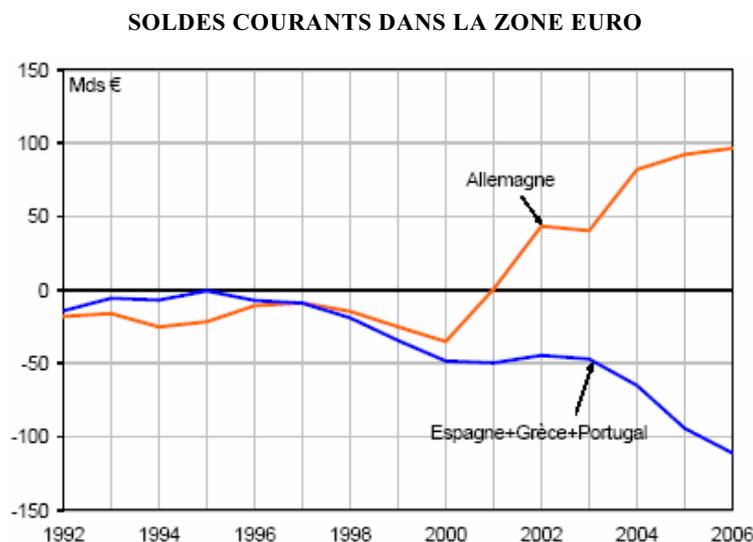
L'issue à une crise durable de l'équilibre extérieur et de l'endettement public dans un pays européen risque d'être sa sortie du système monétaire européen (de l'euro) si aucun mécanisme de solidarité économique financière réellement efficace ne vient contrecarrer l'intensification des divergences ou de leurs effets, notamment sur les coûts de la dette publique.

B. LES DÉSÉQUILIBRES DES SOLDES COURANTS

1. L'explosion des déséquilibres des balances de paiements en Europe

Les déséquilibres des soldes courants¹ se sont considérablement accrus.

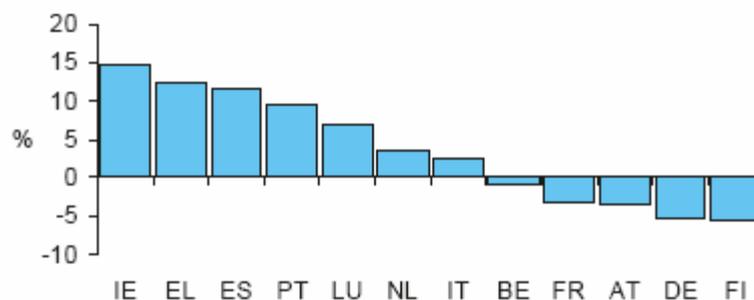
Si la zone euro dégage globalement un excédent, les différents pays de la zone euro ont connu sous l'angle de leurs soldes extérieurs des fortunes très variables.



Source : Trésor-Eco n° 20, DGTPE

¹ Le solde courant d'un pays est égal à son solde commercial auquel on ajoute le solde des revenus des transferts courants entre le pays et l'étranger.

ÉVOLUTIONS CUMULÉES DES COÛTS SALARIAUX UNITAIRES (Écart à la moyenne 1999-2007)

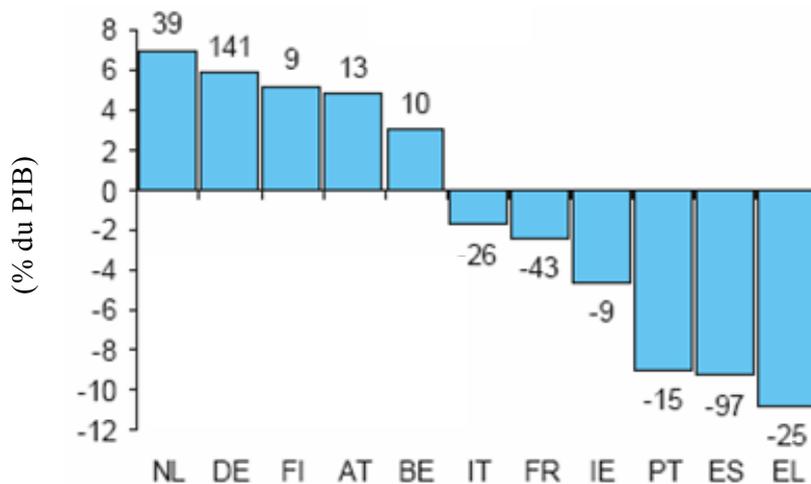


Source : Commission européenne

Ceux-ci ont évolué de façon très divergente. Considérés par rapport à la moyenne, ils ont fortement baissé en Allemagne et en Autriche, ont également connu un repli, mais moindre, en Belgique mais, la France exceptée, ils ont augmenté ailleurs avec plus ou moins d'ampleur : l'Irlande se détache par le haut (près de + 18 %), le Portugal et la Grèce, puis l'Espagne, l'Italie et les Pays-Bas suivent avec des accroissements cumulés compris entre + 10 % et + 5 %. Hors les quatre pays les plus extrêmes, l'écart cumulé entre les pays opposés atteint environ 15 %.

De leur côté, **les performances extérieures reflètent fidèlement la divergence des coûts salariaux unitaires** entre pays européens ainsi que l'indique le graphique ci-après.

LES SOLDES COMMERCIAUX EN EUROPE EN 2007 (en points de PIB et en milliards d'euros)



Source : Commission européenne

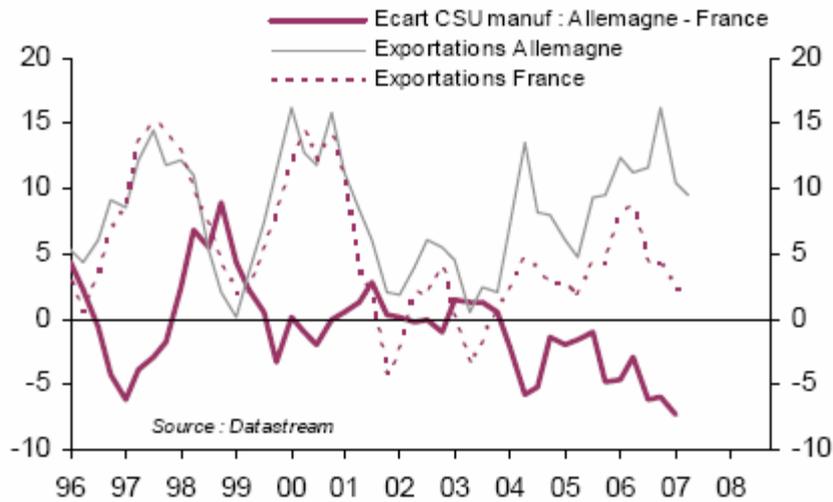
Les pays dont les coûts salariaux unitaires se sont accrus ont accumulé des déficits courants dans des proportions souvent très élevées. Pour la Grèce, le déficit courant atteint 12 points du PIB, c'est-à-dire que, si le commerce extérieur était équilibré, toutes choses égales par ailleurs, le revenu de la Grèce serait supérieur de 12 %. Inversement, en Allemagne, où les coûts salariaux unitaires ont évolué de 15 points de moins que pour la moyenne européenne (soit un décrochage encore plus net par rapport à la moyenne des autres pays), l'excédent courant atteint en 2007 près de 6 points de PIB.

La corrélation entre variations de la compétitivité salariale et des performances économiques extérieures est très forte (sauf pour les Pays-Bas et l'Irlande pour des raisons liées à leurs singularités respectives). Cette corrélation correspond à une intuition répandue mais qu'une analyse rigoureuse de la compétitivité-coût devrait compléter. Celle-ci, en effet, ne peut s'arrêter aux seuls coûts salariaux. Ceux-ci ne représentent qu'une partie des coûts de production, parfois relativement faible par rapport aux perceptions habituelles. Par exemple, les coûts salariaux dans l'industrie allemande représentent moins de 50 % des coûts de production. Le niveau des consommations intermédiaires est un déterminant très important de ces coûts.

En bref, un pays qui axe sa politique économique sur la recherche de gains de compétitivité doit non seulement pratiquer le sacrifice de ses salariés, ce qui lui permet en outre de limiter sa croissance domestique (et donc ses importations), mais encore délocaliser son appareil de production pour gagner des marchés étrangers et peser sur ses coûts. **Il n'existe pas d'arbitrage entre déflation salariale et délocalisations.**

Quoi qu'il en soit, la sensibilité des performances commerciales extérieures aux coûts salariaux est parfaitement illustrée par le graphique ci-après qui confirme ce diagnostic pour le couple franco-allemand. Les exportations de l'Allemagne progressent effectivement plus vite que celles de la France surtout de 2004 à 2007, période où les coûts salariaux unitaires dans l'industrie baissent en Allemagne par rapport à la France.

**ALLEMAGNE ET FRANCE : EXPORTATIONS EN VOLUME
ET ÉCART COÛT SALARIAL UNITAIRE (EN %)**



Source : Natixis. Flash économie n° 422

L'analyse économétrique montrerait qu'une baisse de 1 point des coûts salariaux unitaires de l'industrie en Allemagne relativement à la France accroît les exportations de l'Allemagne de 0,4 point par rapport à la France.

La confrontation des graphiques relatifs aux évolutions cumulées des coûts salariaux unitaires et des soldes commerciaux (v. *supra*) permet d'élargir ce constat à l'ensemble du système européen.

2. Une explosion insoutenable

Les voies d'un retour naturel à l'équilibre des balances commerciales sont bouchées. L'issue de la situation en cours est soit une implosion du système, soit une harmonisation des préférences macroéconomiques qui peut tirer l'Europe vers le bas ou vers le haut selon les choix effectués.

Or, d'une part, les mécanismes de marché de retour à l'équilibre peuvent être durablement contrariés. D'autre part, les politiques économiques nationales paraissent désarmées.

Les mécanismes de marché de retour à l'équilibre peuvent être durablement contrariés dans un ensemble aussi intégré que l'Europe.

Conformément à la théorie des zones monétaires optimales qui peut être élargie à l'ensemble européen, excepté peut-être au Royaume-Uni compte tenu de ses fortes singularités (indépendance monétaire, secteur financier très développé...), il existe quatre forces de rappel principales susceptibles de rétablir les équilibres des soldes courants :

- l'ajustement des prix et des salaires ;
- l'ajustement par le taux de change (pour les pays extérieurs à la zone euro) ;
- l'ajustement par les flux de capitaux ;
- l'ajustement par les migrations humaines.

Or, ces différents mécanismes peuvent être durablement enrayés compte tenu des caractéristiques de l'Europe.

L'ajustement par les prix suppose que le mécanisme suivant se déroule : lorsque le taux de change réel devient surévalué, c'est-à-dire au cas où l'inflation d'un pays excède l'inflation de ses partenaires de sorte que sa compétitivité en est altérée, la demande agrégée adressée à ce pays va baisser, ce qui entraîne soit une baisse des salaires, soit en présence de rigidités des prix et des salaires une hausse du chômage puis une décélération de l'inflation.

Inversement, pour les pays où le taux de change réel se déprécie, du fait d'une inflation plus faible que chez les partenaires (par exemple parce que les coûts salariaux unitaires relatifs y décroissent), le dynamisme des exportations peut conduire à une reprise de l'activité, des salaires et des prix.

- **L'ajustement par les taux de change** ne joue en Europe que pour les pays qui n'ont pas adopté la monnaie unique. Ses mécanismes passent par la flexibilité du change, les pays déficitaires par rapport aux pays de la zone euro pouvant connaître une dépréciation de leur monnaie, les pays excédentaires de la zone euro enregistrant quant à eux une appréciation de l'euro contre les monnaies tierces qui vient compenser l'écart de compétitivité-prix à leur avantage.

- **L'ajustement financier**

En monnaie unique, le rétablissement de la soutenabilité de certaines trajectoires de positions extérieures ne peut pas emprunter ce canal de changes. Mais, les mouvements de capitaux peuvent jouer, la défiance des investisseurs se traduisant par une hausse des primes de risque, qui réduit la demande et freine la croissance.

- Enfin, **l'ajustement par les migrations de main d'œuvre** apparaît complémentaire avec les mécanismes d'ajustement de compétitivité. Ils pourraient permettre d'en favoriser le déroulement en offrant aux personnes sans emploi la perspective de s'employer dans les pays connaissant une activité économique plus soutenue.

Les différents ajustements possibles peuvent être durablement grippés dans une zone aussi intégrée que l'Union européenne.

En excluant la question des migrations de main d'œuvre qui se pose dans des termes très particuliers en Europe, notamment du fait de l'extrême diversité des niveaux de développement économique (les migrations peuvent accroître les déséquilibres si elles affaiblissent la croissance potentielle des

pays de départ et maintiennent les coûts salariaux à des niveaux anormalement faibles dans les pays d'arrivée excédentaires), les autres canaux de rééquilibrage des soldes courants peuvent également être bloqués.

Pour les pays en déficit courant, le canal du change et le canal financier peuvent être durablement bouchés dès lors que ces pays bénéficient de la confiance des investisseurs.

S'agissant des pays extérieurs à la zone euro, qui sont par définition les seuls concernés par le canal du change, leurs déficits courants peuvent être sans impact sur la valeur de leurs devises tant qu'il est financé par des entrées de capitaux. Ce financement peut être durable si ces pays bénéficient d'atouts comme des perspectives de croissance rapide, des niveaux de coûts de production faibles, un ancrage à une monnaie réputée solide ou une spécialité économique qui implique le bénéfice d'entrée de capitaux.

On peut facilement reconnaître derrière ces conditions la plupart des pays de l'Europe centrale et orientale (pour les trois premières) et le Royaume-Uni principalement (pour son secteur financier).

La situation des pays émergents de l'Union européenne qui ont choisi un ancrage à l'euro (un « peg ») et bénéficié du recyclage des excédents de certains pays attirés par les perspectives de croissance de leurs marchés et les bas coûts de production qui s'y rencontrent est particulièrement emblématique d'un système économique européen qui, en même temps qu'il nourrit des déséquilibres réels, paralyse les mécanismes de leurs ajustements et fait le lit de crises futures (voir le chapitre consacré dans le présent rapport à la surveillance financière en Europe).

Le grippage du canal financier, seul de ces deux canaux à pouvoir jouer pour les pays de la zone euro, peut s'alimenter à ces mêmes sources à quoi il faut ajouter qu'une variation des primes de risques subies par un pays a peu de probabilité de se produire hors période de crise (les marchés financiers discriminant plutôt les émetteurs que les pays en temps normal dans une zone financière intégrée).

Quant à l'ajustement par les salaires et les prix, la flexibilité des salaires peut être retardée tant que la croissance du pays reste dynamique ce qui peut advenir si la demande intérieure compense les effets restrictifs sur la croissance de la dégradation du commerce extérieur. Cette compensation peut se produire par la voie de plusieurs mécanismes qui provoquent tous une hausse de l'endettement. Et, ainsi que le montre la crise actuelle, celui-ci n'est pas nécessairement régulé par le marché s'il ne s'accompagne pas d'une augmentation des prix réels de la dette¹ (les rendements à servir en cas

¹ *L'abondance de liquidités à employer que favorisent les déséquilibres commerciaux et l'atonie de la croissance dans les pays qui en bénéficient, et des anticipations de revalorisation continue des créances (du fait des perspectives de croissance ou de la formation de bulles spéculatives des prix d'actifs, pèsent sur le prix des dettes ce qui entretient les déséquilibres dans un cercle vicieux redoutable.*

d'endettement), et si interviennent des anticipations de hausse permanente des valeurs d'actifs quelque déraisonnables qu'elles soient.

Pour les pays en excédent courant, les développements consacrés dans les chapitres qui suivent aux évolutions du partage de la valeur ajoutée et à l'expansion des opérations financières rappellent que la flexibilité (à la hausse) des rémunérations de leurs facteurs de production (travail et capital) peut être reportée *sine die* (pour le travail en situation de chômage durable) ou être sans effet sur leur croissance domestique quand les profits sont recyclés en épargne, surtout si celle-ci nourrit principalement des opérations financières ou des investissements à l'étranger.

Dans un contexte où les mécaniques d'ajustements des déséquilibres commerciaux et financiers ne jouent pas spontanément, ces déséquilibres s'accroissent exponentiellement jusqu'à poser un problème de **soutenabilité des dettes, mais aussi des actifs** : crise d'endettement d'un côté, bulles de l'autre (surtout quand joue l'effet de levier d'endettement).

Pour rétablir les équilibres, deux solutions sont envisageables :

- soit la restauration des marges de manœuvre offertes par les politiques de change, ce qui suppose de renoncer à participer aux arrangements de change européens (euro et mécanisme de change européen) ;
- soit la mise en œuvre de politiques économiques volontaristes.

De ce dernier point de vue, il existe deux voies de sortie, l'une par le bas, l'autre par le haut.

La première consiste à imiter les pays dont la stratégie vise à gagner en compétitivité, en bref à réduire les coûts de production.

La demande domestique du pays baisse, ses coûts de production s'alignent vers le bas. Mais, la demande étrangère ne repart pas pour autant. Le pays cumule alors baisse de la demande domestique et maintien d'une demande étrangère atone. Le déficit extérieur se réduit mais avec une croissance économique qui tend vers zéro. Les pays en excédent voient quant à eux ceux-ci diminuer. Ils entrent dans une spirale récessive. Dans l'ensemble de la zone, la croissance est nulle et les enchaînements qui en résultent inscrivent la trajectoire de croissance vers la récession.

La seule objection à ce scénario serait que les pays européens soient « tirés » par les pays émergents, hypothèse qui suppose un alignement par le bas des niveaux de vie en Europe et que lesdits pays acceptent une perspective pour le moins paradoxale compte tenu des ambitions naturelles de l'Europe et de ses avantages comparatifs.

*

* *

L'Europe en tant que géant économique et zone économique intégrée dont l'essentiel des interdépendances internationales passe par les relations commerciales et financières entre ses membres n'a aucun intérêt à suivre une voie de régression économique et d'instabilité financière.

Elle doit donc emprunter le seul chemin possible pour son développement qui est celui d'un jeu coopératif entre ses membres.

C'est pourquoi, prenant au sérieux les engagements de coordination et les affres offertes par les politiques économiques non-coopératives, elle doit s'attacher à **dégager un consensus**, c'est-à-dire un sens commun, une vision commune, sur les régimes de croissance à même de résorber les déséquilibres actuels, de prévenir la survenance de nouvelles crises et l'approfondissement de la crise en cours, et de remettre l'Europe sur la trajectoire qu'elle prétend avoir choisi en énonçant ses objectifs économiques et sociaux : celle d'une croissance forte et équilibrée.

CHAPITRE 2 : RÉORIENTER LE PARTAGE DES RICHESSES EN EUROPE

Dans notre précédent rapport sur la coordination des politiques économiques en Europe, nous avons insisté sur une idée simple, mais qui, alors, paraissait parfois un peu démodée selon laquelle **la répartition des richesses est une composante essentielle des équilibres économiques et sociaux et doit, à ce titre, être « pilotée »**.

Du **point de vue économique**, la répartition des richesses révèle, d'une part, les conditions dans lesquelles les facteurs de production (travail, capital) sont rémunérés (ce qui en fait un révélateur des conditions d'équilibre qui prévalent sur le « versant-offre » de l'économie) et, d'autre part, détermine les ressources des différents agents économiques (ménages pris comme salariés ou non, entreprises...) qui exercent une influence forte sur leur demande. La répartition des richesses est sous ces deux angles une variable fondamentale pour la croissance économique.

Du **point de vue social**, la répartition des richesses détermine le **niveau des inégalités** et de la **pauvreté**, qui sont deux composantes importantes de la cohésion sociale.

Ainsi, que ce soit pour ses implications économiques ou ses prolongements sociaux, la répartition des richesses devrait être considérée comme un élément capital au regard des objectifs mêmes que s'est fixés l'Union européenne et de ses valeurs les plus fondamentales.

ARTICLE 3

(ex-article 2 TUE)

1. L'Union a pour but de promouvoir la paix, ses valeurs et le bien-être de ses peuples.

2. L'Union offre à ses citoyens un espace de liberté, de sécurité et de justice sans frontières intérieures, au sein duquel est assurée la libre circulation des personnes, en liaison avec des mesures appropriées en matière de contrôle des frontières extérieures, d'asile, d'immigration ainsi que de prévention de la criminalité et de lutte contre ce phénomène.

3. L'Union établit un marché intérieur. Elle oeuvre pour le développement durable de l'Europe fondé sur une croissance économique équilibrée et sur la stabilité des prix, une économie sociale de marché hautement compétitive, qui tend au plein emploi et au progrès social, et un niveau élevé de protection et d'amélioration de la qualité de l'environnement. Elle promeut le progrès scientifique et technique.

Elle combat l'exclusion sociale et les discriminations, et promeut la justice et la protection sociales, l'égalité entre les femmes et les hommes, la solidarité entre les générations et la protection des droits de l'enfant.

Elle promeut la cohésion économique, sociale et territoriale, et la solidarité entre les États membres.

Elle respecte la richesse de sa diversité culturelle et linguistique, et veille à la sauvegarde et au développement du patrimoine culturel européen.

4. L'Union établit une union économique et monétaire dont la monnaie est l'euro.

5. Dans ses relations avec le reste du monde, l'Union affirme et promeut ses valeurs et ses intérêts et contribue à la protection de ses citoyens. Elle contribue à la paix, à la sécurité, au développement durable de la planète, à la solidarité et au respect mutuel entre les peuples, au commerce libre et équitable, à l'élimination de la pauvreté et à la protection des droits de l'homme, en particulier ceux de l'enfant, ainsi qu'au strict respect et au développement du droit international, notamment au respect des principes de la charte des Nations unies.

6. L'Union poursuit ses objectifs par des moyens appropriés, en fonction des compétences qui lui sont attribuées dans les traités.

Pourtant, même si l'article 119 du traité de Lisbonne appelle à ce que l'action des Etats membres et de l'Union comportent l'instauration d'une politique économique *fondée sur l'étroite coordination des politiques économique des Etats membres* aux fins de mettre en œuvre lesdites valeurs, **il n'existe pas de coordination politique réellement ambitieuse destinée à atteindre un objectif précis dans le domaine de la répartition des richesses économiques.**

Au demeurant, le même article 119 illustre les ambiguïtés fondatrices de la construction européenne puisque, en même temps qu'il consacre la contribution des politiques économiques, et de la coordination de ces politiques, à la promotion du projet européen, il précise que ces politiques doivent être conduites *conformément au respect du principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre*.

ARTICLE 119
(ex-article 4 TCE)

1. Aux fins énoncées à l'article 3 du traité sur l'Union européenne, l'action des États membres et de l'Union comporte, dans les conditions prévues par les traités, l'instauration d'une politique économique fondée sur l'étroite coordination des politiques économiques des États membres, sur le marché intérieur et sur la définition d'objectifs communs, et conduite conformément au respect du principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre.

2. Parallèlement, dans les conditions et selon les procédures prévues par les traités, cette action comporte une monnaie unique, l'euro, ainsi que la définition et la conduite d'une politique monétaire et d'une politique de change uniques dont l'objectif principal est de maintenir la stabilité des prix et, sans préjudice de cet objectif, de soutenir les politiques économiques générales dans l'Union, conformément au principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre.

3. Cette action des États membres et de l'Union implique le respect des principes directeurs suivants : prix stables, finances publiques et conditions monétaires saines et balance des paiements stable.

On ne peut, bien sûr, qualifier ce projet de contradictoire puisqu'on peut y voir la manifestation que le projet européen entend concilier économie de marché et intervention publique (dans une économie sociale de marché ?).

Mais, on peut aussi le qualifier d'ambigu car les conditions de conciliation de l'économie de marché et de l'intervention publique ne sont pas précisées.

Dans une version optimiste, qui est celle de ce rapport, on pourra ajouter que le projet européen ressort ainsi ouvert puisqu'en effet il existe une gamme assez large de combinaisons entre degré d'interventions publiques et fonctionnement libre du marché.

Mais, dans les faits, l'histoire de la coordination européenne des politiques de réglage du partage des richesses reste à écrire, malgré le renforcement des initiatives prises pour réduire les déséquilibres les plus flagrants.

Cette tâche paraît à vos rapporteurs devoir devenir une priorité politique pour une Europe où les Etats membres considèreraient vraiment leurs politiques économiques comme des questions d'intérêt commun, ce à quoi ils sont appelés, et, plus encore, pour une Europe prenant au sérieux la poursuite des objectifs économiques et sociaux qu'elle s'est fixée.

I. LA BAISSÉ DE LA PART DES SALAIRES DANS LA VALEUR AJOUTÉE

Structurellement, sur longue période, le pouvoir d'achat des salaires a augmenté mais, depuis 1975, moins que la valeur ajoutée. La part des salaires dans la valeur ajoutée a certes baissé au bénéfice de la part des profits. Ces dernières années ont, de ce point de vue, été caractérisées par des divergences au sein de l'Union européenne en lien avec les dynamiques salariales mais aussi avec les effets des systèmes des salaires de redistribution.

A. UNE BAISSÉ APPARENTE PARTICULIÈREMENT PRONONCÉE EN EUROPE QUI MARQUE UNE RUPTURE AVEC LES « TRENTE GLORIEUSES »

1. Une baisse particulièrement prononcée en Europe

Entre son point le plus haut, en 1975, et son point bas, en 2006, la part des salaires dans la valeur ajoutée dans l'Union européenne (à 15 membres) est passée de 69,9 % à 57,8 %, perdant **12,1 points de PIB**.

AVERTISSEMENT SUR LA SIGNIFICATION DE L'INDICATEUR DE PARTAGE DE LA VALEUR AJOUTÉE

—

Les données relatives au partage de la valeur ajoutée sont particulièrement dépendantes de conventions qui, en l'état, ne sont pas pleinement satisfaisantes.

Deux questions principales²² doivent être ici évoquées : le parti pris de raisonner sur la valeur ajoutée brute ; la séparation entre le concept de valeur ajoutée généralement retenu, qui est un concept de comptabilité nationale, et celui, plus usuel en comptabilité privée, de création de valeur.

²² Les variations du partage de la valeur ajoutée doivent aussi tenir compte d'effets structurels comme la salarisation croissante de l'économie qui peuvent changer assez significativement les évolutions.

La valeur ajoutée considérée habituellement pour évaluer le partage des richesses est prise en données brutes, c'est-à-dire indépendamment de l'usure du capital qui sert à produire. Cette convention présente plusieurs inconvénients :

- sauf à tenir compte dans l'interprétation des données des réserves capitalistiques nécessaires pour compenser l'amortissement du capital, elle peut conduire à des diagnostics erronés sur la rémunération réelle du capital en incluant dans celle-ci des ressources qui devant être allouées à son maintien ne sont pas « libres » d'emploi et ne constituent pas à proprement parler une rémunération du capital ;

- par ailleurs, si les besoins d'amortissement du capital varient d'une période à l'autre ou d'un pays à l'autre, la convention utilisée peut aboutir à des biais de diagnostic dans les comparaisons intertemporelles ou géographiques.

Par exemple, un pays dans lequel il existe comparativement plus de capital connaît *a priori* des besoins d'amortissement supérieurs qui peuvent justifier, *ipso facto*, toutes choses égales par ailleurs, une part plus élevée des profits dans sa valeur ajoutée.

La seconde difficulté signalée ici est probablement encore beaucoup plus significative dans une économie de plus en plus financiarisée et mondialisée. La valeur ajoutée est un concept de production qui n'appréhende les richesses disponibles que par référence à celles qui sont la contrepartie des biens et services produits. Toute la création de valeur résultant des opérations financières (qu'elles soient nationales ou internationales) est exclue du champ de la valeur ajoutée.

Or, le développement des opérations financières domestiques et internationales a été le principal déterminant du gonflement des actifs des sociétés non financières. Avec 4.892 milliards d'euros en 2007, ces actifs représentent 5,2 années de leur valeur ajoutée et leur valeur a augmenté sensiblement plus que celle-ci.

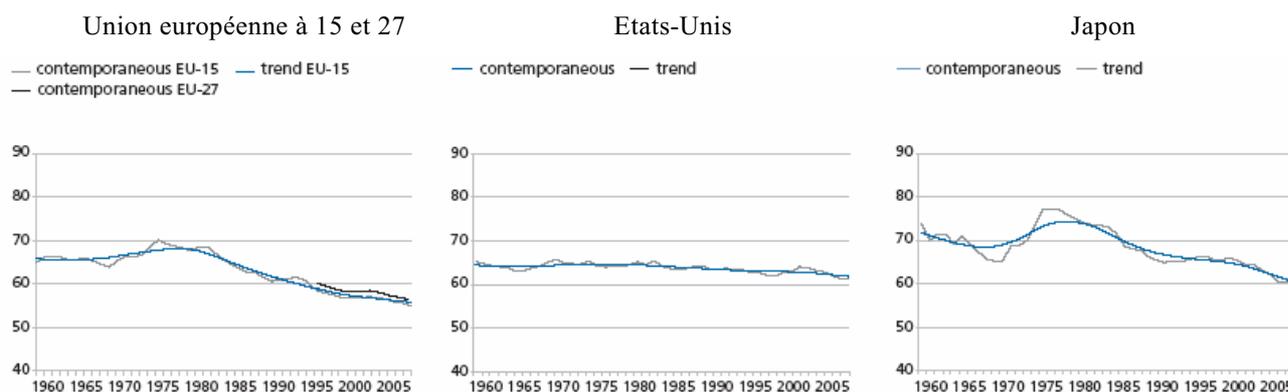
A cette augmentation de valeur correspond une variation positive de la richesse patrimoniale des entreprises qui n'est pas appréhendée par la notion de valeur ajoutée.

Si l'on considère que cette valeur représente un droit patrimonial pour les propriétaires des entreprises – un profit potentiel – il serait logique de l'intégrer à la valeur ajoutée. Ceci entraînerait une nette réduction du niveau des salaires dans la part qu'ils prennent au partage des richesses et accentuerait le constat d'une diminution de cette part. En outre, comme des différenciations nationales sont intervenues dans la valorisation des actifs financiers des entreprises, les comparaisons internationales en ressortiraient comme sensiblement modifiées. Il semble, par exemple, que la relative stabilité du partage de la valeur ajoutée en France observée ces dernières années laisserait alors place à une assez nette réduction de la part de la rémunération du travail dans cette valeur ajoutée « augmentée ».

Quoi qu'il en soit, en s'en tenant aux conventions actuelles on observe que le repli des salaires dans la valeur ajoutée en Europe a été moins fort qu'au Japon où le repli a atteint 16,2 points de PIB au cours de la même période.

Mais, outre que dans ce dernier pays la part des salaires dans la valeur ajoutée reste, malgré cette ample diminution, supérieure (60,2 %) à ce qu'elle est dans l'Union européenne (57,8 %), il faut encore relever qu'aux Etats-Unis, le repli des salaires entre son point haut (65,9 % en 1970) et son point bas (60,9 % en 2005) a été plus de deux fois plus faible qu'en Europe.

PART DES RÉMUNÉRATIONS DU TRAVAIL DANS LA VALEUR AJOUTÉE



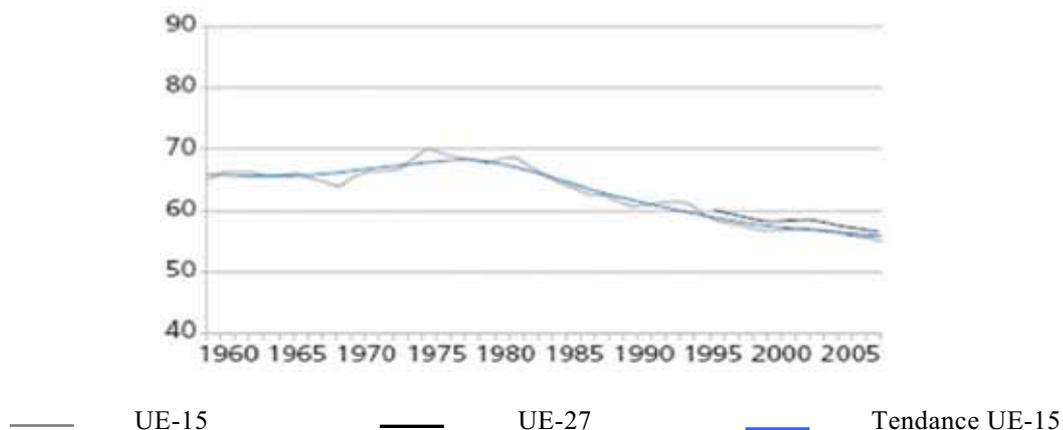
Source : Commission européenne

Au total, c'est en Europe que la part des salaires dans la valeur ajoutée est la plus basse et le niveau des rémunérations du travail dans la valeur ajoutée y est aujourd'hui inférieur à ce qu'il était avant le premier choc pétrolier.

2. Une rupture avec les « Trente Glorieuses »

Cette évolution représente une rupture avec les tendances historiques qui avaient vu le partage de la valeur ajoutée évoluer dans le sens d'un renforcement de la part des salaires au cours des « Trente Glorieuses », avec un à-coup brutal au moment du premier choc pétrolier de la moitié des années 70.

PART DES SALAIRES DANS LA VALEUR AJOUTÉE DANS L'UE



Source : Eurostat

L'augmentation de la part des salaires dans la valeur ajoutée dans l'après-guerre a correspondu à la généralisation dans le monde occidental d'un modèle de croissance économique combinant une amplification des protections sociales collectives, un réglage de la distribution des revenus plus ou moins concerté entre partenaires sociaux sur fond de faible chômage, et une dynamique de croissance de type « accélérateur-profit », ce terme désignant les interrelations entre la demande globale, l'investissement des entreprises et les profits.

Ce régime de croissance offre *a priori* un panorama des plus satisfaisants – croissance dynamique, forts gains de productivité, plein-emploi, élévation du niveau de vie – mais il faut tempérer cette impression en prenant en compte certaines de ses propriétés qui apparaissent moins favorables.

La hausse de la part des salaires dans l'économie s'accompagne d'une baisse tendancielle du taux de marge des entreprises, qui réduit le rendement du capital et altère les capacités d'autofinancement des entreprises. La croissance effective et anticipée gomme, pour partie, les effets potentiellement négatifs pour l'investissement de ces évolutions tandis que les tensions inflationnistes résultant de l'augmentation des coûts du travail allègent les charges de la dette des agents. Finalement, l'érosion du taux de marge des entreprises ne pèse que peu sur la dynamique de l'investissement mais sous des conditions qui ne manquent pas d'éléments de fragilité.

Par ailleurs, le régime de croissance des « Trente glorieuses » repose sur l'exploitation des ressources naturelles à prix durablement contenus aux conséquences fâcheuses sur la qualité de l'environnement et dont la soutenabilité est hypothétique. L'hypothèque est d'ailleurs partiellement, mais spectaculairement, levée avec le **premier choc pétrolier**.

Celui-ci entraîne une détérioration nette de la part de la valeur ajoutée attribuée aux profits, d'autant plus grave qu'elle intervient dans le contexte d'un ralentissement de la croissance économique.

L'inertie des salaires et des transferts sociaux entraîne un alignement des revenus distribués aux ménages sur la hausse des prix provoquée par le choc pétrolier. Cet alignement ne serait pas problématique s'il ne s'accompagnait d'**évolutions de revenus sensiblement supérieures aux gains de productivité**, ce qui réduit la part de la valeur ajoutée restant aux profits. Le prélèvement pétrolier accroît le coût des consommations intermédiaires importées, déclenchant en lui-même des effets inflationnistes et une décélération de la croissance des volumes produits. Le rendement du capital baisse et, sur fond de tensions monétaires, sa rentabilité (la comparaison entre le rendement du capital et le rendement d'un placement sans risques) chute.

Ces perturbations signent le terme d'un régime de croissance d'après-guerre dont il ne faut pas oublier que s'il était apparu particulièrement favorable en Europe, c'était aussi parce que celle-ci avait alors effectué un rattrapage des Etats-Unis, et, ainsi, avait tiré profit de conditions technologiques et culturelles préconstituées par un leader.

Autrement dit, une partie importante des gains de productivité des « Trente Glorieuses » européennes résulte moins d'innovations que de processus de rationalisation du système productif et d'imitation de produits ou de processus déjà existants.

Ce processus d'imitation est probablement moins coûteux en investissements matériels ou immatériels que ce qu'implique un régime de croissance reposant davantage sur l'innovation. Le partage de la valeur ajoutée entre salaires et profits compatible avec une « croissance de rattrapage » ne l'est peut-être pas avec cet autre modèle de croissance qu'impliquent de plus en plus le rapprochement avec la « frontière technologique » et l'accroissement des concurrences dans un monde de plus en plus ouvert aux échanges commerciaux et financiers.

Quoi qu'il en soit, le **début des années 80** a apporté une **rupture dans le régime de croissance en Europe**, certains pays poussant plus loin que d'autres les logiques d'un régime de **croissance plus financiarisée et plus mondialisée**.

La libération des flux internationaux de capitaux, les innovations financières, le développement des intermédiaires en charge de la gestion de l'épargne, le renforcement des concurrences commerciales et des territoires, le progressif déplacement des pôles de croissance dans le Monde et la montée du chômage ont modifié structurellement les conditions de l'équilibre macroéconomique en Europe ce dont témoigne le mouvement de **reflux de la part des rémunérations du travail dans la valeur ajoutée** mentionné plus haut.

Symétriquement, la rentabilité du capital financier se redresse. Théoriquement, ce processus devrait s'accompagner, selon le modèle néoclassique de croissance, d'une élévation du rythme de la croissance. Dans les faits, pourtant, ces années sont celles d'un ralentissement de la croissance

moyenne en Europe. De celui-ci, on ne peut pas conclure qu'il résulte du changement de nature du régime de croissance économique. Des perturbations sont peut-être en cause, comme les désordres monétaires internationaux. En outre, dans certains pays, l'adoption du nouveau régime de croissance n'a pas empêché qu'une accélération de celle-ci intervienne, sans pour autant qu'on puisse davantage lier les deux phénomènes par des relations de causalité.

Mais, on ne peut qu'être frappé par l'absence de sursaut net du taux d'investissement en Europe, et des gains de productivité, alors que le rétablissement de la rentabilité du capital financier sur fond de détente progressive des taux d'intérêt apportait une amélioration de la profitabilité de l'investissement, *a priori* propice à une augmentation de celui-ci.

De fait, l'augmentation des capacités de financement des entreprises semble avoir nourri, plus que davantage d'investissements, une multiplication d'opérations financières, liées à l'internationalisation des systèmes de production (flux d'investissements directs étrangers), à des concentrations, ou encore à la satisfaction des actionnaires (rachats d'actions par les firmes, dividendes en très forte augmentation...).

B. DES ÉVOLUTIONS NATIONALES CONTRASTÉES...

Sur un fond général de baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée, des évolutions variables selon les pays doivent être relevées.

Des pays ont connu, particulièrement ces dernières années, une baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée plus importante que les autres.

Les pays concernés sont ceux où la condition d'équilibre de long terme de la répartition des richesses n'a pas été respectée : une évolution des salaires réels parallèle à la croissance des gains en volume de la productivité du travail.

Il est deux façons bien distinctes de rompre avec cet équilibre :

- distribuer moins de salaires que la productivité ne le permettrait ;
- en distribuer trop et déclencher ainsi des tensions inflationnistes.

ÉVOLUTION DE LA PART DES RÉMUNÉRATIONS DU TRAVAIL DANS LA VALEUR AJOUTÉE

	Moyenne 1960-2006	Coefficient de variation	Maximum A		Minimum B		Différence A - B
				Année		Année	
Belgique	61,3	5,5	66,9	1981	55,2	1961	- 11,7
Danemark	59,1	3,1	62,9	1975	56,3	2005	- 6,6
Allemagne	61,6	4,1	66,1	1974	55,9	2006	- 10,2
Grèce	66,5	12,5	91,9	1960	57,0	2003	- 34,9
Espagne	62,4	5,8	67,9	1976	54,5	2006	- 13,4
France	61,4	5,3	66,9	1981	56,7	1998	- 10,2
Irlande	62,1	12,1	71,2	1975	47,1	2002	- 24,1
Italie	62,5	8,5	69,7	1975	53,3	2000	- 16,4
Luxembourg	52,6	7,1	62,2	1977	46,4	1969	- 15,8
Pays-Bas	63,0	5,7	70,4	1975	56,7	2006	- 13,7
Autriche	66,2	6,9	72,9	1978	55,8	2006	- 17,1
Portugal	67,0	9,4	87,9	1975	59,6	1969	- 28,3
Finlande	62,5	8,0	70,3	1966	53,7	2000	- 16,6
Suède	62,1	5,8	69,2	1977	55,4	1995	- 13,8
Royaume-Uni	65,3	2,8	72,2	1975	61,8	1997	- 10,4
UE-15	64,2	5,6	69,9	1975	57,8	2006	- 12,1

Source : Emploi en Europe 2007

1. Une certaine homogénéisation...

- Sur très longue période, 1960-2006, **la dispersion des situations nationales** relativement à la part des salaires dans la valeur ajoutée apparaît **assez faible en Europe**.

On relève aussi que les situations nationales étaient **plus dispersées lorsque le niveau relatif des rémunérations du travail dans la valeur ajoutée était à son sommet** que lorsqu'il a atteint son point bas. Autrement dit, **la décrue globale de la part du travail dans la valeur ajoutée s'est accompagnée d'une tendance à l'homogénéisation des situations**. La différenciation des variations nationales entre points haut et bas traduit ce phénomène. Si tous les pays européens ont enregistré une baisse de la part des revenus du travail dans la valeur ajoutée, celle-ci a été près de six fois plus importante en Grèce qu'au Danemark.

Ce constat montre en soi que l'évolution du partage de la valeur ajoutée a répondu à des facteurs propres à chaque pays.

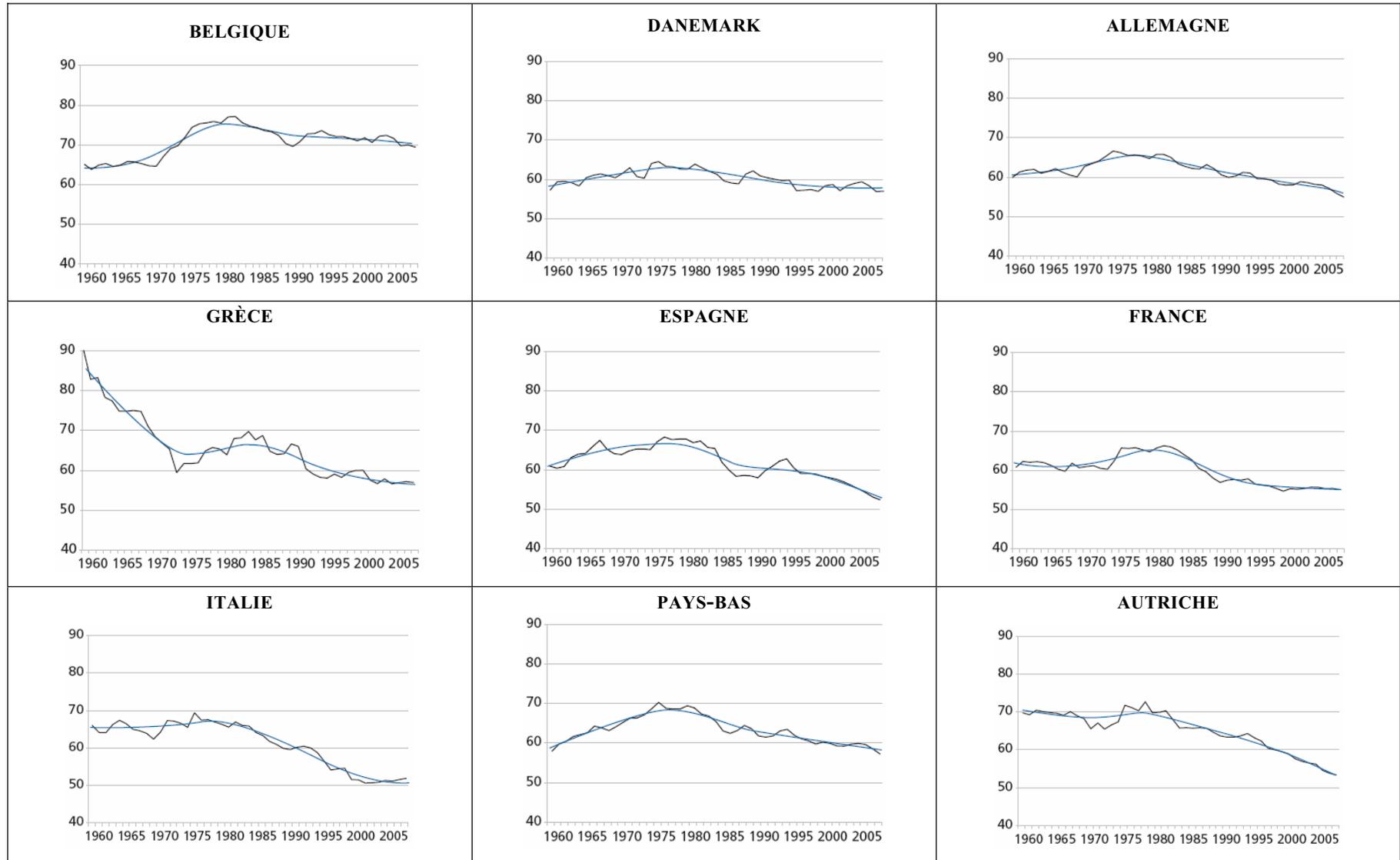
2. ... mais la persistance de divergences

Si l'on excepte le Luxembourg, où cette part est structurellement basse en raison de l'importance des produits financiers dans le PIB de ce pays, **l'écart à la moyenne maximum par le bas, au Danemark, est de 5,1 points** (pour des raisons techniques sur lesquelles on revient plus loin compte tenu de leur importante signification sur le fond), tandis que **l'écart à la moyenne maximum par le haut, au Portugal, atteint 2,8 points de valeur ajoutée**.

Dans les années les plus récentes, la baisse de la part relative des rémunérations du travail s'est poursuivie dans de nombreux pays : Autriche, Allemagne, Espagne.

En France et en Belgique, en revanche, une stabilisation semble s'être dessinée tandis que, dans quelques pays (Italie, Danemark et Irlande), un modeste rebond est intervenu (qui suit des replis parfois très prononcés).

PART DES RÉMUNÉRATIONS DU TRAVAIL DANS LA VALEUR AJOUTÉE



- Si la rémunération du travail absorbe une part de plus en plus réduite des richesses créées en Europe, inversement, la **rémunération du capital** s'est **accrue**. Tous les pays européens partagent ces tendances, mais elles sont plus ou moins accusées. Sur très longue période, les modifications les plus importantes ont concerné les pays dans lesquels la part des rémunérations du travail était la plus élevée et la part des profits, à l'inverse, relativement faible. La France et l'Allemagne ont connu des évolutions analogues entre elles. Toutefois, dans les dernières années, des divergences assez nettes sont intervenues entre ces deux pays, l'Allemagne connaissant une réduction ininterrompue de la part salariale.

- En outre, il est intéressant d'observer que, si, à court terme, **dans la quasi-totalité des pays, la variation de la part des salaires dans la valeur ajoutée joue un rôle contracyclique** (cette part varie moins que le PIB), ce rôle, plus ou moins fort, s'efface en Belgique et en Espagne et s'inverse en Allemagne. Dans ce dernier pays, la part des salaires dans la valeur ajoutée suit les fluctuations de l'activité économique autour de sa tendance en les amplifiant. En particulier, les épisodes de décélération de la croissance économique sont marqués par une réduction des salaires dans la valeur ajoutée.

C. ... REFLETS DE VARIATIONS SALARIALES RÉELLES DIFFÉRENCIÉES ET D'ÉVOLUTIONS CONTRASTÉES CONCERNANT LA PORTÉE DES SYSTÈMES DE REDISTRIBUTION

De fait, au cours de la période 1999-2006, les salaires par tête ont augmenté de façon très variable dans la zone euro.

**INDICATEURS DE QUELQUES PAYS DES SALAIRES DANS L'UE-15 (1999 – 2007)
TAUX DE CROISSANCE (EN %)**

	Salaire nominal par tête	Salaire réel par tête ¹	Salaire réel par tête ²
Belgique	2,6	0,3	0,16
Danemark	3,7	1,8	1,4
Allemagne	1,8	0,3	0,8
Grèce	5,0	2,9	2,8
Espagne	3,2	- 0,03	- 0,06
France	2,9	1	0,8
Italie	2,8	0,2	0,3
Pays-Bas	3,7	1,1	1,1
Autriche	2,1	0,3	0,3
Portugal	3,6	0,7	0,5
Royaume-Uni	4,5	2,5	1,9
Moyenne	3,0	0,9	0,8

¹ Prix de consommation

² Prix du PIB

Source : Calcul des auteurs. L'emploi en 2008. Commission européenne.

Le salaire par tête a augmenté en moyenne annuelle entre 1999 et 2007 de 3 % en termes nominaux dans l'Union européenne à 15.

C'est en Allemagne que cette augmentation a été la plus faible (+ 1,8 %) contre 4,5 % au Royaume-Uni, par exemple (2,9 % en France).

Cependant, l'inflation a rogné le pouvoir d'achat du salaire par tête qu'on prenne pour déflateur les prix à la consommation ou les prix du PIB.

Les gains annuels de pouvoir d'achat du salaire par tête n'ont été que de l'ordre de 0,9 %.

Des pays où les salaires nominaux ont crû fortement, comme l'Espagne et le Portugal où ils ont augmenté plus que la moyenne, ont connu des progrès de pouvoir d'achat du salaire par tête inférieurs à la moyenne. En Espagne, il y a même eu un repli.

Dans six pays : Belgique, Allemagne, Espagne, Italie, Autriche et Portugal, la croissance du salaire par tête en valeur réelle a été inférieure à la moyenne.

Ces écarts reflètent, en partie, des **différences de gains de productivité par tête**. Ceux-ci ont atteint 0,9 % en moyenne avec des écarts

importants entre pays : de 0,5 % l'an, en Espagne, les gains de productivité par tête ont atteint 2,6 % en Grèce.

**SALAIRE ET PRODUCTIVITÉ DANS QUELQUES PAYS DE L'UNION EUROPÉENNE
(1999-2007) – TAUX DE CROISSANCE (EN %)**

	Salaire réel par tête	Productivité par tête	Coûts salariaux unitaires réels
Belgique	0,3	1,1	- 0,5
Danemark	1,8	1,4	-
Allemagne	0,3	1,6	- 0,5
Grèce	2,9	2,6	- 0,2
Espagne	- 0,03	0,5	- 1,2
France	1	1	- 0,2
Italie	0,2	0,3	0,03
Pays-Bas	1,1	1,4	- 0,4
Autriche	0,3	1,4	- 1,1
Portugal	0,7	0,8	- 0,3
Royaume-Uni	2,5	1,8	-
Moyenne	0,9	1,3	- 0,4

Source : *Emploi en Europe 2007*

Mais, partout, les gains de pouvoir d'achat du salaire par tête ont été inférieurs aux gains de productivité si bien que les coûts salariaux unitaires réels ont baissé de 0,4 % par an.

En bref, le pouvoir d'achat n'a pas suivi le rythme des gains de productivité si bien que le partage de la valeur ajoutée s'est déformé aux dépens des salariés.

Corrigées des performances de productivité, les variations des salaires par tête aboutissent à des évolutions des **coûts salariaux unitaires** – indicateurs avancés du partage de la valeur ajoutée – qui, pour être **moins dispersées que celles des coûts de main d'œuvre** sont affectées de **différences significatives**.

Autour d'une **diminution annuelle moyenne de 0,4 %**, les coûts salariaux unitaires réels ont évolué moins que la moyenne en Belgique, en Allemagne, en Espagne et en Autriche et au-dessus de cette moyenne dans les autres pays.

Ainsi, les données relatives aux variations des coûts salariaux unitaires dans la zone euro suggèrent qu'entre 1999 et 2007, le partage de la valeur ajoutée s'est opéré différemment selon les pays :

- dans quelques pays ayant fait le choix de la désinflation compétitive ou, au contraire, n'ayant pas su maîtriser l'inflation, le partage de la valeur ajoutée s'est déformé aux dépens des salariés ;**
- dans les pays où ce partage s'est à peu près stabilisé, on relève que ceci est venu de la conjonction d'évolutions salariales moins défavorables et d'une maîtrise relative de l'inflation.**

Il faut ajouter à ces facteurs l'influence d'orientations contrastées quant à l'ampleur et à la portée des systèmes publics de redistribution.

Du fait des politiques de gains de compétitivité et d'attractivité, et probablement dans la logique des disciplines budgétaires européennes, certains pays ont réduit la partie redistributive de leurs systèmes publics plus que d'autres, qui ont pu l'augmenter. On renvoie à ce propos à notre premier rapport sur la coordination des politiques économiques en Europe, ainsi qu'aux analyses du rapport sur les dépenses publiques de notre collègue Bernard Angels.

II. LES PROBLÈMES POSÉS PAR CES ÉVOLUTIONS

Outre les problèmes importants que pose la déformation du partage de la valeur ajoutée en termes d'égalité de revenus (voir plus loin), deux questions essentielles doivent ici être abordées :

- celle de la soutenabilité des conditions de ce partage en termes d'activité économique ;

- celle de la soutenabilité de la coexistence de régimes nationaux différenciés de partage des richesses dans une Union économique et monétaire intégrée.

A. RÉFLEXIONS SUR L'ÉQUILIBRE DU PARTAGE DE LA VALEUR AJOUTÉE

Dans la théorie économique classique, le partage de la valeur ajoutée dépend d'un déterminant fondamental qui est la productivité marginale des facteurs de production : le travail et le capital.

Cette situation est, par ailleurs, optimale puisque chaque facteur est rémunéré selon sa contribution effective à l'activité économique.

Comme cette contribution est normalement stable (elle peut cependant évoluer quand des innovations interviennent) le partage de la valeur ajoutée est relativement stable lui-même²³.

Cette analyse est toutefois perturbée par le constat de déformations historiques du partage de la valeur ajoutée ; en particulier, par l'expérience récente de ces 25 dernières années qui ont vu chuter la part des salaires²⁴.

Dans l'encadré ci-après on recense les explications possibles d'une telle instabilité.

Le fait saillant qui en ressort est que les effets des équilibres alternatifs sur les marchés des facteurs de production – le marché du travail et le marché financier – n'ont pas tout le pouvoir explicatif attendu du moins quand on les appréhende dans les termes usuels. Pour le dire autrement, la déformation des prix relatifs du travail et du capital n'a pas modifié le partage de la valeur ajoutée dans le sens attendu quand on appréhende ces événements dans les conditions habituelles.

En revanche, lorsqu'on prend en considération les grandes évolutions économiques du moment – la financiarisation et la mondialisation –, les variations de la part des rémunérations dans la valeur ajoutée ressortent

²³ Voir l'annexe n° 3.

²⁴ A partir d'un point dont il faut rappeler qu'il était particulièrement haut.

comme plus compréhensibles, même si c'est encore sur une base largement hypothétique.

Demeure un problème fondamental : celui de l'acceptabilité des processus de déclin de la rémunération du travail dans les économies européennes.

1. Part des salaires dans la valeur ajoutée, mondialisation et financiarisation

Les explications apportées à la déformation du partage de la valeur ajoutée par les chocs sur les prix des facteurs ne sont convaincantes, en Europe, que mises en perspective avec la mondialisation et la financiarisation de l'économie.

Les différentes analyses avancées pour **expliquer la baisse de la part des rémunérations de travail dans la valeur ajoutée** et, par conséquent, l'instabilité du partage de la valeur ajoutée, ne rallient pas entièrement l'adhésion.

Toutefois, prises dans le contexte économique actuel, qui, en réalité, prévaut depuis le début des années 80, marqué par la mondialisation et la financiarisation de l'économie, elles ressortent comme plus convaincantes.

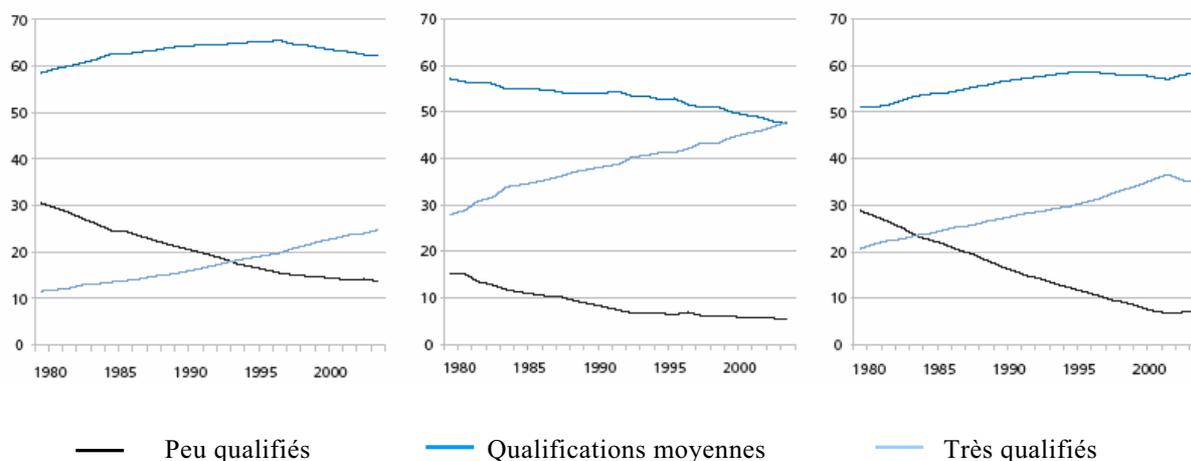
Une attention toute particulière a été portée à un fait saillant : le **déclin tout particulièrement important de la part des rémunérations versées aux non-qualifiés**.

PART DANS LES RÉMUNÉRATIONS DU TRAVAIL PAR NIVEAU DE QUALIFICATION

Union européenne à 15 et 27

Etats-Unis

Japon



Source : Commission européenne

On observe, en effet, que ce déclin a été particulièrement prononcé tandis que les emplois très qualifiés ont vu croître leur part de les revenus du travail.

Cette observation a conduit à polariser les explications sur les **effets des évolutions technologiques et de la mondialisation** sur les bas salaires.

C'est par au moins deux voies que le progrès technologique pourrait avoir pesé sur la part des salaires dans la valeur ajoutée :

- par un effet de substitution entre le capital et le travail dû à leurs prix relatifs ;
- par le changement de nature du progrès technique qui aurait progressivement permis « d'économiser » des emplois non qualifiés et requis davantage d'emplois qualifiés.

Mais, la corrélation entre le niveau relatif du capital et la part des salaires paraît peu solide. En effet, dans de nombreux pays, l'intensité capitalistique a peu évolué alors que la part des salaires dans la valeur ajoutée baissait.

Quant à **la mondialisation**, l'hypothèse est que **l'avènement d'un marché du travail mondialisé pour les non-qualifiés**, pèserait sur le niveau de ces emplois, et leur rémunération, dans les pays développés, conformément à la théorie traditionnelle des échanges internationaux (le modèle d'Heckscher-Ohlin-Samuelson) qui veut que les pays se spécialisent selon les avantages comparatifs résultant de leurs dotations et facteurs.

L'effet de la globalisation des économies est robuste selon des récents travaux économétriques²⁵. Toutefois, cette dernière explication ne rend sans doute pas compte de la totalité de la baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée.

Il reste, en effet, une objection : alors que tous les pays ont été peu à peu confrontés à des changements analogues, les évolutions concernant le partage de la valeur ajoutée ont été très différenciées, entre les trois grandes régions économiques étudiées, et au sein de l'Union européenne.

D'autres pistes doivent donc être explorées, en complément.

En plus de l'hypothèse assez vraisemblable d'une **exposition différenciée des pays**, notamment des pays européens, à **la mondialisation**, deux d'entre-elles semblent particulièrement fécondes.

Il paraît d'abord assez établi que **le pouvoir de négociation** du partage de la valeur ajoutée **se soit déplacé au profit des détenteurs du capital**. La dépendance financière des firmes envers les épargnants de plus en plus organisés, la concurrence des gestionnaires d'actifs, la généralisation de normes élevées de retour sur investissement... et, en même temps, la

²⁵ Voir Arnaud Sylvain : *part des salaires et mondialisation : une analyse économétrique pour treize pays de l'OCDE, 1970-2002*. CEPII. *Economie internationale* n° 114, 2008-2.

persistance d'un chômage de masse en Europe et l'érosion des syndicats et des prestations sociales d'inemploi vont dans le même sens, d'une baisse du pouvoir relatif de négociation du travail face à celui du capital.

Les phénomènes en cause sont plus ou moins facilement maîtrisables par les politiques publiques. Mais, aucun n'est réellement hors de portée de l'action publique, à cette réserve près, qui est capitale, que la plupart des évolutions ici retracées ne sauraient être infléchies efficacement par un seul pays dans un contexte aussi mondialisé que celui qui prévaut aujourd'hui.

Une **seconde piste**, complémentaire, concerne les effets d'un possible **renforcement de certaines positions de marché (rentes)** sur les conditions du partage de la valeur ajoutée.

En ce sens, l'une des évolutions sectorielles les plus spectaculaires de ces dernières années a été l'augmentation du poids du secteur financier dans la valeur ajoutée totale des économies occidentales. Or, le poids relatif des profits de ce secteur a encore plus augmenté si bien qu'un pur effet de composition de la production semble en cause dans la déformation du partage de la valeur ajoutée au détriment des salaires.

Une partie de l'accroissement de la part des profits dans la valeur ajoutée s'expliquerait par la montée des profits du secteur bancaire et financier et de leur niveau relatif dans le total des profits.

B. EN EUROPE, LA COEXISTENCE DE DIFFÉRENTS RÉGIMES DE PARTAGE DE LA VALEUR AJOUTÉE EST INSOUTENABLE À TERME

Les conditions du partage de la valeur ajoutée posent en premier lieu un problème quant à l'équilibre du régime de croissance dans chacun des pays de l'Union européenne.

Compte tenu de l'intégration économique des pays européens, les questions nationales que suscitent le partage de la valeur ajoutée sont aussi des questions pour l'ensemble de la zone.

Ces problèmes économiques sont doublés de difficultés d'ordre financier particulièrement aiguës dans un ensemble aussi intégré financièrement que l'Europe.

1. L'équilibre de la valeur ajoutée vue dans un pays isolément : l'exemple empirique français

La déformation de la valeur ajoutée au détriment des salaires ne poserait pas de problèmes économiques à un pays si elle n'avait pas d'effets défavorables sur son régime de croissance économique.

Deux situations, parmi d'autres, peuvent être distinguées :

- dans un régime de croissance donnée, un choc défavorable à la part des salaires survenant, un rééquilibrage par le marché s'enclenche qui rétablit la position d'équilibre ;

- dans un régime de croissance avec augmentation du capital, la part des salaires se réduit mais le produit augmente, si bien que le niveau des revenus salariaux s'accroît.

En bref, soit la déformation n'est que transitoire, soit elle s'accompagne de gains de revenus.

Ces approches théoriques sont contredites par plusieurs constats empiriques :

• **Une partie non négligeable d'un choc sur le niveau relatif des rémunérations du travail dans la valeur ajoutée est persistante.** C'est en quelque sorte comme si la baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée s'auto-entretenait. On ne peut donc considérer les évolutions qui la touchent comme entièrement réversibles.

Cette dernière observation constitue une **objection importante** aux analyses théoriques²⁶ selon lesquelles il existerait un **équilibre de long terme du partage de la valeur ajoutée entre travail et capital et que les déviations observées par rapport à cet équilibre ne sauraient être que transitoires**. Ce constat conduit à considérer comme excessivement simplificatrice l'idée selon laquelle les différences dans les évolutions du partage de la valeur ajoutée entre pays européens ne seraient que transitoires et qu'une fois un cycle entier d'activité bouclé elles s'effaceraient pour retrouver des valeurs structurelles, qui, pour des économies ayant des caractéristiques analogues, seraient par définition proches les unes des autres. C'est de façon encore plus décisive que l'instabilité constatée à long terme dans les tendances de partage de la valeur ajoutée vient contredire cette approche théorique.

• **La baisse de la part des salaires ne s'est pas toujours accompagnée d'une élévation du niveau du capital productif et du rythme de la croissance économique.** Elle a pesé sur la dynamique de la rémunération du travail sans que l'augmentation de la part des profits ne se traduise par une augmentation de la part du capital dans la production.

²⁶ Voir en particulier, l'analyse de Nicolas Kaldor selon laquelle quand le prix relatif d'un facteur de production – le travail ou le capital – varie la quantité utilisée évolue par substitution du facteur le moins cher au facteur renchéri de sorte que la part des revenus versés à chaque facteur retrouve son niveau initial.

**ÉVOLUTION DE LA PART DES SALAIRES ET DU CAPITAL PRODUCTIF
DANS LA VALEUR AJOUTÉE DANS DEUX PÉRIODES (Croissance en %)**

	1960 - 1980		1981 - 2006	
	Part des salaires	Capital productif / Valeur ajoutée	Part des salaires	Capital productif / Valeur ajoutée
Belgique	0,84	- 0,83	- 0,40	- 0,03
Danemark	0,48	- 0,66	- 0,39	- 0,59
Allemagne	0,40	0,22	- 0,60	- 0,05
Grèce	- 1,76	1,12	- 0,46	0,70
Espagne	0,40	- 0,59	- 0,78	0,57
France	0,33	0,04	- 0,58	0,14
Irlande	0,16	1,18	- 1,40	- 1,29
Italie	- 0,03	- 0,43	- 0,76	0,41
Luxembourg	1,04	- 1,10	- 0,80	- 0,88
Pays-Bas	0,91	0,47	- 0,75	- 0,32
Autriche	0,01	- 0,23	- 0,89	0,40
Portugal	0,58	- 1,83	- 0,55	1,13
Finlande	- 0,30	0,01	- 0,58	- 0,92
Suède	0,28	0,43	- 0,62	- 0,37
Royaume-Uni	0,17	- 0,06	- 0,14	- 0,65
Japon	0,02	- 0,28	- 0,77	0,76
Etats-Unis	0,00	- 0,69	- 0,27	- 0,37

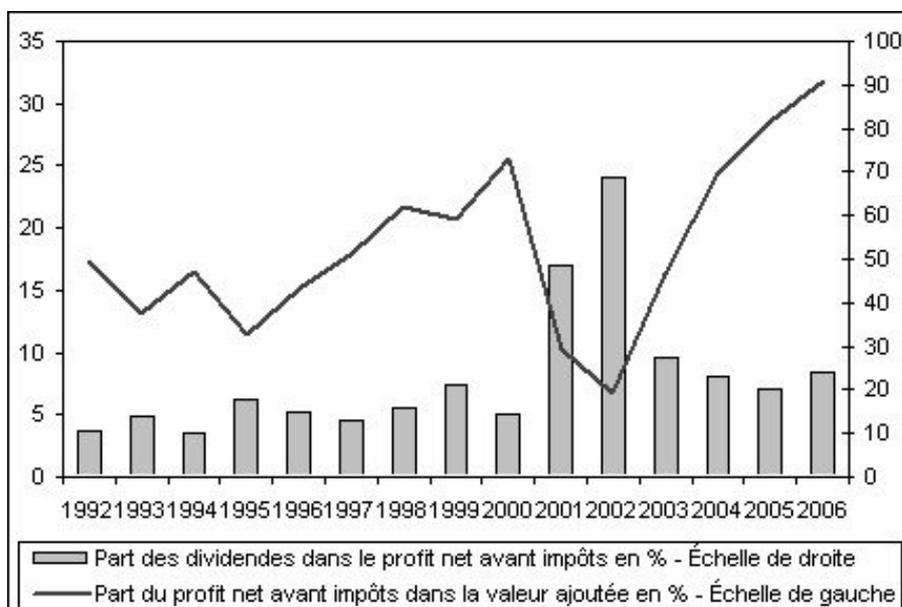
Source : Amexco

La première période (1960-1980) est marquée par une augmentation de la part des salaires et des évolutions de la part du capital productif dans la valeur ajoutée contrastées selon les pays, la plupart des grands pays européens connaissant une augmentation de celle-ci.

La seconde période (1981-2006) voit la part des salaires diminuer partout tandis que le stock de capital dans la valeur ajoutée n'augmente vraiment significativement que dans les pays les plus en retard de développement (Grèce, Espagne, Portugal...).

Pour autant, la rémunération du capital a augmenté à la fois en proportion de la valeur ajoutée en en valeur absolue.

TAUX DE MARGE DES ENTREPRISES ET LA DISTRIBUTION DES DIVIDENDES DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES DU SBF 250



Source : Thomson Financial, Sociétés non financières

Cette augmentation peut être décomposée en deux parties selon son origine :

- elle correspond, en premier lieu, à une amélioration de la rentabilité économique du capital qui est mesurée par le profit opérationnel des firmes ;

- mais, cette dernière ne s'est pas tant redressée qu'elle puisse expliquer l'évolution de la rémunération du capital : l'autre composante de la rentabilité du capital correspond, d'une part, à l'expansion des activités réalisées à l'étranger – dont les bénéfices ne sont pas tous comptés dans la valeur ajoutée et sa décomposition – (v. le tableau ci-dessous) et, d'autre part, à la rentabilité financière qui mesure le rapport entre le résultat net des entreprises et leurs fonds propres.

LA RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU CHIFFRE D’AFFAIRES DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES DU CAC40 EN 2006

	En milliards d’euros	En pourcentage du total
France	338,9	32,2
Autres Europe	431,8	41,1
Amérique du Nord	91,3	8,7
Reste du monde	52,9	5,0
Total	1 051,2	100,0

Source : P. Artus, *Flash Economie*, n° 355, Natixis, 2007

Pour résumer, on doit relever que la rémunération du capital dans un pays ne dépend pas seulement de la variation de la part des profits dans la valeur ajoutée que ce soit statiquement ou en dynamique. Elle dépend aussi du chiffre d’affaires réalisé à l’étranger et des gains financiers.

Ce rappel est nécessaire pour résoudre le problème suivant : **comment la rémunération du capital peut-elle constamment augmenter alors que la rémunération du travail qui conditionne la demande et, ainsi, la rentabilisation économique du capital baisse ?**

La résolution du problème passe par :

- la diversification des sources de rentabilisation du capital via un élargissement des débouchés hors du territoire national (où se produit la baisse de la rémunération du travail) ;

- le dépassement de la notion de rentabilité économique par la référence à la rentabilité financière.

Il existe en réalité une troisième voie de bouclage : le recours à l’endettement public pour soutenir la demande.

Au total, deux variables d’ajustement ressortent comme essentielles quand un pays connaît une déformation durable de la valeur ajoutée aux dépens de la rémunération du travail et accompagnée d’une hausse de la rentabilité du capital : l’internationalisation et l’endettement.

L’une et l’autre de ces variables d’ajustement posent des problèmes importants sous l’angle de leur durabilité :

- l’internationalisation accroît la dépendance à l’extérieur (et réduit la maîtrise du régime de croissance) ;

- le recours à l’endettement augmente les déséquilibres financiers. Il en résulte une augmentation des dettes (privées ou publiques selon que l’équilibrage est réalisé par les agents privés, microéconomiquement, ou public, macroéconomiquement) ou bien un écart de plus en plus grand entre le

taux d'intérêt des dettes et le taux de rendement du capital (lui-même favorisé par la baisse des rémunérations salariales et les plus-values patrimoniales).

La diminution du poids relatif de l'investissement productif et le recours à une politique de valorisation des fonds propres (*via* la distribution de dividendes, le rachat d'actions ou, plus largement, l'effet de levier de l'endettement) traduisent ces logiques financières.

**L'ÉVOLUTION DE L'UTILISATION DE L'AUTOFINANCEMENT
ET DU CASH FLOW DISPONIBLE* DES GROUPES NON FINANCIERS DU CAC40
(HORS FRANCE TÉLÉCOM ET VIVENDI)**

(Moyenne en pourcentage)

	Auto-financement	Invest. productif	Invest. financier	Free cash flow	Dividendes	Rachats nets d'actions	Désendettement
1989-1995	100,0	81,9	19,5	-1,4	6,8	-9,6	1,4
1996-2000	100,0	75,8	44,7	-20,4	9,7	-13,3	-16,8
2001-2003	100,0	52,9	15,9	31,1	14,9	3,8	12,4
2004-2006	100,0	47,4	29,6	23,0	18,6	-1,5	5,9

* *Free cash-flow, soit la portion liquide disponible après investissement et remboursement des échéances de dettes.*

Source : Thomson Financial, Sociétés non financières du CAC40 in CAS. Horizons stratégiques n° 7

Au total, la croissance réelle repose de plus en plus sur la demande étrangère. Elle est de plus en plus découplée de la croissance des revenus financiers, ceux-ci s'accroissant davantage tant sous forme de dividendes que sous forme de plus-values.

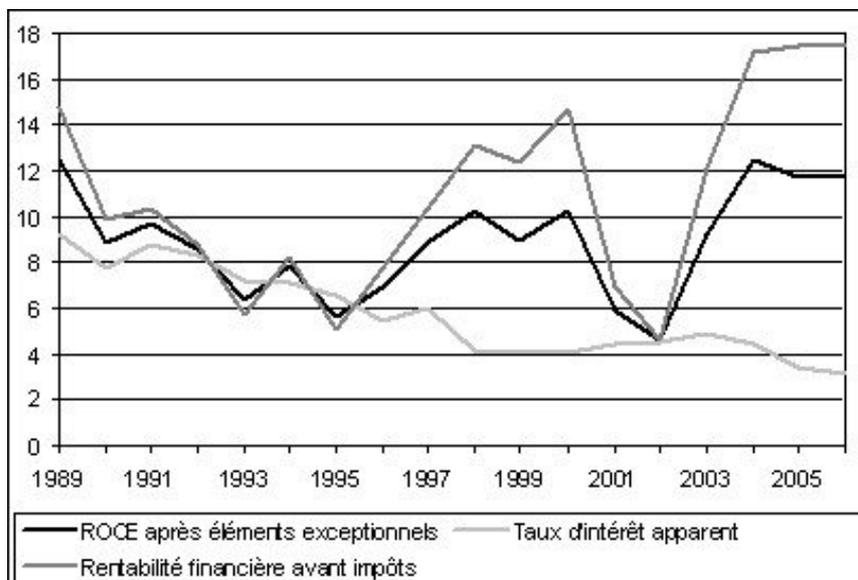
Les revenus financiers, qui structurellement sont moins consommés que les revenus du travail (si bien que l'accroissement de leur part relative réduit la dynamique de la demande) sont de plus en plus dirigés vers des emplois alternatifs à l'investissement territorial, qui ne profitent pas au potentiel de production national.

L'amélioration de la rentabilité économique du capital passe par une réduction des salaires qui diminue les opportunités de rentabilisation économique et déclenche un « effet d'accélérateur négatif » (la demande ralentit et l'investissement ralentit encore davantage).

La demande étrangère, à supposer qu'elle s'accroisse, permet seule de compenser ces effets déprimants.

Quant à la rentabilité financière, elle est *a priori* tributaire de la rentabilité économique. Mais, elle se révèle généralement supérieure à celle-ci.

**LA DÉCOMPOSITION COMPTABLE DE L'EFFET DE LEVIER
DANS LES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES DU SBF-250 (DE 1989 À 2006)**



NB : le « taux d'intérêt apparent » auquel l'entreprise doit faire face est calculé en rapportant le total des intérêts qu'elle verse au total de ses dettes.

Return on capital engaged (ROCE) : Retour sur le capital engagé, mesure la rentabilité économique du capital en lien avec la part des profits dans la valeur ajoutée.

Source : Thomson Financial, Sociétés non financières du SBF 250 in CAS. Horizons stratégiques n° 7

Le niveau atteint par la rentabilité financière au milieu des années 2000, mesurée par le ROE, repose sur un puissant effet de levier qui résulte de l'action de deux facteurs. Le premier provient de l'écart qui sépare le taux de rendement économique, mesuré par le ROCE, et le taux d'intérêt moyen auquel les entreprises doivent faire face et qui résulte des dettes financières qu'elles ont contractées dans le passé. Le second facteur tient au taux d'endettement qui rapporte les dettes financières de l'entreprise à ses fonds propres. Celui-ci varie mais il a beaucoup augmenté depuis 1998.

**L'ÉVOLUTION DU TAUX D'ENDETTEMENT DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES
DU SBF 250 DE 1989 À 2006**

	1989 %	<i>Variation</i> <i>en pts</i>	1994 %	<i>Variation</i> <i>en pts</i>	1998 %	<i>Variation</i> <i>en pts</i>	2002 %	<i>Variation</i> <i>en pts</i>	2006 %
Dettes /Fonds propres	77,0	-22,6	54,4	-5,1	49,3	26,7	76,0	-9,5	66,5

Source : Thomson Financial, Sociétés non financières du SBF 250 in CAS. Horizons stratégiques n° 7

2. L'équilibre de la valeur ajoutée vue dans un ensemble économique

La déformation du partage de la valeur ajoutée dans un pays pose des problèmes de soutenabilité à ce pays qui dans un ensemble économiquement et financièrement intégré se répercutent sur les partenaires.

Dans un premier temps, l'internationalisation des débouchés du pays où se produit la baisse des salaires se fait aux dépens des partenaires par deux canaux :

- le creusement de l'écart entre les demandes domestiques ;
- les gains de compétitivité-coût du pays où les salaires unitaires réels diminuent.

Les excédents du premier pays font les déficits des partenaires (ceux-ci sont des déficits commerciaux, mais aussi des déficits publics).

Sur le plan financier, l'écart de rendement du capital entre les pays tend à augmenter le coût de la dette des partenaires, toutes choses égales par ailleurs.

Théoriquement, la rationalité financière devrait s'apposer à un tel processus à supposer que l'horizon des investisseurs soit de long terme. En effet, il n'est pas raisonnable d'escompter à long terme un découplage durable entre rentabilité économique et financière²⁷. Mais, les comportements financiers sont à la fois « court-termistes » et mimétiques. Enfin, ils semblent éprouver quelques difficultés à pondérer les risques macroéconomiques.

Les pays partenaires subissent donc un coût de la dette croissant qui peut aller jusqu'à provoquer des crises financières.

²⁷ Sauf toutefois à tabler sur une tendance longue à l'internationalisation des firmes et à la baisse des rémunérations en résultant.

Dans un second temps, les enchaînements dépendent des réactions des partenaires : soit, ils adoptent le partage de la valeur ajoutée du premier pays et les effets décrits en 1 se généralisent ; soit ils ne s'adaptent pas et alors les déséquilibres ici décrits s'amplifient.

3. Une crise généralisée ?

A terme, les déséquilibres s'accroissent.

Les crises financières n'épargnent pas le pays où le partage de la valeur ajoutée s'est déformé le plus au détriment des salaires. Ces pays sont aussi souvent ceux où l'effet de levier d'endettement est le plus actif.

Ils subissent le contrecoup des crises tant du côté de leurs dettes que de celui de leurs actifs.

*

* *

La mise en cohérence des trajectoires de croissance économique en Europe passe par la définition d'un partage équilibré des richesses dont un partage de la valeur ajoutée moins défavorable au travail doit être l'élément central.

Une croissance économique forte et soutenable ne peut reposer sur un partage de la valeur ajoutée qui entraîne un désajustement entre la demande et l'épargne. Celle-ci ne trouvant pas à se rentabiliser s'évapore dans des territoires économiques apparemment plus prometteurs et se voit proposer des procédés de rémunération qui créent des déséquilibres financiers croissants, jusqu'à la crise.

Le niveau de baisse atteint par la rémunération du travail dans certains pays européens où la rémunération de l'épargne repose sur l'accumulation de positions créditrices sur des pays extérieurs à la zone euro reflète les déséquilibres économiques évoqués dans le chapitre précédent et nourrit les problèmes de stabilité financière et d'évolutions sociétales envisagés dans les deux chapitres qui suivent.

Un partage différent de la valeur ajoutée doit réunir les Européens autour de l'ambition d'une croissance dynamique et plus stable.

CHAPITRE 3 : REFONDER LA SURVEILLANCE FINANCIÈRE POUR UNE SURVEILLANCE FINANCIÈRE RÉALISTE EN EUROPE

Dans l'Union économique et monétaire, la surveillance des équilibres financiers a été polarisée sur les situations budgétaires (déficit et dette) des Etats. La surveillance financière des agents privés est restée embryonnaire.

Cette équation imparfaite a été dénoncée à plusieurs reprises au Sénat, soit pour déplorer certaines lacunes européennes dans la prévention et le traitement des crises financières²⁸, soit, dans de très nombreux rapports de votre délégation pour la planification, pour s'inquiéter des biais de jugement sur la situation économique et financière des pays et des effets pervers sur les équilibres financiers en Europe de cette surveillance cyclopéenne.

Dans son précédent rapport²⁹ sur la coordination des politiques économiques en Europe, votre délégation consacrait, dans la lignée de ses rapports antérieurs, une place importante à la question de la coordination des politiques budgétaires, d'un point de vue tant conjoncturel que structurel.

On y observait que la coordination des politiques budgétaires en Europe fonctionnait particulièrement mal en raison notamment d'un certain nombre de phénomènes liés entre eux :

- **l'incomplétude de la coordination des politiques économiques** qui a pour effet de faire peser sur l'instrument budgétaire le poids des ajustements rendus nécessaires par les antagonismes économiques européens ;
- **les impacts des concurrences structurelles** résultant de visions fortement divergentes de l'intervention publique ;
- **et les règles et procédures mêmes de la discipline budgétaire** qui, non contentes de déboucher sur des appréciations erronées de la position budgétaire des Etats **peuvent jouer contre l'objectif de stabilité financière de la zone euro.**

En bref, on estimait que la coordination des politiques budgétaires en Europe souffrait, en premier lieu, de son contenu essentiellement financier et, en second lieu, des erreurs de conception de cette surveillance strictement financière.

²⁸ Rapport n° 284, 23 mars 2000, « Pour un nouvel ordre financier mondial ». Commission des Finances, M. Philippe Marini.

²⁹ « La coordination des politiques économiques : le malaise avant la crise ? » Rapport d'information n° 113, du 5 décembre 2007. Délégation pour la planification. MM. Joël Bourdin et Yvon Collin.

Depuis, la **crise** financière et économique en cours **a apporté une vérification empirique de plus** (et de poids) **à ce diagnostic**.

Elle entretient, en effet, des relations étroites avec **ces défauts**.

Elle peut, dans une certaine mesure, être vue comme la conséquence de la **dérégulation macroéconomique** à laquelle participe l'incoordination des politiques économiques.

Elle est aussi, bien sûr, la manifestation des dangers de la **dérégulation financière** à laquelle a contribué, paradoxalement, une surveillance financière exclusivement consacrée aux Etats.

Dans les faits, la position des différentes économies européennes face à la crise ressort comme particulièrement critique dans des pays qui, il y a peu, se voyaient crédités d'une bonne situation financière publique.

La question abordée dans la présente partie – celle de la surveillance financière en Europe, et de ses lacunes – n'est ainsi pas seulement une question de circonstances.

Sans doute l'urgence commande-t-elle d'examiner la réponse aux perspectives de récession que les pays peuvent trouver dans l'utilisation de l'instrument budgétaire. De ce point de vue, les conséquences qu'auraient dans le moment le maintien des conditions usuelles de la surveillance budgétaire montrent assez, de ce point de vue, que les principes de la « discipline budgétaire » telle qu'elle est organisée résultent d'approches théoriques qui n'ont pas toute la force qu'on prétend.

Mais, **ces problèmes doivent être considérés dans une perspective plus longue**, dès lors qu'on imagine leur résolution comme essentielle à la stabilité de l'Europe et de son régime de croissance.

Le pacte de stabilité et de croissance est censé assurer la discipline budgétaire en Europe dans la perspective de **promouvoir la stabilité monétaire et financière de la zone euro**. Depuis son adoption, il n'a cessé d'être contesté sous cet angle, les obligations qu'il impose étant, au demeurant, controuvées dans les faits.

La **crise actuelle** représente un **nouvel épisode de cette déjà longue histoire**. Elle confirme que **l'Europe ne dispose pas, avec le pacte de stabilité et de croissance, d'un cadre efficace, c'est-à-dire capable d'atteindre ses objectifs : la stabilité monétaire et financière**.

De façon un peu anecdotique peut-être, on peut noter que, **face à ce qui constitue une crise financière majeure**, le pacte qui représente le **dispositif central de la surveillance financière en Europe devrait être mis entre parenthèses**, même si la Commission européenne semble peiner à l'admettre.

C'est pour le moins reconnaître que les règles du pacte ne sont pas tellement indispensables à la stabilité financière en Europe et, question qui est exposée dans le chapitre suivant, qu'elles sont particulièrement gênantes quand la politique budgétaire doit être activée.

Les questions ici abordées sont celles de savoir si en réduisant la coordination des politiques économiques en Europe au seul domaine budgétaire, l'Europe n'est pas passée à côté des vrais enjeux d'une coordination destinée à assurer sa stabilité financière et monétaire et si elle n'a pas, en plus, finalement accentué les risques de déséquilibres financiers.

Notre jugement est que c'est bien ce qui s'est produit, non seulement parce qu'en procédant ainsi la surveillance des positions budgétaires a manqué à sa tâche techniquement et, surtout, politiquement, mais encore parce qu'elle a créé un système d'incitations débouchant sur une série de déséquilibres autrement préoccupants que ceux qu'elle affichait vouloir prévenir.

I. UN CADRE DE SURVEILLANCE FINANCIÈRE IRRÉALISTE DU POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

La question du **réalisme économique** du pacte de stabilité et de croissance a, dès son début, été posée. Après quelques années d'atermoisement, cette critique a convaincu les Etats d'apporter à ses dispositions quelques correctifs.

Le « nominalisme » du pacte de stabilité et de croissance a été un peu corrigé, mais cette correction est restée très incomplète et les modalités de surveillance des situations budgétaires n'ont pas été débarrassées de tout nominalisme.

A. DES PROGRÈS ONT ÉTÉ ACCOMPLIS POUR MIEUX APPRÉCIER LES LIENS ENTRE POSITIONS BUDGÉTAIRES ET CROISSANCE

Dans son rapport du **20 novembre 2002** sur les perspectives économiques à moyen terme 2002-2007³⁰, votre délégation avait déploré, d'une part, le **glissement progressif vers une conception de plus en plus rigoriste de la politique budgétaire en Europe** et, d'autre part, les **différentes contradictions de doctrine** qui résultaient de l'**empilement des textes** et des **interprétations** de la « discipline budgétaire » européenne.

³⁰ Rapport d'information n° 66 (2002-2003), Délégation pour la planification, Joël Bourdin, 20 novembre 2002.

LES DISPOSITIONS EUROPÉENNES RELATIVES À L'ÉQUILIBRE DES COMPTES PUBLICS

• Le **règlement n° 1466/97 du Conseil du 7 juillet 1997** dispose que les Etats membres présentent des programmes de stabilité à moyen terme que fournissent des informations sur : *l'objectif à moyen terme d'une position budgétaire proche de l'équilibre ou excédentaire, ainsi que la trajectoire d'ajustement qui doit conduire à la réalisation de cet objectif concernant l'excédent, le déficit des administrations publiques et l'évolution prévisible du ratio d'endettement de l'État.*

• La **résolution d'Amsterdam du 17 juin 1997** (donc, antérieure au règlement) indique que : « *l'adhésion à l'objectif qui consiste à parvenir à une situation budgétaire saine proche de l'équilibre ou excédentaire permettra à tous les Etats membres de faire face aux fluctuations conjoncturelles normales tout en maintenant le déficit public dans la limite de la valeur de référence de 3 % du PIB* ».

La combinaison de ces deux textes conduit à interpréter l'objectif d'équilibre des comptes publics à moyen terme à la lumière des variations de l'activité économique :

• dans les phases de croissance ralentie, les comptes publics peuvent être déficitaires ;

• dans les phases de forte croissance, ils doivent se rapprocher de l'équilibre, voire se traduire par un excédent ;

• si bien qu'envisagée sur une période de moyen terme, un objectif d'équilibre (ou d'excédent) soit, de fait, poursuivi par les Etats membres.

• Le **Code de conduite du 12 octobre 1998** adapté par le Conseil Ecofin a entériné un avis du Comité monétaire relatif aux programmes de stabilité et de convergence qui, de ce fait, a constitué une première version du *Code de conduite* associé au pacte de stabilité et de croissance.

L'intérêt essentiel du Code réside dans les tentatives d'interprétation du principe d'une position à moyen terme proche de l'équilibre ou excédentaire qu'il comporte.

Sur ce sujet, on ne peut que constater la coexistence d'éléments d'interprétation contradictoires.

Du côté des analyses susceptibles de soutenir une application souple de la règle, il convient d'abord de souligner la référence à la résolution du Conseil européen d'Amsterdam, déjà mentionnée, qui implique de récuser le retour coûte que coûte à l'équilibre. Par ailleurs, le Conseil fait siens les arguments tendant à une **appréciation relative des programmes et de leur application tenant compte de l'impact de la conjoncture sur les finances publiques**. Une précision importante est apportée à ce sujet puisque le Conseil, suivant en cela le comité monétaire, estime que **l'objectif de moyen terme doit être envisagé par référence à la longueur du cycle économique**. Il ajoute que tout jugement sur la position budgétaire doit emprunter la méthode de l'ajustement conjoncturel à partir des conditions propres à chaque pays, c'est-à-dire tenir compte de l'évolution des soldes structurels.

L'ensemble de ces considérations est toutefois contrebattu par d'autres éléments.

En effet, le comité estime qu'« il importe d'empêcher que la situation budgétaire à moyen terme proche de l'équilibre ou excédentaire devienne une cible mouvante ». Il demande donc que les programmes de stabilité et de convergence, qui, alors, devaient être soumis à la fin de 1998, fassent état de la réalisation aussi rapide que possible de l'objectif à moyen terme proche de l'équilibre ou excédentaire devienne une cible mouvante ». Il demande donc que les programmes de stabilité et de convergence, qui, alors, devaient être soumis à la fin de 1998, fassent état de la réalisation aussi rapide que possible de l'objectif à moyen terme de l'équilibre des comptes publics. Il considère même, sur la base de l'analyse de la Commission, que cet objectif devrait être atteint à la fin de 2002 au plus tard.

Ainsi, le même document, entériné par le Conseil, contient deux conceptions contradictoires des règles du pacte.

- **La révision du Code de conduite par le Conseil Ecofin de juillet 2001** a promu plusieurs dispositions susceptibles de modifier les conditions de présentation et d'examen des programmes de stabilité et de convergence par rapport au cadre en vigueur résultant des recommandations du Conseil Ecofin de 1998.

Même s'il comporte la recommandation d'apprécier les positions budgétaires des Etats en les corrigeant de leur composante conjoncturelle, **le code révisé accentue les exigences d'équilibre** (ou d'excédents) budgétaires.

En effet, la recommandation entend **compléter la surveillance des soldes nominaux par la prise en compte de la situation structurelle des finances publiques**. La distinction entre la position marque un progrès vers le dépassement de la référence du solde nominal et le lien entre solde public et conjoncture est à nouveau évoqué.

Pour autant, les précisions apportées sur les conséquences d'un tel examen sont surprenantes. Il est, en effet, recommandé que la situation structurelle des comptes publics offre une marge suffisante pour qu'une dégradation de leur composante conjoncturelle ne les éloigne pas d'une situation budgétaire proche de l'équilibre à moyen terme.

Par cette recommandation, la règle d'un équilibre permanent du solde nominal des comptes publics est consacrée. Le solde structurel doit être suffisamment excédentaire pour qu'elle soit toujours vérifiée.

La recommandation implique un renoncement de principe à des situations de déficits publics, ce qui représente un durcissement du règlement.

A ses yeux, il résultait de ces évolutions une grande **confusion** sur le cadre budgétaire européen, confusion nuisible à la conduite de la politique budgétaire. **Votre délégation s'inquiétait de la perspective d'une politique budgétaire tellement contrainte que l'action des Etats serait paralysée.**

Elle avait **proposé de refonder le pacte de stabilité et de croissance** de sorte que les budgets des Etats membres retrouvent des marges de manœuvre, tout en respectant les garde-fous qu'impose le partage d'une même monnaie.

Lors d'un colloque consacré à la réforme du pacte, dont les actes sont reproduits dans son rapport du 5 juin 2003 sur les règles des politiques budgétaires en Europe³¹, la délégation avait recueilli le sentiment de différents experts européens sur les voies de réforme du pacte. A cette occasion, certains des intervenants participant à la responsabilité de la politique budgétaire avaient douté qu'il soit possible d'apporter tout changement aux règles en vigueur.

C'est pourtant quelques mois après ce colloque que, devant la multiplication des critiques sur l'irréalisme des règles budgétaires, **une réforme devait intervenir.**

Cette réforme a apporté quelques améliorations au dispositif mais des améliorations insuffisantes et ambiguës.

La révision du règlement n° 1466/97 intervenue en 2005 reprend la question de l'objectif d'équilibre des comptes publics, qui est l'un des deux piliers de la « discipline budgétaire » européenne. Quelques assouplissements sont apportés au dispositif de surveillance, mais, à l'issue de cette réforme, le maniement contra-récessif de la politique budgétaire reste excessivement limité.

1. La prise en compte du cycle économique

La première correction apportée à cette déféctuosité a d'abord porté sur le fait que, dans sa version originelle, les indicateurs de déficit et de dette résultaient de l'application de règles comptables **qui ne tenait nullement compte de l'impact de la position conjoncturelle des économies sur les recettes, les dépenses, le solde public et la dette.**

En effet, l'alternance de phases de croissance économique supérieures ou inférieures à la croissance économique normalement prévisible (la croissance économique potentielle) conduit à des résultats financiers aux apparences trompeuses : trop favorables quand la croissance est forte ; trop défavorables quand elle est faible.

La prise en considération d'un déficit public corrigé des effets du cycle économique a, dans une certaine mesure, limité ces risques.

³¹ *Rapport d'information n° 369 (2002-2003), Délégation pour la planification, Joël Bourdin, 5 juin 2003.*

QUELQUES ASSOUPPLISSEMENTS

• **Une modulation nationale des objectifs budgétaires** est désormais prévue. Compte tenu de l'hétérogénéité des positions économiques et budgétaires des Etats, il est admis que chacun dispose d'un objectif à moyen terme propre.

Cette modulation est comprise comme permettant à un Etat de s'écarter de l'objectif d'équilibre ou d'excédent :

- sous réserve qu'une **marge de sécurité** soit constituée pour éviter le déficit excessif (ou 3 points du PIB) ;
- et que le déficit programmé n'excède pas 1 point du PIB...
- dans la perspective de dégager un levier d'action budgétaire, notamment pour financer des investissements publics.

• **L'appréciation de la position budgétaire** (et de la trajectoire décrite dans les programmes de stabilité) est placée sous le sceau d'une **considération des variables économiques conjoncturelles, mais aussi de la viabilité budgétaire**.

Ainsi, l'objectif d'équilibre décrit par les programmes de stabilité peut varier en fonction des perspectives structurelles qu'offrent les comptes publics.

Sur ce point, une **précision significative est toutefois apportée** : la prise en compte des réformes structurelles par le Conseil ne peut concerner que celles qui « entraînent des économies de coûts à long terme », seules jugées susceptibles d'une « incidence vérifiable sur la viabilité à long terme des finances publiques ». Ainsi, de façon significative, les **réformes structurelles concernant le financement des politiques publiques sont d'emblée écartées du champ de celles qui peuvent être prises en compte pour apprécier la position et les perspectives budgétaires d'un Etat**.

Tout se passe comme si une amélioration structurelle des perspectives budgétaires ne pouvait passer que par une hausse tendancielle des dépenses publiques et non par une hausse structurelle des prélèvements destinés à financer les différentes interventions collectives.

2. Une plus grande attention à la soutenabilité financière

En second lieu, la **qualité de la surveillance budgétaire en Europe a été renforcée** par le biais d'un raffinement des **efforts déployés pour mesurer la soutenabilité intrinsèque des finances publiques**.

Ces derniers progrès, qui doivent être salués, ont consisté à prendre en compte la dynamique de long terme des dépenses publiques dans un contexte marqué par la perspective du vieillissement de la population. Des méthodes d'analyse du risque ont été mises en œuvre pour, à l'aide de calculs

de besoins de financement et des dettes publiques associées, montrer le niveau généralement important des progrès à accomplir pour stabiliser la dette publique. L'appréciation de la soutenabilité à long terme des finances publiques a donc progressé, même si la qualité des tests appliqués à cet effet appelle des réserves.

B. MAIS, REFLETS DU MAINTIEN D'UNE VISION RÉDUCTRICE DE L'ÉQUILIBRE BUDGÉTAIRE...

Mais, malgré ces assouplissements apparents (et relatifs), la réforme consacre en fait une position de principe limitant le maniement contracyclique de la politique budgétaire.

En effet, **il faut compléter les amendements apportés aux règles du pacte de stabilité et de croissance par la prise en compte d'une disposition fondamentale devant se traduire par l'effet contraire :**

« Lorsqu'il évalue la trajectoire d'ajustement qui doit conduire à la réalisation de l'objectif budgétaire à moyen terme, le Conseil examine si l'Etat membre concerné procède à l'amélioration annuelle de son solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles, déduction faite des mesures ponctuelles, et autres mesures temporaires, de 0,5 % du PIB en tant que référence, requise pour atteindre son objectif budgétaire à moyen terme. Le Conseil examine également si un effort d'ajustement plus important est consenti en période de conjoncture économique favorable, alors que l'effort peut être plus limité pendant les périodes défavorables. »

On doit sans doute relever la concession que l'effort d'ajustement structurel peut être moins important lorsque la période est économiquement défavorable que les 0,5 point de PIB requis dans le droit commun. Toutefois, outre qu'elle ressort comme une concession, elle n'empêche que doive être réalisé un effort d'ajustement structurel même dans les périodes défavorables.

On en déduit que **la discipline budgétaire en Europe reste fondamentalement inspirée par un principe de limitation de l'utilisation de l'instrument budgétaire à des fins contracycliques.**

En cas de ralentissement économique, la politique budgétaire ne peut agir **discrétionnairement** dans un sens compensateur. On admet certes que le déficit public puisse augmenter sous l'effet du ralentissement, mécanismes que les économistes désignent sous le nom de « *jeu des stabilisateurs automatiques* », mais ce jeu est doublement contraint :

- d'une part, dans l'état de la réglementation européenne, il n'est pas sûr qu'il puisse se dérouler jusqu'à la perspective d'un déficit de moyen terme supérieur à 1 point de PIB (voir *supra*) ;

• d'autre part, les décisions de politique budgétaire (la *politique budgétaire discrétionnaire*³²) non seulement ne peuvent amplifier l'effet des stabilisateurs automatiques quand bien même celui-ci serait insuffisant pour contrecarrer le ralentissement économique, mais encore sont supposées le limiter. Sans doute, l'ajustement structurel peut-il être moindre que les 0,5 point (au moins) prévu usuellement, mais il doit y avoir ajustement structurel.

Autrement dit, le pacte de stabilité et de croissance n'interdit pas qu'une impulsion budgétaire (définie comme la somme de la variation conjoncturelle du solde public et de sa variation structurelle) intervienne en cas de ralentissement économique, mais il en limite l'ampleur. Celle-ci est nécessairement plus faible que ce qui résulte du jeu des stabilisateurs automatiques, dans la mesure où quand ceux-ci induisent un glissement conjoncturel du solde public, des mesures discrétionnaires doivent intervenir pour rapprocher le solde public d'*un objectif d'équilibre, voire d'excédent, à moyen terme*.

Le pacte de stabilité et de croissance comporte un biais qui limite systématiquement les possibilités d'utiliser la politique budgétaire pour contrer un ralentissement.

1. Des indicateurs de surveillance des positions budgétaires dont, significativement, le simplisme subsiste

Dans l'Union européenne, comme c'est d'ailleurs le cas globalement dans le monde économique développé, les finances publiques mobilisent une fraction très importante des ressources économiques (autour de 45 % dans l'Union européenne).

Cette réalité devrait inviter à un développement de l'économie des interventions publiques. Or, c'est tout le contraire qu'on constate. L'économie des interventions publiques est sans doute la branche la plus sous-développée de l'économie. Qu'on compare le luxe de détails avec lequel tel investissement privé est soupesé avec sa cohorte de « business plans », de tableaux de financement, d'indicateurs de rendement et la légèreté de nos instruments de pilotage budgétaire ! Qu'on observe aussi que ceux-ci sont quasi-exclusivement des clignotants de gestion, et qu'ils ne livrent presque jamais d'informations sur leurs « retours » économiques et sociaux, qui en sont pourtant la justification essentielle !

On ne reprendra pas ici en détail les arguments pour et contre les politiques budgétaires contra-cycliques exposées dans le premier rapport de votre délégation sur la coordination des politiques économiques.

³² Voir l'encadré pour une définition des différents concepts utilisés pour l'analyse de la position budgétaire des Etats.

Les oppositions à des politiques budgétaires actives ne sont plus guère « audibles » en ces temps de récession, voire de dépression. Pour n'évoquer que la thèse selon laquelle un déficit budgétaire provoque en soi une réduction de même ampleur de la demande des agents (« théorème d'équivalence Ricardo-Barro), bien rares doivent être aujourd'hui les agents économiques qui augmentent leur épargne du seul fait des perspectives offertes par l'amplification des déficits publics. Il faut concéder que la politique monétaire paraît aujourd'hui hors d'état de soutenir l'activité : elle est partiellement paralysée dans son efficacité par les anticipations inflationnistes et le marasme qui touche les bilans de ses relais, les banques.

Pourtant, il faut revenir autrement sur ce sujet en s'inquiétant des pesanteurs que l'Europe, au niveau communautaire, continue de connaître, voire de promouvoir.

En un mot, la doctrine de la Commission européenne en ce domaine pose un véritable problème et les conditions dans lesquelles elle entend appliquer le pacte de stabilité et de croissance traduisent une conception qui ne peut qu'inquiéter.

Ainsi, il faut montrer, comme un prolongement à ce problème, l'urgence renouvelée qu'il y a à mettre en place une coordination efficace de politiques budgétaires conjoncturelles en Europe et énoncer quelques suggestions pratiques pour une telle instauration.

La Commission européenne n'a pas inventé le pacte de stabilité et de croissance. Et on ne peut se plaindre qu'elle en fasse application. Pour autant, cette application n'est pas mécanique : la Commission dispose d'une marge d'appréciation et d'une marge d'expression dont elle use comme il est normal. Mais, comme il est normal aussi, ce faisant elle s'expose aux critiques.

Rappelons aussi que la Commission européenne est une institution à part de l'Union européenne, qui a pour mission de promouvoir l'intérêt général de l'Union et qu'à cette fin, elle dispose d'un pouvoir d'initiative, mais aussi se voit reconnaître un rôle de coordination.

On ne fera ici qu'évoquer la question des délais de réaction de la Commission face à une crise économique qu'elle n'a pas plus que d'autres su ni prévenir, ni anticiper.

Il reste que ces délais posent un problème en soi, qu'il s'agisse de la conception d'un plan de relance intervenu fin novembre 2008 ou de la situation critique que connaît le marché intérieur en cette fin de premier trimestre 2009 du fait de l'extrême détérioration de la situation économique des pays dits de l'Europe centrale et orientale. S'agissant du plan de relance, il est quand même un peu étonnant que dans l'introduction à sa communication au Conseil du 26 novembre 2008, la Commission puisse paraître ne s'être décidée à agir qu'après que la dégradation du climat économique en Europe ait offert la perspective d'une croissance négative et qu'après avoir été sollicitée

par le Conseil (début novembre) de lui adresser des propositions pour une réponse coordonnée des Etats à la crise.

Mais, c'est surtout par ce que révèlent ces délais de la conception même du rôle de la Commission au service de la coordination des politiques économiques que réside le problème.

En premier lieu, l'intervention de la Commission européenne pour promouvoir une relance budgétaire coordonnée ne va pas de soi dans le cadre actuel de la construction européenne. Que la Commission ne soit intervenue qu'à la suite d'une demande du Conseil n'était pas inéluctable d'un point de vue juridique mais cela semble découler d'une **culture générale qui confère à la Commission dans le domaine budgétaire, plutôt un pouvoir d'empêcher** (les Etats de passer outre les règles du pacte de stabilité et de croissance), **qu'un pouvoir d'entraîner. Juridiquement**, la mission de promotion de l'intérêt général européen et la mention des fonctions de coordination de la Commission semblent suffire à ce qu'elle prenne des initiatives visant à ce qu'un plan de relance européen coordonné soit mis en œuvre. **Culturellement**, ce type d'initiative n'entre pas dans le patrimoine de la Commission pour des raisons qui ne tiennent pas seulement, et pas essentiellement, à l'exceptionnalité des circonstances économiques du moment.

Ces raisons sont, en effet, plus profondes et tiennent à la **conception que s'est forgée la Commission de la bonne politique budgétaire.**

Dans un de ses précédents rapports³³, votre délégation avait fait l'historique du pacte de stabilité et de croissance et montré comment divers codes de conduite adoptés par le Conseil, **sur rapport de la Commission**, avaient resserré les « dispositions budgétaires » au point d'orienter l'application du pacte dans le sens d'une position budgétaire devant être *structurellement équilibrée voire excédentaire*. Cette option a été défendue à la fois :

- au nom de la logique du volet préventif du pacte de stabilité et de croissance qui vise à prévenir l'apparition d'un déficit public excessif (- 3 points de PIB) et conduit ainsi à recommander d'être dans une situation budgétaire structurellement équilibrée afin de pouvoir « encaisser » les ralentissements conjoncturels sans dépasser cette limite fatidique ;
- et pour assurer plus structurellement la soutenabilité à long terme des finances publiques confrontée aux perspectives financières liées au vieillissement de la population (ralentissement de la croissance potentielle, donc des recettes fiscales, et alourdissement des dépenses publiques liées à l'âge dans les domaines de l'éducation et de la santé).

Quoi qu'il en soit de son bien-fondé, à ce stade, la conception des finances publiques dont les règles de fond du pacte de stabilité et de croissance témoignent, a trouvé dans la Commission un défenseur, comme il est normal,

³³ Voir notamment le rapport d'information n° 369 de la délégation pour la planification : « Pour une discussion du pacte de stabilité et de croissance », de M. Joël Bourdin (2002-2003).

très rigoureux, ce qui relève davantage d'un choix et ses conséquences ne sont pas mineures : pour ce qui nous occupe ici, l'intervention de la politique budgétaire à des fins de stabilisation conjoncturelle – qui est un des trois fondements essentiels de l'intervention de l'Etat dans le fonctionnement économique – en ressort très rigoureusement encadrée.

Hors circonstances exceptionnelles, la politique budgétaire conjoncturelle est conditionnée à un objectif structurel d'équilibre qui peut conduire à la contrecarrer et se trouve limitée dans son ampleur par le jeu de deux verrous : le déficit public ne doit pas dépasser - 3 points de PIB ; théoriquement, il ne peut excéder ce qu'implique le jeu des « stabilisateurs automatiques ».

LES CIRCONSTANCES EXCEPTIONNELLES

Dans sa version initiale de 1997, le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) prenait en compte l'effet mécanique du ralentissement de la croissance sur le solde budgétaire en inscrivant dans le Pacte deux cas de « circonstances exceptionnelles » permettant de suspendre la procédure pour déficit excessif : si, au cours de l'année, le PIB avait baissé d'au moins 2 %, cette procédure était automatiquement stoppée ; pour une baisse du PIB comprise entre 0,75 % et 2 %, la clause de « circonstances exceptionnelles » pouvait être activée, après discussion au sein du Conseil et justification du caractère soudain de la récession. Depuis l'entrée en vigueur du PSC en 1999, la conjoncture des pays de la zone euro n'a jamais été dégradée au point d'approcher ces seuils (voir le tableau ci-dessous).

En mars 2003, le Pacte a été amendé dans le sens d'une meilleure prise en compte de la conjoncture, mais la définition des « circonstances exceptionnelles » est restée inchangée. Toutefois, à l'automne 2004, la Commission européenne a énoncé un certain nombre de principes en vue d'un réaménagement du PSC qui comprenait l'assouplissement de la définition des « circonstances exceptionnelles ».

Afin de tenir compte des périodes où la croissance est positive, mais très faible pendant une durée prolongée, et quand de telles évolutions son inattendues, d'éventuelles améliorations pourraient inclure la redéfinition du concept de grave récession économique et une clarification du « caractère soudain de la récession et de la « baisse cumulative de la production par rapport à l'évolution constatée dans le passé ».

Finalement, le nouveau régime « circonstances exceptionnelles » qui a été adopté est le suivant : un déficit excédant 3 points de PIB peut ne pas conduire à l'engagement d'une procédure pour déficit excessif quand le déficit résulte soit d'**une circonstance inhabituelle indépendante de la volonté de l'Etat membre ayant des effets sensibles sur les finances publiques, soit d'une grave récession économique.**

Depuis la réforme de 2005, la « grave récession économique » est évaluée comme suit :

- un **taux de croissance négatif,**
- ou une **période de faible croissance prolongée (« baisse cumulative de la production pendant une période prolongée de croissance très faible par rapport au potentiel de croissance »).**

CROISSANCE DU PIB EN VOLUME

(Glissement annuel en %)*

	1999	2000	2001	2002	2003
Allemagne	2,1	2,9	0,6	0,2	0,4
Autriche	2,7	3,5	0,7	1,0	1,2
Belgique	3,2	3,7	0,8	0,7	1,2
Espagne	4,2	4,2	2,7	2,0	2,0
Finlande	3,4	5,5	0,7	1,6	2,2
France	3,2	3,8	2,1	1,2	1,1
Grèce	3,6	4,2	4,1	4,0	3,6
Irlande	11,1	10,0	5,7	6,0	3,3
Italie	1,7	3,1	1,8	0,4	1,0
Pays-Bas	4,0	3,3	1,3	0,3	0,1
Portugal	3,8	3,7	1,6	0,5	0,5

* Les cases grisées indiquent les cas où les déficits publics dépassent les 3 %

Source : Commission européenne

La définition des circonstances exceptionnelles ressort comme plus souple qu'auparavant puisque la récession peut être constatée non seulement en cas de repli de la production (le taux de croissance négatif) mais encore si le taux de croissance étant positif est malgré tout « *très faible par rapport au potentiel de croissance* » de l'économie concernée.

Il n'est donc plus nécessaire de subir une contraction de sa production pour que soit reconnue l'existence d'une récession.

Cependant cet assouplissement reste assez vague puisque des conditions imprécises sont formulées (« *faible croissance prolongée* » ; « *très faible* », « *par rapport au potentiel de croissance* »). En outre, il est aussitôt tempéré par une condition qui laisse une très grande marge d'appréciation à la Commission. La dégradation des comptes publics doit n'être que temporaire. Or le dépassement est considéré comme « *temporaire* » si les prévisions de la Commission européenne indiquent que le déficit passera en dessous de la valeur de référence lorsque la circonstance inhabituelle ou la grave récession aura disparu.

L'application récente des règles du pacte de stabilité démontre l'ampleur des marges de manœuvre subsistantes (voir plus loin).

La procédure de déficit excessif a été réformée en 2005 pour accroître la marge d'appréciation de la Commission européenne, pour réduire l'automaticité du pacte de stabilité et de croissance.

Désormais, la Commission tient compte de « tous les facteurs pertinents ». Cette notion comprend :

- **l'évolution de la position économique à moyen terme**, en particulier :

- le potentiel de croissance,
- les conditions conjoncturelles,
- la mise en œuvre de politiques dans le cadre du programme de Lisbonne,

- les politiques visant à encourager la R&D et l'innovation ;

- **l'évolution de la position budgétaire à moyen terme**, notamment :

- les efforts d'assainissement budgétaire au cours de « périodes de conjoncture favorable »,
- la viabilité de la dette,
- les investissements publics,
- la qualité globale des finances publiques.

En outre, la Commission accorde « *toute l'attention voulue à tout autre facteur* » qui, de l'avis de l'Etat membre concerné, est pertinent pour pouvoir évaluer globalement, en termes qualitatifs, le dépassement de la valeur de référence, et que l'Etat membre a présenté à la Commission et au Conseil.

A cet égard, une attention particulière est accordée aux efforts budgétaires visant à accroître ou à maintenir à un niveau élevé les contributions financières destinées à :

- encourager la solidarité internationale,
- réaliser des objectifs de la politique européenne, notamment l'unification de l'Europe si elle a un effet négatif sur la croissance et la charge budgétaire de Etat membre.

Une évaluation globale équilibrée tient compte de tous ces facteurs.

C. ... DE GRAVES LACUNES SUBSISTENT

La surveillance européenne de la situation financière des Etats ne prend en compte ni la soutenabilité de leur régime de croissance économique, ni les effets induits par les politiques des partenaires (désinflation compétitive des concurrences fiscales par exemple), ce qui est une autre façon d'ignorer les équilibres fondamentaux dans l'exercice de cette surveillance.

1. Prendre en compte la soutenabilité des régimes de croissance

La surveillance européenne institutionnelle des positions budgétaires néglige la soutenabilité des régimes de croissance sous-jacents aux positions budgétaires.

a) Position du problème

L'amélioration de la surveillance des positions budgétaires est restée **trop incomplète**. Les modalités de surveillance des situations budgétaires n'ont pas été débarrassées de tout « nominalisme ».

Or, le **nominalisme** des indicateurs de suivi de la position budgétaire des Etats – le déficit public et la dette publique – fixés par le système européen de surveillance budgétaire **est un défaut fondamental**, puisqu'il **conduit à des erreurs potentielles de diagnostic sur la situation des finances publiques**.

Dans notre précédent rapport sur la coordination des politiques économiques en Europe, nous avons appelé l'attention sur les dangers d'une illusion : celle d'imaginer que la surveillance financière en Europe puisse ne s'appliquer qu'au champ des administrations publiques, se passer de toute réflexion sur l'équilibre général du sentier de croissance économique et s'appuyer sur des indicateurs purement comptables et par ailleurs tronqués.

Il s'agissait de montrer qu'il était vain et dangereux d'instaurer une surveillance forte des positions financières des administrations publiques sans la compléter par l'ensemble des éléments qui en font le contexte économique.

La considération de la seule position des finances publiques n'informe pas, en soi, sur la position financière d'un pays : les dettes des administrations publiques ne sont qu'un élément de l'endettement intérieur total ; en outre, elles ne peuvent être considérées sans prendre en compte l'équilibre de la croissance économique du pays mais aussi de ses partenaires.

Négliger ces données se révèle dangereux. D'une part, les erreurs de diagnostic auxquelles conduisent des modalités de surveillance financière sans pertinence peuvent être dommageables. D'autre part, un tel cadre de surveillance crée des incitations susceptibles d'aggraver les déséquilibres économiques, financiers, sociaux, environnementaux, etc.

L'examen annuel de la situation des finances publiques est resté caractérisé par une **prise en compte trop superficielle des liens entre les positions budgétaires et la réalité de l'activité économique**, et par un **présupposé contestable d'indépendance entre la situation budgétaire des pays et la situation financière des autres agents économiques**.

Il convient de souligner les graves insuffisances de la surveillance des positions budgétaires résultant du manque de considération apportée à l'équilibre de la croissance économique qui en constitue pourtant le soubassement.

Ce sont deux questions différentes d'apprécier ce que la situation des finances publiques doit au rythme de la croissance et particulièrement à son écart avec la croissance potentielle et de vérifier si la croissance en cause est soutenable pour mesurer les risques pesant sur la situation budgétaire.

Le premier exercice est, on l'a indiqué, une composante à part entière de la surveillance budgétaire, même si la méthode suivie est contestable et, plus grave encore, la portée de cet examen beaucoup trop faible (voir le chapitre : refonder la politique budgétaire en Europe).

Le second volet d'un examen réellement sérieux de la situation des finances publiques – l'examen de la croissance économique qui en constitue le contexte – est étonnamment négligé.

Sans doute faut-il concéder que cet examen est prévu puisque dans le cadre de la procédure de surveillance budgétaire, les Etats sont obligés de présenter des scénarios macroéconomiques à moyen terme dont la vraisemblance est, en théorie, examinée.

Mais, votre délégation, qui chaque année procède à cet examen s'agissant de la programmation française à moyen terme, est bien placée pour exprimer plus que des doutes sur la qualité de l'examen du contexte macroéconomique des positions budgétaires.

Au demeurant, les services de la Commission européenne eux-mêmes paraissent peu satisfaits des conditions dans lesquelles cette analyse est effectuée. Ils proposent, en effet, de refonder la coordination des politiques économiques en Europe autour de l'approfondissement de la réflexion sur la soutenabilité des régimes de croissance économique³⁴.

Or, si l'on néglige la soutenabilité de la croissance, tout diagnostic sur la situation structurelle des finances publiques, quand bien même il serait étayé sur une comparaison rigoureuse entre la croissance effective et la croissance potentielle (c'est-à-dire qu'il tiendrait compte de la composante cyclique de l'activité économique) encourt le risque d'être gravement erroné.

Contrairement à ce que supposent implicitement les modalités actuelles de surveillance des positions budgétaires en Europe, **ce n'est pas de la seule comparaison entre la croissance effective et la croissance potentielle qu'il faut se préoccuper pour apprécier la soutenabilité de la croissance économique.**

³⁴ Voir dans ce rapport : « Les propositions de la Commission européenne ». Extrait de « l'EMU@10 - Succès et défis après dix ans de l'Union économique et monétaire ». Direction générale des Affaires économiques et financières.

Les théories économiques montrent de longue date, et la crise en cours le confirme avec éclat, que **des croissances fortes peuvent reposer, au moins un temps, sur des déséquilibres qui les rendent, à terme, insoutenables.**

Or, l'examen des positions budgétaires découplé de celui des équilibres macroéconomiques en Europe, qu'il s'agisse des équilibres internes à chaque pays ou des équilibres entre pays, est, semble-t-il, de règle. Il conduit à des erreurs de diagnostic dont la période actuelle témoigne abondamment.

b) La soutenabilité de la croissance ignorée par la supervision institutionnelle en Europe

L'histoire de l'application de la procédure de déficit excessif montre les difficultés que pose la conception même d'une surveillance financière centrée sur la seule position budgétaire des Etats et ignorante des conditions de soutenabilité de la croissance économique.

(1) La procédure de déficit excessif en 2009

Toutes les procédures engagées et désormais closes l'ont été dans le respect des critères successivement appliqués dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance.

Pour les procédures ouvertes au début de 2009, on ne peut formellement faire la même remarque puisqu'il existe désormais des marges d'appréciation (limitées, il est vrai – voir plus loin –).

Elles résultent ainsi davantage d'un choix réalisé par la Commission de maintenir l'application des règles du pacte de stabilité et d'exclure les pays concernés du « bénéfice » de la clause de circonstances exceptionnelles.

Ces choix sont contestables dans leur principe et particulièrement condamnables dans leurs conséquences.

HISTORIQUE DE LA PROCÉDURE DE DÉFICIT EXCESSIF

Procédures pendantes au titre de l'article 104 du Traité			
Pays	Date du rapport de la Commission (Art.104§3)	Date de la décision du Conseil (Art.104§6)	Échéance prévue pour la correction
France	18 février 2009		
Lettonie	18 février 2009		
Malte	18 février 2009		
Irlande	18 février 2009		
Grèce	18 février 2009		
Espagne	18 février 2009		
Royaume-Uni	11 juin 2008	8 juillet 2008	Année financière 2009/2010
Hongrie	12 mai 2004		
Procédures closes			
Pays	Date du rapport de la Commission (Art.104§3)	Décision du Conseil (Art.104§12) d'abrogation de la procédure de déficit excessif	
Pologne	12/05/2004	08/07/2008	
Portugal	22/06/2005	03/06/2008	
Italie	07/06/2005	03/06/2008	
République tchèque	12/05/2004	03/06/2008	
Slovaquie	12/05/2004	03/06/2008	
Chypre	12/05/2004	11/06/2006	
Malte	12/05/2004	16/05/2007	
Royaume-Uni	21/09/2005	12/09/2007	
Grèce	19/05/2004	16/05/2007	
Pays-Bas	28/04/2004	07/06/2005	
Allemagne	19/11/2002	16/05/2007	
France	02/04/2003	30/01/2007	
Portugal	24/09/2002	11/05/2004	

Ces décisions ne laissent en effet de surprendre car non seulement elles témoignent d'une indifférence au contexte financier global des économies de la zone euro dont on connaît l'état extrêmement dégradé, mais encore elles doivent être vues comme reflétant une appréciation, pour le moins discutable, des situations financières des Etats européens eux-mêmes, au terme de laquelle seuls les pays concernés manqueraient au respect des règles de fond du PSC.

Or, dans les circonstances actuelles, le rôle de prêteur en dernier ressort des Etats n'est plus à démontrer et la Commission européenne elle-même entend le promouvoir.

Dans ces conditions, une application vraiment rigoureuse du pacte de stabilité et de croissance devrait prendre en compte les transferts d'engagements vers les administrations publiques, y compris d'ailleurs les Banques centrales.

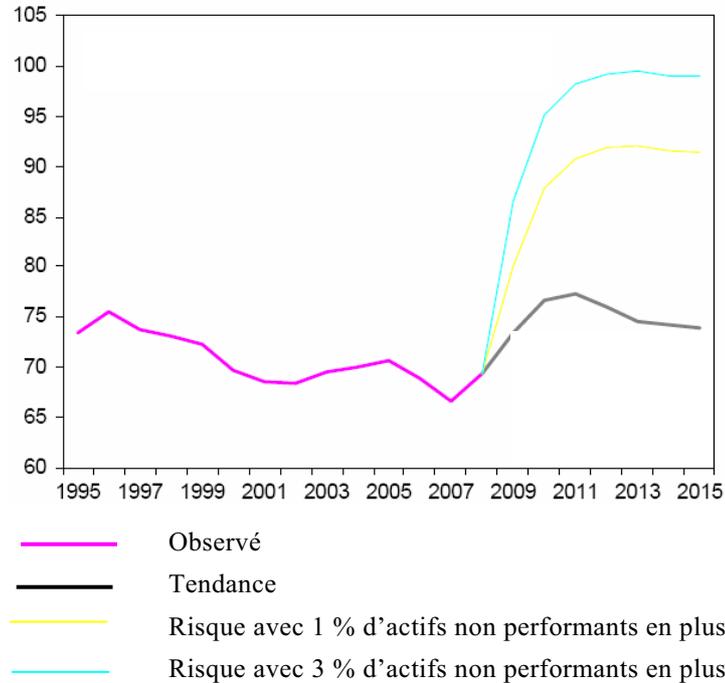
Dans le passé, les crises financières privées ont souvent rimé avec l'augmentation des engagements publics (mis au bilan des administrations publiques ou non).

En moyenne, selon une étude de Goldman Sachs, dans l'histoire, les crises bancaires ont coûté 13 points de PIB.

Les projections de dette publique en Europe fondées sur les seules variations résultant du sauvetage des banques, font état d'augmentations de la dette publique comprises entre 6 points de PIB et 30 points de PIB selon les scénarii. A supposer que 3 % des actifs des banques européennes se révèlent « non performants », les engagements publics nécessaires pour sauver les banques feraient passer en Europe la dette publique de 65 à 100 points de PIB.

**PROJECTIONS DE DETTE PUBLIQUE DANS LA ZONE EURO
SELON DIFFÉRENTS SCÉNARIOS DE PERTES SUR ACTIFS BANCAIRES**

(en % du PIB)

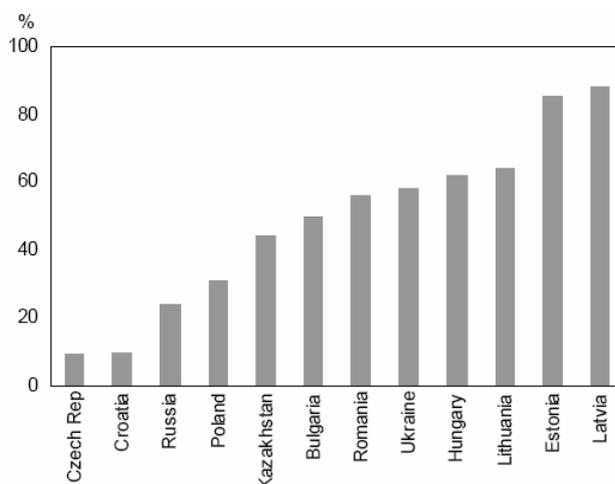


Source : Goldman Sachs Economics Research

Il est invraisemblable que seuls les pays concernés par la procédure de déficit excessif subissent le contrecoup de ces scénarios sur leur position financière.

L'ampleur des prêts accordés en devises étrangères dans les pays de l'Est européen par des banques occidentales (européennes souvent) montre que les risques évoqués ne sont pas théoriques (d'autant qu'ils sont aggravés par des perturbations monétaires d'une ampleur inédite).

**PROPORTION DES PRÊTS EN DEVISES ÉTRANGÈRES
DANS CERTAINS PAYS DE L'EST EUROPÉEN (EN % DU PIB DES PAYS)**



Source : Goldman Sachs Economics Research

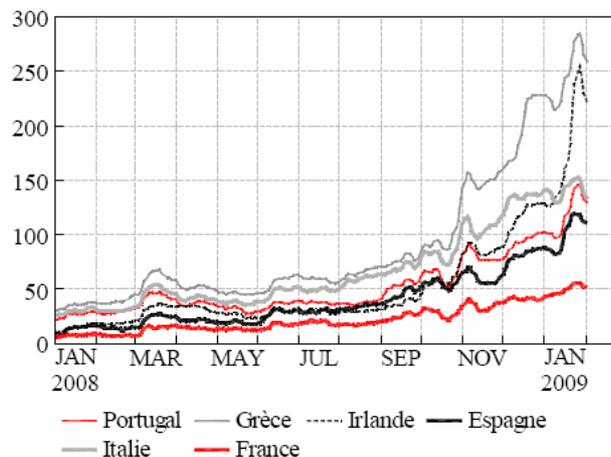
C'est d'ailleurs la raison pour laquelle depuis décembre 2008, l'Union européenne a décidé à deux reprises – dernière en mars 2009 – de doubler le fonds européen d'aide d'urgence à l'Europe de l'est, pour atteindre 50 milliards d'euros.

A l'heure où les finances publiques de certains pays connaissent des perspectives de crise et où certains autres pays européens vont probablement supporter le poids des ajustements nécessaires, il est gravement inadéquat de stigmatiser quelques pays, dont le revenu national va être appelé à la rescousse à leur détriment, finalement à celui de l'ensemble européen.

Lorsqu'elle applique le PSC, la Commission peut être assimilée à une agence de notation. Ses décisions sont ainsi de nature à aggraver les tensions sur les conditions de financement des dettes publiques et lorsqu'elles discriminent les pays à conforter les marchés dans l'application de conditions financières différenciés aux Etats.

**ÉCARTS DE COÛTS DE FINANCEMENT PUBLIC EN EUROPE
(BASE : OBLIGATIONS DU TRÉSOR ALLEMAND)**

(en points de base)



Source : Datastream

(2) Les erreurs de la supervision budgétaire institutionnelle

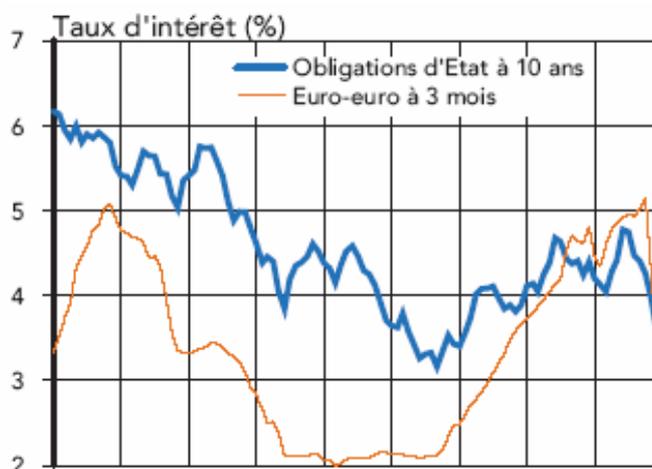
Le rapport de la Commission européenne sur les finances publiques en 2008 témoigne des problèmes de réalisme que rencontre la supervision financière des Etats en Europe.

Le graphique ci-dessus montre à quel point les diagnostics posés dans le cadre de la supervision institutionnelle des positions budgétaires, que ce soit avant la crise ou depuis, contrastent avec le diagnostic des marchés et des prêteurs de fonds.

De nombreux pays pour lesquels la procédure de déficit excessif avait été close courant 2008 supportent aujourd'hui des primes sur le financement de leur dette publique, supérieures à ce qu'elles étaient avant la clôture de la procédure.

Ce processus n'est pas lié à un redressement du coût des emprunts publics du fait de la crise. Au contraire, au total, le financement des dettes publiques coûte moins cher qu'avant la crise.

TAUX D'INTÉRÊT SUR LES OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS



Source : COE-Rexecode

Cette baisse du coût instantané de la dette publique résulte à la fois de politiques monétaires devenues plus accommodantes et d'un arbitrage des investisseurs en recherche de titres de qualité³⁵.

Dans ce contexte général, les conditions de marché discriminent les emprunteurs dans un sens souvent opposé aux décisions de la supervision institutionnelle en Europe.

Plusieurs pays sortis de la procédure de déficit excessif en 2008 (et non concernés par les procédures ouvertes en 2009) subissent des primes de risque supérieures à celles imposées à certains Etats (dont la France) concernés par des procédures ouvertes en 2009.

Le rapport s'ouvre sur un *satisfecit* en estimant que les déficits structurels n'ont jamais été aussi bas depuis le début des années 70.

Rappelant le bilan de l'utilisation des procédures préventives du pacte de stabilité et de croissance, il est relevé que quatre procédures pour déficit excessif ont été closes (République tchèque, Italie, Portugal et Slovaquie), qu'il n'en reste plus que deux en cours (la Hongrie et la Pologne, « *celle-ci devant vraisemblablement être close à son tour* ») mais qu'une procédure a été mise en œuvre contre le Royaume-Uni. En outre, la Commission a inauguré la nouvelle procédure d'avis de politique budgétaire (prévue par la réforme du pacte de 2005), qui lui permet d'agir sans intervention du Conseil, contre la France et la Roumanie.

³⁵ Les titres de la dette publique représentant un choix d'allocation d'actifs qui pour n'être pas le plus rémunérateur est prioritaire pour la plupart des investisseurs compte tenu de leur sécurité.

Examinant la situation financière des pays, le rapport estime par exemple :

- pour l'**Irlande** que, malgré des risques de ralentissement économique éloignant le pays de la situation financière solide observée en 2006, l'objectif de moyen terme³⁶ pourrait être atteint moyennant une maîtrise des dépenses publiques ;

- pour l'**Espagne**, que **la position budgétaire à moyen terme est solide** avec un large excédent budgétaire, supérieur à l'objectif de moyen terme et un ratio de dette publique relativement bas.

³⁶ L'objectif de moyen terme, contraint par les règles du pacte de stabilité et de croissance, est le niveau du solde budgétaire à l'horizon du programme de stabilité de chaque pays qui, du fait de cette contrainte, doit être équilibré.

SOLDES BUDGÉTAIRES EN EUROPE

(en % du PIB)

	SOLDE				SOLDE STRUCTUREL				SOLDE STRUCTUREL PRIMAIRE			
	2006	2007	2008*	2009*	2006	2007	2008*	2009*	2006	2007	2008*	2009*
Belgique	0,3	- 0,2	- 0,4	- 0,6	- 0,6	- 0,3	- 0,2	- 0,1	3,4	3,6	3,4	3,4
Allemagne	- 1,6	0,0	- 0,5	- 0,2	- 1,4	- 0,3	- 0,8	- 0,8	1,3	2,5	1,8	1,8
Irlande	3,0	0,3	- 1,4	- 1,7	2,9	0,2	- 0,8	- 0,9	4,0	1,2	0,2	0,2
EL	- 2,6	- 2,8	- 2,0	- 2,0	- 3,7	- 3,3	- 2,6	- 2,3	0,4	0,8	1,4	1,6
Espagne	1,8	2,2	0,6	0,0	2,0	2,4	1,1	0,9	3,6	3,9	2,7	2,5
France	- 2,4	- 2,7	- 2,9	- 3,0	- 2,7	- 2,7	- 2,8	- 2,6	- 0,2	0,0	0,0	0,1
Italie	- 3,4	- 1,9	- 2,3	- 2,4	- 2,8	- 1,5	- 1,9	- 1,6	1,8	3,5	3,1	3,3
Luxembourg	1,3	2,9	2,4	2,3	1,4	2,8	2,7	2,9	1,6	3,0	2,9	3,1
Pays-Bas	0,5	0,4	1,4	1,8	1,1	0,3	1,0	1,3	3,3	2,6	3,0	3,2
Autriche	- 1,5	- 0,5	- 0,7	- 0,6	- 1,4	- 1,0	- 1,2	- 0,9	1,3	1,7	1,5	1,7
Portugal	- 3,9	- 2,6	- 2,2	- 2,6	- 3,2	- 2,2	- 1,9	- 2,2	- 0,4	0,6	0,8	0,6
Finlande	4,1	5,3	4,9	4,6	4,2	4,9	4,8	4,9	5,6	6,4	6,2	6,1
Zone euro à 15	- 1,3	- 0,6	- 1,0	- 1,1	- 1,2	- 0,7	- 1,0	- 0,9	1,6	2,3	1,9	2,0
Danemark	4,8	4,4	3,9	2,9	4,1	3,9	4,6	3,7	5,7	5,4	6,0	4,9
Suède	2,3	3,5	2,7	2,3	1,5	2,8	2,4	2,5	3,2	4,6	4,1	4,2
Royaume-Uni	- 2,6	- 2,9	- 3,3	- 3,3	- 2,8	- 3,0	- 3,2	- 2,8	- 0,8	- 0,8	- 1,1	- 0,7

* Prévisions

Source : Services de la Commission européenne (prévisions du printemps 2008)

En 2007, la situation budgétaire en Europe se caractérisait par l'existence d'un **déficit global**, pour l'Union à 27, de l'ordre de **0,9 point de PIB** (en retrait de 0,5 point de PIB par rapport à 2006) qui était **considéré comme essentiellement structurel**. En outre, le déficit structurel de 1 point de PIB³⁷ une fois les charges d'intérêt de la dette déduites se transformait en un excédent primaire structurel de 1,7 point de PIB.

Vue avec les critères utilisés pour apprécier la situation budgétaire dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance, la trajectoire des finances publiques de l'Europe était considérée comme satisfaisante en 2007.

Le déficit structurel était en voie de réduction dans des proportions conformes avec la lettre et l'esprit du pacte de stabilité et de croissance (une amélioration de 0,5 point de PIB d'un an sur l'autre) offrant globalement une perspective de stabilisation de la dette publique sous réserve de la poursuite de la réduction du déficit public.

Il vaut d'être relevé que ces évolutions étaient vues comme le résultat d'un **important effort de maîtrise des finances publiques** qu'illustraient l'**existence d'un excédent primaire global**. Celui-ci signifie qu'en dehors des charges difficilement compressibles, et héritées, de la dette publique, **les Etats européens dépensaient moins que ce que leur auraient permis leurs recettes**.

Cependant, dans ce panorama, il faut faire **ressortir des nuances**.

- Plusieurs pays disposaient d'un **solde budgétaire équilibré ou excédentaire** : l'Allemagne, l'Irlande, l'Espagne, le Luxembourg, les Pays-Bas, la Finlande, le Danemark, la Suède... Pour la plupart, ces pays avaient réduit (augmenté) leur déficit (excédent) par rapport à 2006 (l'Allemagne, l'Espagne, le Luxembourg, la Finlande et la Suède), à l'inverse de certains d'entre eux (le Danemark et les Pays-Bas notamment). Si certains connaissaient encore un solde public structurel négatif (l'Allemagne) ou en voie de dégradation (l'Irlande, les Pays-Bas, le Danemark), l'état de leurs comptes publics apprécié selon les critères appliqués par la Commission européenne ressortait, malgré tout, comme pleinement compatibles avec les règles prudentielles du pacte de stabilité de croissance.

- **Il n'en allait pas de même pour d'autres Etats européens.**

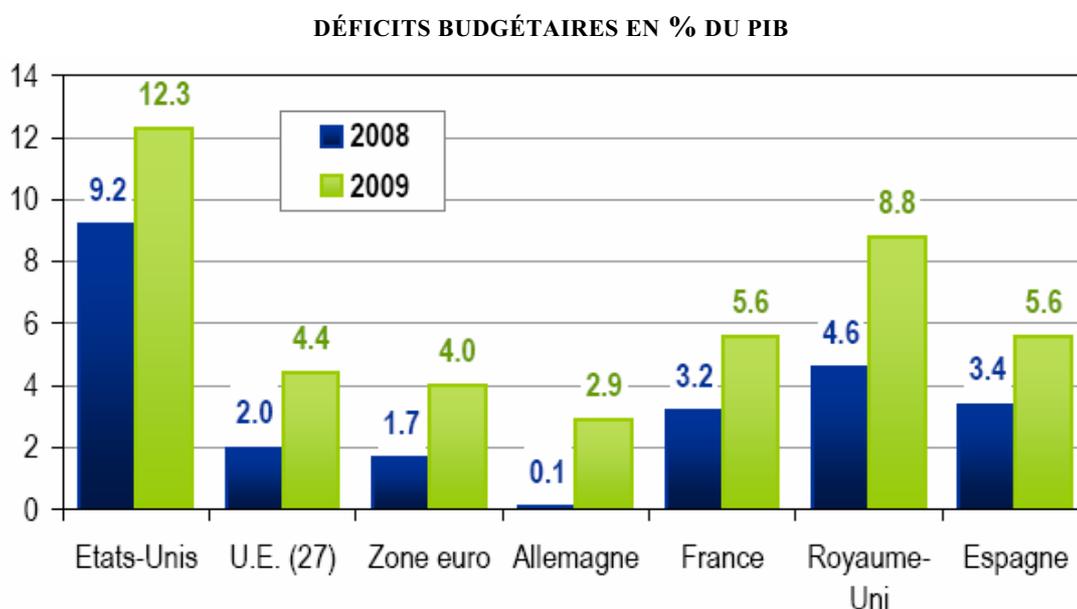
Certains d'entre eux connaissaient une **situation de déficits élevés** (c'est-à-dire ici proche de la barre des 3 points de PIB du pacte). Ainsi en allait-il de la Grèce, de la France, du Portugal et du Royaume-Uni, tous pays dont le déficit public excédait 2,5 points de PIB et, excepté pour le Portugal, se creusait. En outre, l'essentiel des déficits de ces pays était considéré comme structurel, témoignant d'un déséquilibre fondamental entre les dépenses publiques et les recettes publiques.

³⁷ Ce qui implique que pour 0,1 point de PIB la situation d'équilibre des finances publiques était due à un écart de croissance positif entre la croissance effective et la croissance potentielle.

D'autres Etats connaissaient des déficits publics inférieurs (1,9 point de PIB pour l'Italie ; 0,2 point de PIB pour la Belgique...) qui étaient en outre en voie de résorption structurelle, le déficit structurel de l'Italie étant passé de 2,8 à 1,5 point de PIB par exemple.

L'analyse globale de la situation budgétaire, et celle de ses composantes nationales, était manifestement assise sur une erreur d'analyse économique et débouchait sur une appréciation particulièrement erronée de la situation des finances publiques.

De fait, les déficits publics ont, depuis, considérablement augmenté.



Source : BIPE. Mars 2009

D'un déficit de 0,9 point de PIB pour la zone euro, on est passé à un déficit de **1,7 point de PIB** en 2008 et à des prévisions de déficit de **4 points de PIB pour 2009**, soit une dégradation de 3,1 points de PIB en deux ans.

Encore ces prévisions reposent-elles sur des hypothèses macroéconomiques et financières plutôt « favorables ».

Les récentes prévisions de l'**OCDE** qui tablent sur un repli de l'activité économique de 4,1 % dans la zone euro anticipent une **dégradation budgétaire plus ample**.

**PRÉVISIONS DE L'OCDE SUR LES POSITIONS BUDGÉTAIRES EN ZONE EURO
(EN POINTS DE PIB)**

	2006	2007	2008	2009	2010
Solde effectif	- 1,3	- 0,7	- 1,8	- 5,4	- 7,0
Solde structurel*	- 1,3	- 0,9	- 1,4	- 2,1	- 2,7
Solde structurel	1,3	1,7	1,2	0,5	- 0,1
Engagements financiers bruts	74,6	71,2	71,0	77,7	84,4

Note : Le solde effectif et les engagements financiers bruts sont en pourcentage du PIB nominal. Les soldes structurels sont exprimés en pourcentage du PIB potentiel. Les soldes primaires structurels excluent l'impact des charges d'intérêts nettes de la dette sur les soldes sous-jacents.

** L'OCDE n'utilise pas le terme « structurel » mais le terme « sous-jacent ». Ce choix sémantique, plus neutre, est en même temps que moins chargé de sens, moins « axiologique » et, du même coup, tient compte plus prudemment de l'existence de situations où l'activité économique bien qu'au potentiel repose sur des « équilibres » insoutenables.*

Source : OCDE

L'OCDE estime la dégradation du solde public dans la zone euro à **4,7 points de PIB entre 2007 et 2009** et **6,3 points de PIB entre 2007 et 2010**. Encore l'essentiel de cette augmentation viendrait-elle du jeu des stabilisateurs automatiques, la composante structurelle de l'équilibre budgétaire se détériorant de 1,8 point de PIB seulement à l'horizon 2010 témoignant d'une faible activation de la politique budgétaire discrétionnaire.

On pourra toujours objecter que l'extrême dégradation de la position budgétaire des Etats européens est le résultat d'une crise économique sans précédent. Mais, le fait est là : **alors que des voix s'élevaient pour alerter sur le caractère insoutenable des régimes de croissance choisis par certains pays européens et sur la fragilité de leurs positions financières, la supervision financière institutionnelle est passée à côté de ces avertissements, et s'est trompée.**

2. Tenir compte des effets extérieurs des politiques économiques et budgétaires sur la situation financière de la zone et de l'Union européenne plus globalement

Cette supervision n'a toujours pas réagi non plus aux critiques portant sur son incapacité à prendre en compte les effets externes des politiques, pourtant insoutenables, choisis par certains pays pour apprécier la position financière de chaque Etat.

Dans les conditions énoncées par Robert Mundell pour qu'une zone monétaire soit viable, figure celle que des transferts budgétaires puissent

intervenir pour surmonter des chocs asymétriques subis par un Etat (ou un groupe d'Etats). En bref, un principe de solidarité financière est posé.

Celui-ci n'est pas inclus dans le dispositif de l'union monétaire. Il faudrait, à tout le moins, que l'Etat subissant le choc puisse recourir à l'instrument budgétaire pour le contrecarrer.

L'Union européenne fonctionne à rebours de ce schéma, ce qui est d'autant plus insatisfaisant que, du fait de l'hétérogénéité des choix de politique économique et fiscale qui la fragilisent, elle recèle en son fonctionnement pratique, **l'occasion de multiples chocs asymétriques.**

C'est ainsi qu'on peut analyser les effets sur les partenaires des choix individuels non-coopératifs effectués par certains Etats :

- la désinflation compétitive exerce un choc asymétrique continu sur les partenaires commerciaux et financiers ;

- les politiques inflationnistes entretiennent un choc monétaire asymétrique via une hausse des taux d'intérêt réels (et du taux de change de l'euro) sur les partenaires qui ne profitent pas de l'atténuation exercée par l'inflation sur le niveau réel des taux d'intérêt ;

- la concurrence fiscale engendre des chocs asymétriques sur le niveau des richesses et des recettes publiques.

Dans le même temps, les marges de manœuvre budgétaires sont réduites.

- Le PSC exerce une discipline rigoureuse et uniforme ;
- Il n'y a pas de mécanisme de solidarité financière organisé entre les Etats. **Les Traités européens voient même avec une certaine défaveur** les mécanismes de solidarité financière entre Etats-membres.

L'article 103 du Traité sur les Communautés européennes (soit l'article 125 du Traité de Lisbonne) interdit à l'Union européenne ou à un Etat, hors projet spécifique, de répondre des engagements souverains d'un autre Etat ou de les prendre à leur charge.

Article 125

(ex-article 103 TCE)

L'Union ne répond pas des engagements des administrations centrales, des autorités régionales ou locales, des autres autorités publiques ou d'autres organismes ou entreprises publics d'un Etat membre, ni les prend à sa charge, sans préjudice des garanties financières mutuelles pour la réalisation en commun d'un projet spécifique. Un Etat membre ne répond pas des engagements des administrations centrales, des autorités régionales ou locales, des autres priorités publiques ou d'autres organismes ou entreprises publics d'un autre Etat membre, ni ne les prend à sa charge, sans préjudice des garanties financières mutuelles pour la réalisation en commun d'un projet spécifique.

[...]

Mais, **d'un autre côté, l'article 122, sous des réserves très strictes, mais toujours sujettes à interprétation, laisse ouverte la possibilité d'une solidarité financière dès lors qu'elle émane de l'Union.**

Article 122

(ex-article 100 TCE)

1 – Sans préjudice des autres procédures prévues par les traités, le Conseil, sur proposition de la Commission, peut décider, dans un esprit de solidarité entre les Etats membres, des mesures appropriées à la situation économique, en particulier si de graves difficultés surviennent dans l'approvisionnement en certains produits, notamment dans le domaine de l'énergie.

2 – Lorsqu'un Etat membre connaît des difficultés ou une menace sérieuse de graves difficultés, en raison de catastrophes naturelles ou d'événements exceptionnels échappant à son contrôle, le Conseil, sur proposition de la Commission, peut accorder, sous certaines conditions, une assistance financière de l'Union à l'Etat membre concerné. Le président du Conseil informe le Parlement européen de la décision prise.

Si les traités ne l'instituent en rien, ils n'interdisent ainsi pas que l'Union crée un fonds de solidarité européen sur le modèle du fonds monétaire international.

Cette possibilité n'a été que modestement utilisée. Dans le cadre budgétaire européen – dont la dimension est structurellement trop modeste pour servir de cadre aux transferts budgétaires que tout budget national réalise – quelques mécanismes peuvent être considérés comme constituant un embryon de solidarité financière face à des chocs asymétriques : les fonds budgétés dans le cadre de l'objectif de cohésion (pour faire face aux chocs structurel et conjoncturel de l'adhésion), les fonds d'adaptation à la mondialisation, les fonds d'action sociale...

Mais, outre leur modicité, ils ne peuvent être vus comme s'inscrivant dans le cadre d'une solidarité entre Etats-membres bien ordonnée et destinée à répondre aux chocs asymétriques.

Sur ces deux points, il serait utile de **disposer d'une analyse des effets redistributifs du budget européen permettant de comparer le sens et l'ampleur de la redistribution avec les effets des stratégies nationales non-coopératives sur les différents Etats.**

Quant à la question de la solidarité, on s'apercevait sans doute qu'elle néglige par trop les enjeux d'une correction des chocs asymétriques entre Etats-membres et particulièrement quand ces chocs résultent des politiques non-coopératives des partenaires, qui se sont multipliées dans l'espace européen.

Dans cette dernière perspective, les problèmes posés par la concurrence fiscale en Europe sont particulièrement emblématiques de la négligence des effets asymétriques des politiques antagonistes qui prévaut dans l'exercice de supervision financière des Etats telle qu'elle fonctionne institutionnellement.

- De fait, **la concurrence fiscale est insuffisamment encadrée.**

Formellement, la concurrence fiscale est un processus par lequel un pays manie ses prélèvements obligatoires pour gagner en compétitivité ou/et en attractivité sur ses voisins.

En la supposant efficace, cette concurrence se traduit par une perte de recettes publiques pour les autres pays qui, s'ils ne modifient pas leurs préférences collectives (le niveau de leurs dépenses publiques) voient leurs déficits augmenter.

Les pays qui subissent la concurrence fiscale se voient triplement pénalisés :

- par une perte de revenu national en lien avec l'inflexion de l'activité économique qui découle de leur moindre compétitivité ou/et de leur perte d'attractivité ;

- par une perte de ressources publiques qui accroît leur besoin de financement (ou réduit leur capacité à financer les biens publics qu'ils souhaitent produire) ;

- par un alourdissement de leurs dépenses publiques résultant de l'augmentation de leur dette publique (s'ils ont opté pour le maintien du niveau de l'intervention publique) et des charges d'intérêt qui l'accompagne.

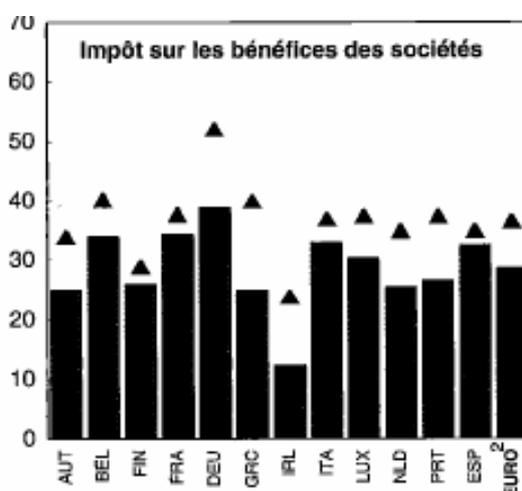
Le pays à l'origine de la concurrence fiscale en tire principalement le bénéfice d'une croissance plus forte. Selon le degré d'efficacité de la concurrence fiscale, celle-ci compense ou non la réduction des taux d'imposition. Sous cet angle, trois scénarios sont envisageables : une dégradation du besoin de financement public, une stabilité *ex post* ou une amélioration.

La concurrence fiscale s'est manifestée par une réduction des taux de prélèvement sur les assiettes les plus mobiles.

Le **taux d'imposition des sociétés** a baissé dans tous les pays de la zone euro entre 2000 et 2007. En moyenne³⁸, la baisse a avoisiné 5 points de taux.

³⁸ Moyenne arithmétique non pondérée.

TAUX DE L'IMPÔT SUR LES BÉNÉFICES DES SOCIÉTÉS ÉVOLUTION ENTRE 2000 ET 2007



Note de lecture : les diamants correspondent à la situation en 2000, les barres à celle en 2007.

Source : OCDE. Zone euro.

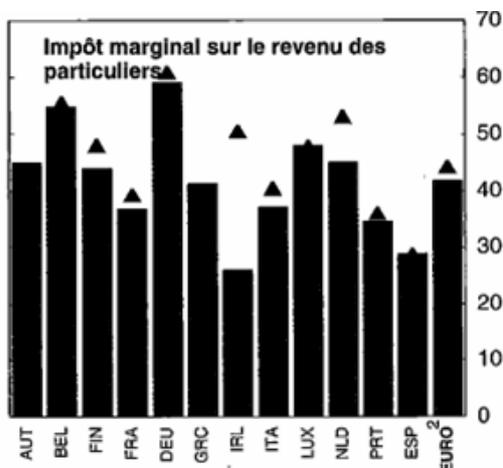
Les baisses les plus importantes sont intervenues en Allemagne, en Irlande et en Grèce (autour de 10 points). Si les évolutions observées doivent être appréciées en fonction de situations de départ contrastées, elles doivent aussi être mises en perspective avec l'augmentation de la part des profits dans la valeur ajoutée, en Europe globalement mais aussi dans ses différenciations nationales exposées dans le précédent chapitre.

En bref, c'est le facteur qui a connu la plus forte hausse de sa rémunération qui a également « profité » de la plus forte baisse de son imposition marginale, du moins tel qu'appréhendé au niveau des sociétés.

Mais, les **taux marginaux de l'impôt sur le revenu** ont également été abaissés plus faiblement (d'à peu près 2 points pour la zone euro) et les réductions du taux marginal ont été d'une particulière ampleur en Irlande et aux Pays-Bas, ce qui laisse à penser qu'au moins dans ces pays, les revenus financiers ont également bénéficié d'une réduction des prélèvements opérés sur eux.

IMPÔT MARGINAL SUR LE REVENU DES PARTICULIERS

ÉVOLUTION ENTRE 2000 ET 2007



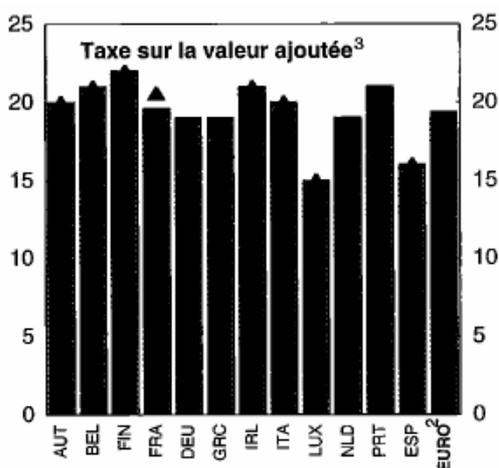
Note de lecture : les diamants correspondent à la situation en 2000, les barres à celle en 2007.

Source : OCDE. Zone euro.

Mais le graphique ne prend pas en compte les plans de réduction en cours à la date de données récapitulées.

En revanche, les impôts indirects ont enregistré une hausse nette de leurs taux et notamment la TVA.

TAXE SUR LA VALEUR AJOUTÉE* – ÉVOLUTION ENTRE 2000 ET 2007



* Le taux normal de TVA a diminué d'un point au Portugal en juillet 2008

Note de lecture : les diamants correspondent à la situation en 2000, les barres à celle en 2007.

Source : OCDE. Zone euro.

Les taux de TVA ont notamment augmenté en Allemagne, en Grèce, aux Pays-Bas et au Portugal.

La concurrence fiscale a engendré une accentuation de la dispersion des taux appliqués aux assiettes les plus mobiles. En particulier, les taux de l'impôt sur les sociétés sont plus différenciés en 2007 qu'en 2000.

Cette observation qui confirme l'existence d'une concurrence fiscale particulièrement aiguë dans ce domaine montre aussi que tous les pays ne sont pas également impliqués dans ce processus.

On retrouve ici sans doute l'**asymétrie des pays face à la concurrence fiscale**, les **petits pays** étant mieux à même de s'y exercer car mieux placés dans l'arbitrage entre réduction du taux et déport des assiettes.

Pendant, il faut aussi considérer les procédés par lesquels s'exerce la concurrence fiscale entre **grands pays** tels que les réarrangements des différents éléments de la fiscalité indirecte.

Comme pour toutes les questions relatives aux effets externes des choix nationaux dans l'Union européenne, la concurrence fiscale est à la fois un problème économique et un problème politique.

De ces deux points de vue, elle n'est pas cohérente avec les priorités affichées par l'Union européenne.

Du point de vue économique, la concurrence fiscale :

- réduit les capacités de financement des biens publics qu'entend promouvoir l'Europe ;
- favorise un découplage entre croissance réelle et croissance financière dont les effets peuvent être particulièrement déséquilibrants comme le montre la crise en cours ;
- altère les capacités de répondre à des chocs, elle-même en constituant d'ailleurs un.

Du point de vue politique, elle est contraire aux principes de solidarité existant entre les Etats-membres. Dans les circonstances actuelles où certains pays de l'Union européenne, qui y ont amplement recouru, se tournent vers leurs partenaires pour surmonter la crise de leurs régimes de croissance, on mesure mieux ses effets de dissolution du lien européen.

*

Il convient de renforcer le réalisme économique de la surveillance des positions financières des Etats en prenant dûment en compte l'analyse de la soutenabilité des régimes de croissance sous-jacents à chaque situation nationale et en prévenant les effets externes des politiques économiques non-coopératives sur les situations budgétaires des partenaires.

II. UNE SURVEILLANCE FINANCIÈRE EN « TROMPE L'ŒIL » AUX EFFETS PERVERS

La focalisation de la supervision financière en Europe sur les Etats témoigne d'une vision où ceux-ci sont *a priori* plus dangereux pour la stabilité financière et macroéconomique que les agents privés.

Les risques systémiques occasionnés par les agents privés ont ainsi été sous-estimés dans l'édifice de la supervision financière en Europe.

Tandis que les risques macroéconomiques de la dette publique sont appréhendés au moyen d'instruments incomplets, **il est légitime de se demander si la coexistence d'une surveillance relativement rigoureuse des dettes publiques et d'un certain laxisme dans le domaine de la supervision financière des agents privés n'a pas accru les risques financiers globaux en Europe.**

A. LA DETTE PUBLIQUE BRUTE N'A QU'UNE FAIBLE SIGNIFICATION EN SOI

La dette publique au sens du PSC et donc celle dont il est question dans les débats de politique économique ne donne pas une image fidèle de la situation patrimoniale de l'Etat.

Il s'agit d'une **dette brute et non d'une dette nette des actifs des administrations publiques.**

Or, pour apprécier la soutenabilité d'une dette quelle qu'elle soit, il faut à tout le moins déduire de cette dette les actifs disponibles qu'elle peut avoir financé.

Au demeurant, pour l'Etat, le diagnostic est plus complexe. Il lui appartient, et c'est l'essence même de la justification de son intervention, de financer des transferts et des biens et services qui ne lui bénéficient pas. Ce faisant, une partie majoritaire de ses emplois de fonds profite aux agents privés. La comptabilité publique et la Comptabilité nationale ne retracent pas correctement ces opérations qui n'ont pas de contrepartie au bilan de l'Etat. Il serait pourtant judicieux de valoriser les actifs incorporels créés par les dépenses publiques afin de mieux appréhender la situation d'endettement des administrations publiques.

Plus largement, alors que l'augmentation du potentiel de croissance des Etats européens dépend étroitement du financement des biens publics que sont l'éducation, les infrastructures, l'innovation..., il convient de réserver la possibilité de financer ces investissements par l'emprunt public.

Il reste qu'une augmentation tendancielle du poids de la dette publique dans le PIB peut être considérée comme un indicateur défavorable si l'on peut vérifier qu'elle s'explique par une inefficacité économique des emplois financés. On peut alors considérer *a priori* que les emprunts publics ont un rendement économique insuffisant.

Encore faut-il vérifier cette suspicion légitime. Et, sous cet angle, la seule considération de la progression du ratio dette publique/PIB ne suffit pas :

- la croissance peut être freinée par des déséquilibres économique persistants ;
- le rendement des emplois financés par la dette publique peut être retardé.

Tel est, par exemple, le cas par nature des investissements dans le capital humain (éducation, formation) ou l'innovation (recherche).

Le problème de la surveillance financière en Europe est que ces considérations économiques ne font que commencer à être prises en compte. Ainsi, ce n'est que depuis peu d'années que les rapports annuels sur la situation des finances publiques en Europe comportent quelques considérations sur la qualité des finances publiques.

De même, ces approches n'ont été intégrées aux règles du PSC qu'après sa réforme de 2005.

Par ailleurs, elles ne sont pas dotées du même statut que les critères comptables, n'étant envisagés que comme des éléments d'appréciation parmi d'autres. Or, le devenir de la croissance en Europe dépend étroitement de sa capacité à financer les investissements évoqués ci-dessus (la formation, l'éducation, la recherche fondamentale...) qui relèvent, à peu près partout dans le monde, de financements publics.

Ainsi, étant donné les relations entre la croissance économique, le bien-être des populations et la soutenabilité des dettes de l'ensemble des agents, une surveillance exclusivement comptable des dettes publiques présente des risques macroéconomiques et financiers élevés.

Il est donc essentiel que la surveillance financière des Etats soit assise sur un cadre d'analyse rénové tenant compte de la rentabilité économique et sociale des dépenses publiques.

B. LA DETTE PUBLIQUE N'EST PAS LA DETTE DU PAYS

Les procédures de déficit public excessif désormais closes (voir le tableau ci-dessus) avaient été ouvertes avant la réforme du Pacte de stabilité et de croissance qui a entériné la diversification des critères à examiner pour engager une procédure de déficit excessif. Il n'est donc pas sûr que ces procédures auraient été ouvertes avec la nouvelle version du pacte.

Toutefois, si, comme avant, la seule considération des variations du solde public structurel, devait prévaloir après la réforme celle-ci n'empêcherait pas aujourd'hui encore d'engager ces procédures.

Or, pour un certain nombre de cas, il faut relever la discordance entre les décisions prises dans le cadre des règles de la surveillance financière des Etats et la contribution du pays concerné aux équilibres financiers en Europe.

Il faut ici rappeler que le besoin de financement des administrations publiques n'est qu'une composante du besoin de financement d'un pays.

Celui-ci résulte de l'addition des besoins (ou capacités) de financement de l'ensemble des agents économiques : ménages, entreprises non financières, institutions financières...

La capacité (ou le besoin) de financement d'un pays est l'excédent (le déficit) de ressources non financières sur les emplois non financiers.

Ce solde comptable ne doit pas être confondu avec le solde à financer qui correspond, outre le besoin de financement, des opérations purement financières (telles que les dettes à rembourser ou les variations de créances).

Si la capacité (ou le besoin) de financement de la Nation traduit, pour une période donnée, l'impact financier des opérations économiques réalisées dans la sphère réelle, il faut prendre en compte les opérations financières pour appréhender la situation financière du pays.

Pour s'en tenir à la capacité de financement des pays concernés par les procédures closes engagées en application du PSC, on doit différencier deux catégories de pays.

La première regroupe les pays où le besoin de financement de la Nation ne traduisait pas de déséquilibre manifeste : les Pays-Bas qui disposaient d'une capacité de financement importante (+ 5,9 points de PIB en 2003 ; + 8,3 points de PIB en 2004) ; l'Allemagne (+ 3,7 points de PIB en moyenne annuelle entre 2002 et 2006), la France (avec un besoin de financement de - 0,8 point de PIB en moyenne entre 2002 et 2006 et de 0,2 point de PIB en 2003).

Inversement, certains des pays concernés cumulaient déficit public et besoin de financement de la Nation.

Mais, des pays connaissant d'importants besoins de financement de la Nation ont systématiquement échappé à la surveillance financière conduite dans le cadre du PSC : l'Espagne (malgré un besoin de financement de - 5 points de PIB entre 2002 et 2006), la Slovaquie (- 2,5 points de PIB en 2004), l'Estonie (- 11,7 points de PIB en 2004), la Lituanie (- 6,8 points de PIB), la Roumanie (- 4,1 points de PIB).

CAPACITÉ DE FINANCEMENT DE LA NATION (EN % DE PIB)

	Moyenne 1997-01	Moyenne 2002-06	2003	2004	2005	2006
Belgique	4,8	3,9	4,4	3,8	2,9	3,4
Allemagne	- 0,7	3,7	2,1	4,5	4,7	5,2
Irlande	1,6	- 1,3	1,0	- 0,1	- 3,4	- 4,0
Grèce	- 3,9	- 8,4	- 8,5	- 7,7	- 7,6	- 9,6
Espagne	- 1,4	- 5,0	- 2,9	- 4,8	- 6,5	- 8,1
France	2,0	- 0,8	- 0,2	- 0,5	- 1,7	- 2,1
Italie	1,4	- 0,9	- 0,7	- 0,4	- 1,1	- 1,9
Malte	- 6,0	- 2,8	- 2,8	- 4,6	- 5,5	- 3,7
Pays-Bas	4,6	6,8	5,9	8,3	6,7	7,3
Autriche	- 1,1	2,5	1,4	2,3	3,0	3,3
Portugal	- 6,4	- 6,7	- 4,1	- 6,1	- 8,1	- 8,8
Slovénie	- 1,2	- 1,4	- 0,8	- 2,5	- 1,9	- 2,6
Finlande	7,4	7,0	6,0	7,8	5,1	5,9
Zone euro	0,7	0,6	0,5	1,1	0,4	0,1
Zone euro (ajust)	-	-	0,5	1,0	0,2	0,1
Bulgarie	- 2,5	- 8,0	- 5,9	- 5,1	- 10,8	- 15,0
République tchèque	- 4,0	- 4,4	- 6,3	- 5,4	- 2,9	- 2,7
Danemark	1,4	3,0	3,4	3,1	3,7	2,4
Estonie	- 7,1	- 10,5	- 10,8	- 11,7	- 7,9	- 11,9
Lettonie	- 7,0	- 11,4	- 7,5	- 11,9	- 11,2	- 19,9
Lituanie	- 8,6	- 6,6	- 6,4	- 6,8	- 6,2	- 8,9
Hongrie	- 7,6	- 6,9	- 8,0	- 8,1	- 6,0	- 5,7
Pologne	- 4,1	- 2,3	- 2,1	- 4,2	- 1,4	- 1,2
Roumanie	- 4,8	- 5,5	- 4,3	- 4,1	- 8,0	- 10,3
Slovaquie	- 6,4	- 6,0	- 2,5	- 2,3	- 8,1	- 7,9
Suède	3,9	6,1	6,6	6,5	5,9	6,3
Royaume-Uni	- 1,4	- 1,9	- 1,2	- 1,5	- 2,3	- 3,2
UE-27	- 0,3	- 0,6	- 0,4	0,0	- 1,1	- 1,8
UE-27 ajustement	-	-	-	- 0,6	- 1,4	- 1,9
Etats-Unis	- 2,9	- 5,3	- 4,7	- 5,4	- 6,0	- 6,1
Japon	2,3	3,4	3,1	3,6	3,5	3,9

Source : OCDE. *Perspectives économiques I. 2008*

Ces décisions peuvent être considérées comme normales dans le cadre du PSC qui ne prévoit pas de prendre en considération la situation financière des Etats en fonction de la situation financière plus globale du pays.

Elles n'en ressortent pas pour autant comme satisfaisantes. D'une part, l'Europe ne dispose pas de dispositifs de surveillance des positions financières des pays. D'autre part, la surveillance des positions financières des Etats risque d'aggraver celles-ci.

C. LA RÉDUCTION DE LA DETTE PUBLIQUE EST SUSCEPTIBLE D'ENTRAÎNER UNE AUGMENTATION DES DETTES PRIVÉES

En se plaçant en 2007, on pouvait constater que la dette publique avait reculé dans l'Union européenne à 15 et dans la zone euro (à 12) depuis 1996, de 11,3 points de PIB et 7,8 points de PIB respectivement. De leur côté, les dettes des agents privés ont augmenté dans de très fortes proportions (+ 40 points de PIB depuis 1999).

Il serait exagéré de retenir une causalité unique entre ces deux phénomènes. Mais, ce serait également s'aveugler que de ne pas faire un lien entre ces deux processus. Dans le titre I du présent chapitre, on a déjà indiqué combien « l'amélioration » des positions budgétaires avait, dans certains pays, reposé sur une croissance dépendante d'un essor, insoutenable, de l'endettement privé. Ici il s'agit de cerner les effets du désendettement public sur la montée des dettes privées.

DETTE DES AGENTS – EN 2007

(en % du PIB)

	Dette publique (A)	Dette privée* (B)	Total (C)	Dette publique / Total (en %) A / C
Belgique	84,9	118	202,9	41,8
Allemagne	65	125	190	34,2
Irlande	25,1	218	243,1	10,3
Grèce	93,4	101	194,4	48,0
Espagne	36,2	200	236,2	15,3
Italie	105	108	213	49,3
France	64,2	140	204,2	31,4
Pays-Bas	46,8	205	251,8	18,6
Autriche	59,9	135	194,9	30,7
Portugal	64,4	200	264,4	24,3
Finlande	35,3	118	153,3	23,0
Moyenne	61,8	151,6	213,4	28,9

* Dette du secteur privé non-financier.

C'est dans les pays les plus endettés au départ que le recul a été le plus important (Belgique, Italie, Grèce), mais d'autres pays ont connu des replis sensibles de la dette publique : les pays scandinaves (Danemark, Suède, Finlande) ainsi que l'Irlande, les Pays-Bas, l'Espagne et le Royaume-Uni.

En revanche, l'Allemagne, la France et le Portugal ont enregistré une augmentation, assez modérée (de quelques points), de leur dette publique.

La dette publique a également rétrogradé aux États-Unis (jusqu'en 2002) et au Canada alors qu'elle a considérablement augmenté au Japon (de plus de 80 points de PIB).

DETTE PUBLIQUE – DETTE BRUTE CONSOLIDÉE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES EN POURCENTAGE DU PIB

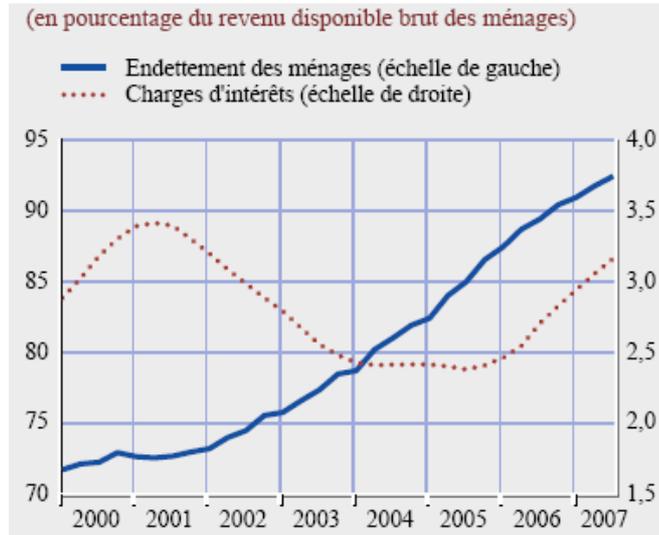
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
UE (15 pays)	71,7	69,9	68,1	67,2	63,2	62,2	61,6	63,0	63,2	64,1	62,8	60,4
Zone euro (12 pays)	74,3	73,7	73,4	72,1	69,4	68,4	68,2	69,3	69,7	70,3	68,6	66,5
Belgique	127,0	122,3	117,1	113,6	107,8	106,5	103,4	98,6	94,3	92,1	87,8	83,9
Danemark	69,2	65,2	60,8	57,4	51,5	48,7	48,3	45,8	43,8	36,4	30,5	26,2
Allemagne	58,4	59,7	60,3	60,9	59,7	58,8	60,3	63,8	65,6	67,8	67,6	65,1
Irlande	73,4	64,2	53,5	48,4	37,9	35,6	32,2	31,1	29,4	27,3	24,7	24,8
Grèce	111,3	108,2	105,8	105,2	103,2	103,6	100,6	97,9	98,6	98,8	95,9	94,8
Espagne	67,4	66,1	64,1	62,3	59,3	55,5	52,5	48,7	46,2	43,0	39,6	36,2
France	58,0	59,2	59,4	58,9	57,3	56,9	58,8	62,9	64,9	66,4	63,6	63,9
Italie	120,9	118,1	114,9	113,7	109,2	108,8	105,7	104,4	103,8	105,9	106,9	104,1
Luxembourg	7,4	7,4	7,1	6,4	6,2	6,3	6,3	6,1	6,3	6,1	6,6	7,0
Pays-Bas	74,1	68,2	65,7	61,1	53,8	50,7	50,5	52,0	52,4	51,8	47,4	45,7
Autriche	67,6	63,8	64,3	66,5	65,6	66,1	65,9	64,7	64,8	63,7	62,0	59,5
Portugal	59,9	56,1	52,1	51,4	50,5	52,9	55,6	56,9	58,3	63,6	64,7	63,6
Finlande	56,9	53,8	48,2	45,5	43,8	42,3	41,3	44,3	44,1	41,3	39,2	35,1
Suède	73,9	71,8	70,0	65,6	54,4	55,3	53,7	53,5	51,2	50,9	45,9	40,4
Royaume-Uni	51,3	49,8	46,7	43,7	41,0	37,7	37,5	38,7	40,6	42,3	43,4	44,2
États-Unis	73,4	70,9	67,7	64,1	58,2	57,9	60,2	62,5	63,4	-	-	-
Japon	93,9	100,3	112,2	125,7	134,1	142,3	149,5	157,6	164,0	-	-	-
Canada	100,3	96,2	93,9	89,5	81,9	81,0	77,9	73,4	70,7	-	-	-

Source : Eurostat

Le **recul de la dette** publique dans la **zone euro** s'est accompagné d'une **forte augmentation** de l'endettement privé.

Pour les **ménages**, l'endettement est passé de l'ordre de 72 % de leur revenu disponible en 2000 à près de 92 % en 2007 (+ 20 points de revenu disponible, soit environ + 14 points de PIB).

ENDETTEMENT DES MÉNAGES ET CHARGES D'INTÉRÊTS

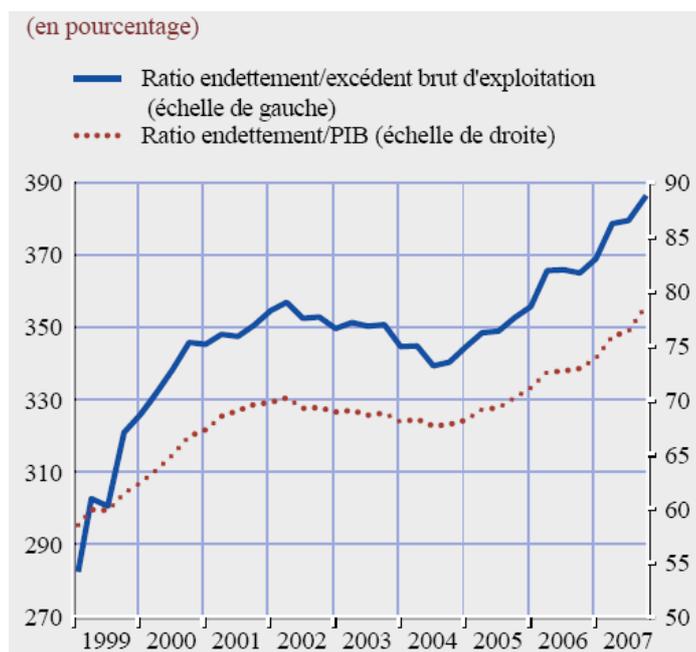


Source : BCE. Rapport annuel 2007.

Pour les **entreprises non financières**, la dette est passée d'un équivalent de 58 points de PIB en 1999 à près de 78 points de PIB en 2007.

Ces 20 points de PIB supplémentaires peuvent être confrontés à la diminution de la dette publique de 5,6 points entre 1999 et 2007.

RATIOS D'ENDETTEMENT DES ENTREPRISES DU SECTEUR PRIVÉ NON FINANCIER



Notes : les données concernant l'endettement sont tirées des comptes trimestriels européens par secteurs. Elles comprennent les prêts, les titres de créance émis et les provisions de fonds de pension. Les informations couvrent la période jusqu'à la fin du quatrième trimestre 2007.

Source : BCE. Rapport annuel 2007.

Celle-ci est, elle-même, à comparer avec l'**augmentation agrégée des dettes des ménages et des entreprises** (environ 34 points de PIB) au cours de la période considérée.

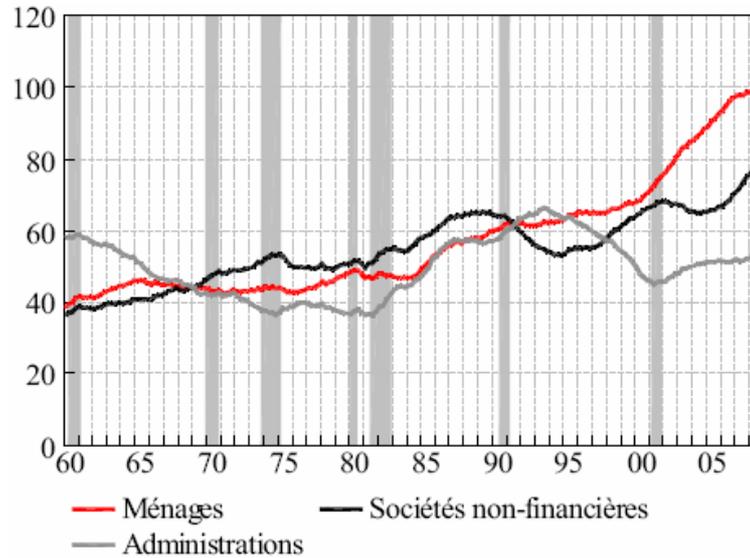
Autrement dit, si la dette publique dans la zone euro a rétrogradé de 5,6 points de PIB, les dettes privées ont augmenté, avec + 34 points de PIB, dans des proportions telles que l'endettement supplémentaire agrégé des ménages, des entreprises et des administrations publiques s'est accru entre 1999 et 2007 de près de 30 points de PIB.

La relation inverse entre l'endettement privé et l'endettement public, semble spectaculairement vérifiée dans les faits aux Etats-Unis.

Le graphique ci-dessous montre qu'un effet de ciseaux existe entre les dettes privées et les dettes publiques.

ENDETTEMENT DU SECTEUR NON FINANCIER

(en % du PIB)



Source : Société Générale

Si dans les dernières années, le recours à la dette privée a été, globalement, un adjuvant important de la demande, ce moteur a été sollicité avec une vigueur inégale selon les pays et sous des modalités qui ont varié.

Au cours de ces dernières années, les crédits bancaires aux ménages et aux entreprises financières ont augmenté dans de très fortes proportions mais avec des nuances selon la zone économique considérée.

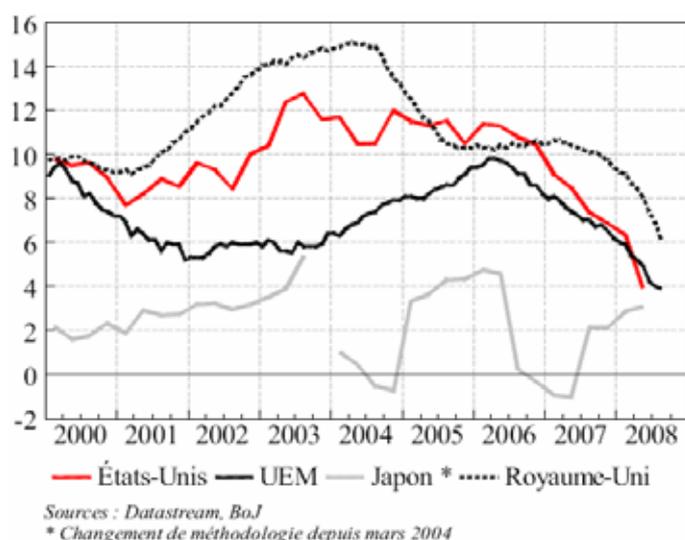
La dynamique du crédit a été particulièrement forte au Royaume-Uni et aux Etats-Unis pour les ménages.

Au Japon, c'est, au contraire, une contraction du crédit qui est intervenue, du moins pour les entreprises, dans un contexte d'endettement initial très élevé.

En zone euro, elle a été moins accusée mais le crédit aux entreprises y a beaucoup augmenté.

CRÉDITS BANCAIRES AUX MÉNAGES

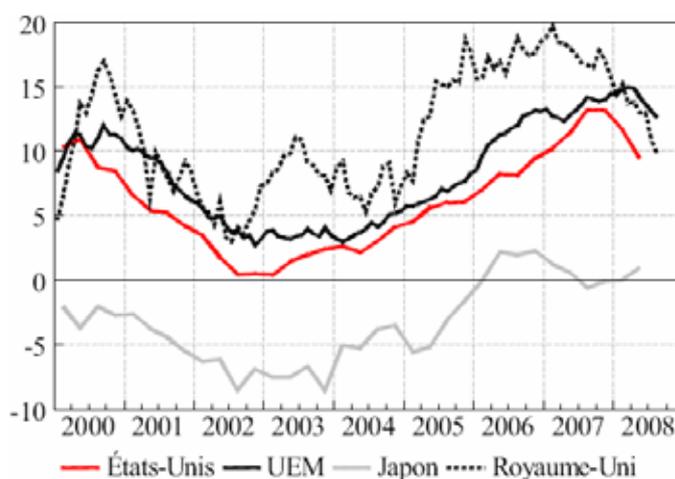
(glissement annuel, en %)



Source : Société Générale. Analyse mensuelle de la situation économique. Sept/Oct. 2008

CRÉDITS BANCAIRES AUX ENTREPRISES NON FINANCIÈRES

(glissement annuel, en %)



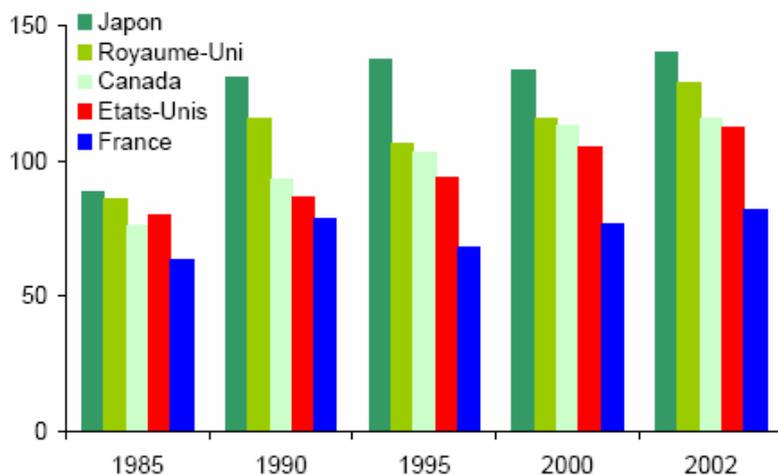
Source : Société Générale. Analyse mensuelle de la situation économique. Sept/Oct. 2008

Au terme de ces évolutions, le niveau d'endettement est très variable selon les pays.

L'endettement **des ménages** atteint des niveaux disparates comme le montre le graphique ci-dessous qui mesure l'évolution du niveau de l'endettement brut des ménages en proportion de leur revenu.

ENDETTEMENT DES MÉNAGES

(en % de leur revenu)



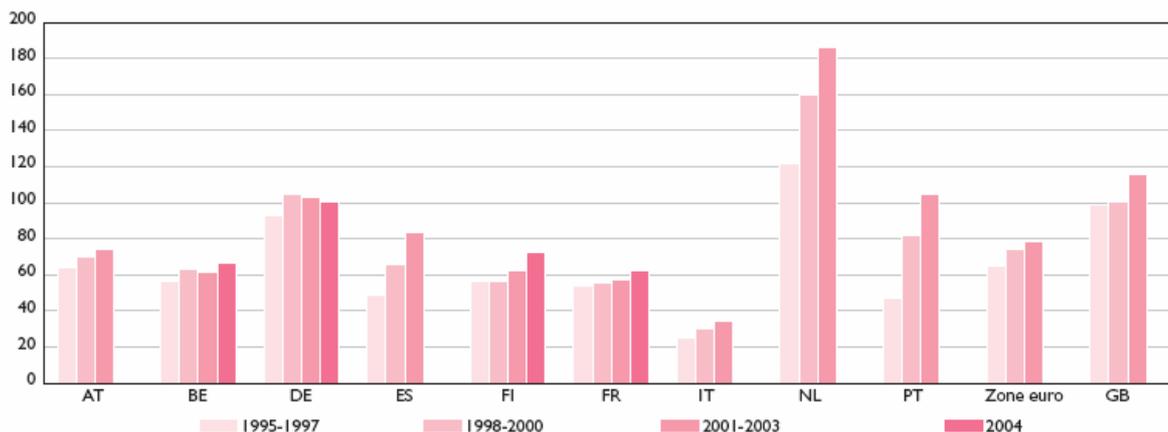
Source : BNP Paribas

La disparité des niveaux d'endettement privé et de ses dynamiques est observable en zone euro.

Dans la zone euro, la croissance de l'endettement des ménages a été relativement plus forte en Espagne, au Portugal et aux Pays-Bas qu'en France, en Allemagne ou en Italie.

ENDETTEMENT DES MÉNAGES

(en % de leur RDB)



Note : La moyenne de la zone euro n'intègre pas la Grèce, l'Irlande et le Luxembourg dont certaines données ne sont pas disponibles.

Voir annexe pour les symboles de pays.

Source : Banque de France

Au total, l'endettement des ménages atteint des niveaux très différents en zone euro.

**ENDETTEMENT PAR HABITANT EN 2004 (EN EUROS)
ET EN POURCENTAGE DU REVENU DISPONIBLE BRUT (RDB) EN 2003**

	Endettement par habitant en 2004	Endettement des ménages en 2003
Danemark	39 794	nd
Pays-Bas	32 812	200,7
Royaume-Uni	25 951	129,2
Luxembourg	24 083	nd
Irlande	22 684	nd
Suède	19 661	nd
Allemagne	18 838	104,5
Autriche	14 478	75,1
Espagne	12 370	92,4
Finlande	11 771	67,7
France	11 147	60,2
Belgique	10 942	63,5
Portugal	10 307	111,3
Italie	6 598	36,4
Grèce	4 659	nd
Europe des 15	16 337	90,8

Source : Banque de France

Il existe un hiatus manifeste entre la vigilance exercée à l'égard de la dette publique et le laxisme envers les dettes privées.

L'article 4 du Traité des Communautés européennes (art. 119 du Traité de Lisbonne) qui définit les objectifs agréés par les Etats dans le cadre de la politique économique et monétaire prévoit pourtant que le système européen de banques centrales (SEBC) dispose en ce domaine des compétences.

Son paragraphe 3 indique que l'action des Etats membres et de l'Union implique le respect des principes directeurs suivants : prix stables, finances publiques et conditions monétaires saines et balance des paiements stable.

L'article 105 du Traité (art. 127 du Traité de Lisbonne) énonce quant à lui les missions du **système européen des banques centrales**. Il rappelle que celui-ci agit « *en favorisant une allocation efficace des ressources et en respectant les principes fixés à l'article 119* », donc la réunion de conditions monétaires saines.

Ce même article indique que figure parmi les missions fondamentales du SEBC de :

« promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement ».

Il ajoute (5) que *le SEBC contribue à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier.*

Il est en outre prévu que la Banque centrale européenne est consultée :

- sur tout acte de l'Union proposé dans les domaines relevant de sa compétence ;

- par les autorités nationales, sur tout projet de réglementation dans les domaines relevant de sa compétence, mais dans les limites et selon les conditions fixées par le Conseil conformément à la procédure prévue à l'article 129, paragraphe 4.

La Banque centrale européenne peut, dans les domaines relevant de sa compétence, soumettre des avis aux institutions, organes ou organismes de l'Union appropriés ou aux autorités nationales.

En bref, le SEBC est chargé par les Traités de contribuer à la stabilité financière dans l'Union européenne.

C'est sur la base de cette compétence que le SEBC rapporte avoir œuvré pour la stabilité et la surveillance financière en Europe (voir annexe n° 4).

Cependant, cette œuvre a été manifestement insuffisante et c'est pourquoi les efforts à entreprendre après le récent G-20 de Londres doivent être encouragés et leur réalisation effective suivie de près.

Quant à l'impact des ajustements budgétaires structurels sur les dettes privées, on observe que dans nombre de cas, celles-ci ont d'autant plus augmenté que la dette publique régressait davantage.

On a, à plusieurs reprises, relevé qu'au moins transitoirement les politiques de réduction de la dette publique ne pouvaient être indolores sur la croissance économique qu'à la condition que les agents privés augmentent le niveau de leur demande. Or, si leurs revenus n'augmentent pas, il faut que leur taux d'épargne diminue pour que cette condition se réalise.

Cette mécanique a, semble-t-il, joué en Europe. Dans la plupart des pays, plus la logique du PSC a été mise en œuvre, plus les dettes privées ont augmenté. L'Allemagne fait exception mais cette exception n'invalide pas la corrélation qu'on suppose ici s'être exercée. D'une part, les agents privés y étaient très endettés ; d'autre part, l'endettement domestique n'y était pas nécessaire à sa croissance interne puisque celle-ci a reposé sur les déficits commerciaux de ses partenaires et leur propre endettement (public ou privé).

Au total, la concentration exclusive sur le contrôle des dettes publiques, dans un contexte de surveillance insuffisante des dettes privées, de déformation du partage de la valeur ajoutée au détriment des salaires et de dérégulation financière a jeté les bases d'un ensemble de déséquilibres économiques mais aussi financiers.

Dans une telle configuration, les Etats qui poursuivent des objectifs d'ajustement structurel risquent de se voir confrontés aux effets défavorables sur l'activité économique de ces politiques et à des déséquilibres financiers auxquels ils risquent, tôt ou tard, de devoir faire face. L'épisode en cours de reprise des dettes privées illustre cet enchaînement.

En somme, le PSC en absolutisant l'objectif de réduction des dettes publiques ignore les conditions dans lesquelles une telle orientation est viable, tant économiquement que financièrement.

CHAPITRE 4 : PRENDRE AU SÉRIEUX LA LUTTE CONTRE LA PAUVRETÉ EN EUROPE

L'Union européenne poursuit des objectifs sociaux et affiche notamment une volonté de lutte contre l'exclusion sociale et la pauvreté. Mais, sur fond d'augmentation des inégalités, le taux de pauvreté y augmente.

Ce processus est directement lié aux logiques économiques qui prévalent en Europe et exposées tout au long du présent rapport. Relever le défi des inégalités et de la pauvreté ce n'est ainsi pas seulement prendre au sérieux les valeurs sociales défendues par l'Europe, c'est aussi favoriser l'adoption des régimes de croissances plus fortes et plus équilibrées.

I. UNE EUROPE SOCIALE EN DEVENIR

A. MALGRÉ UN RENFORCEMENT DE SES AMBITIONS...

Les mentions européennes des questions sociales se sont étoffées depuis l'adoption du Traité de Rome.

Son préambule prévoyait des objectifs sociaux et des dispositions contraignantes étaient prévues dans le domaine de la libre circulation des travailleurs, de la sécurité sociale des migrants et de l'égalité de rémunération entre hommes et femmes. Mais, après un programme d'action sociale adopté en 1974, il fallut attendre l'Acte unique européen de 1986 pour qu'une impulsion soit à nouveau donnée à la politique sociale européenne avec :

- l'encadrement du marché du travail (article 118a) prévoyant l'harmonisation progressive de prescriptions minimales en matière de condition de travail ;

- la prise en compte des acteurs transnationaux en mettant l'accent sur la nécessité de cohésion économique et sociale (article 130)

- et le principe du dialogue avec les partenaires sociaux.

Avec l'Acte unique, les compétences communautaires ont été étendues à la santé et à la sécurité au travail.

Les traités de Maastricht (1992) et d'Amsterdam (1997) renforcent la prise en considération de la politique sociale européenne, la question de l'emploi devenant « d'intérêt communautaire » et nécessitant une stratégie de coordination.

En outre, sur la base de ces dispositions générales, une série de directives sont intervenues dans les domaines de la libre circulation des travailleurs et la coordination des régimes de sécurité sociale, de l'égalité des hommes et des femmes, du droit du travail et de la lutte contre les discriminations.

Enfin, **les sommets de Lisbonne et de Nice en 2000 et le Conseil européen de Barcelone de 2002** se réfèrent au concept de « modèle social ». Le Conseil de Barcelone indique que « *fondé sur une économie performante, un niveau élevé de protection sociale, d'éducation et le dialogue social* », le modèle social européen est « *un équilibre entre la prospérité économique et la justice sociale* ».

La Stratégie de Lisbonne énonce l'objectif de faire de l'Europe l'économie la plus compétitive du monde, avec **un haut niveau d'emplois de qualité grandissante et un plus haut degré de cohésion sociale**.

En application de ces deux dernières considérations, le Conseil européen de Laeken avait souhaité que les pays européens fassent rapport de leurs engagements dans la lutte contre l'exclusion sociale (dans le cadre de la méthode ouverte de coordination – MOC –) en partant d'une série d'indicateurs que le Conseil a validé. Depuis, d'autres indicateurs ont été ajoutés à cette liste pour suivre les phénomènes de pauvreté au travail (2003) et, surtout à mi-parcours de la Stratégie de Lisbonne, une réforme du fonctionnement de la MOC a conduit à rénover les conditions de suivi des objectifs d'inclusion sociale (voir *infra*).

On trouvera la liste des indicateurs de Laeken en annexe. A ce stade, on rappelle que cette liste comporte **trois niveaux** :

- 11 indicateurs primaires sont représentatifs de plusieurs dimensions de la pauvreté (revenus, emplois, éducation, santé) ;

- 9 indicateurs secondaires visent à approfondir l'analyse des situations sociales, le rôle des transferts sociaux, et à corriger en partie certaines lacunes du taux de pauvreté monétaire ;

- Le troisième niveau est réservé aux indicateurs nationaux qui n'ont pas fait l'objet d'un consensus mais qui sont considérés utiles.

On peut regrouper ces indicateurs en fonction des objectifs de la lutte pour l'inclusion sociale.

A l'**objectif n° 1 : faciliter la participation à l'emploi et l'accès de tous aux ressources, aux droits, aux biens et services** correspondent les indicateurs primaires et secondaires suivants :

INDICATEURS PRIMAIRES	INDICATEURS SECONDAIRES
Taux de pauvreté monétaire (60 % du niveau de vie médian)	Taux de pauvreté monétaire (40 %, 50 % et 70 % du niveau de vie médian)
Seuil de pauvreté (60 % du niveau de vie médian)	Taux de pauvreté avec un seuil ancré dans le temps
Intensité de la pauvreté	
Rapport inter-quintile des niveaux de vie avant et après transferts	Coefficient de Gini (indicateur d'inégalité de la répartition) de la distribution des niveaux de vie avant et après transferts
Personnes vivant dans des ménages sans emploi	Proportion d'individus occupant un emploi et ayant un niveau de vie inférieur au seuil de pauvreté
Espérance de vie à 40 ans	Proportion de personnes à faible niveau d'études
Etat de santé auto-perçu	

L'**objectif n° 2 : prévention des risques d'exclusion** était suivi par le moyen de deux indicateurs et l'**objectif n° 3 : aider les personnes les plus vulnérables** par quatre indicateurs :

OBJECTIF N° 2

INDICATEURS PRIMAIRES	INDICATEURS SECONDAIRES
Proportion de jeunes quittant le système éducatif sans qualification	Taux de pauvreté monétaire (40 %, 50 % et 70 % du niveau de vie médian)

OBJECTIF N° 3

INDICATEURS PRIMAIRES	INDICATEURS SECONDAIRES
Disparités inter-régionales des taux d'emploi	Taux de chômage de très longue durée
Taux de chômage de longue durée	Proportion d'enfants vivant dans un ménage pauvre

Quant au traité de Lisbonne, il confirme les objectifs sociaux de l'Union européenne en mentionnant le « plein emploi », le « progrès social » et la « cohésion économique, sociale et territoriale ») et les dispositions déjà existantes de la politique de l'emploi et de la politique sociale de l'Union.

B. ... L'EUROPE SOCIALE RESTE UNE EUROPE TROP MODESTE

Cependant, le traité de Lisbonne comporte aussi une **déclaration interprétative** de l'article 156 du Traité sur la coopération des Etats membres dans les domaines de la politique sociale (emploi, droit au travail et conditions de travail, formation professionnelle, sécurité sociale, droit syndical). Elle précise que ce domaine relève essentiellement de la compétence des Etats membres. Les mesures d'encouragement et de coordination revêtent un caractère complémentaire. Elles servent à renforcer la coopération et non pas à harmoniser des systèmes nationaux.

L'Europe sociale s'inscrit, en effet, dans le cadre du **principe de subsidiarité**. Ainsi l'Europe n'intervient que lorsqu'une action à ce niveau est seule à même d'atteindre de façon suffisante les objectifs (pour ceux sur lesquels elle n'a pas une compétence exclusive) assignés à l'Union européenne, en raison des dimensions ou des effets de l'action envisagée.

On indiquera également que, bien que dotés d'une force contraignante égale aux dispositifs prévus pour organiser le marché unique, les clauses des traités européens et le droit européen plus généralement énoncent essentiellement dans le domaine social des **grands principes**, des objectifs et des minima.

Enfin, **en droite ligne avec la consécration du principe de subsidiarité** dans le champ social, on relèvera que, **certaines sections du champ** étant écartées d'emblée (les **rémunérations**, le droit d'association ou droit de grève), la **voie de construction de l'Europe sociale est constituée par la « méthode ouverte de coordination » (la MOC)**, qui repose moins sur du droit positif que sur des échanges d'expériences.

La méthode ouverte de coordination

La méthode ouverte de coordination (MOC) a été créée dans le cadre de la politique de l'emploi et du processus de Luxembourg. Elle a été définie comme un instrument de la stratégie de Lisbonne (2000).

La MOC fournit un nouveau cadre de coopération entre les États membres en vue de faire converger les politiques nationales pour réaliser certains objectifs communs. Dans cette méthode intergouvernementale, les États membres sont évalués par d'autres États membres (« peer pressure ») et le rôle de la Commission est limité à celui de la surveillance. Le Parlement européen et la Cour de justice sont presque complètement écartés du processus de la MOC

La méthode ouverte de coordination prend place dans des domaines qui relèvent de la compétence des États membres tels que l'emploi, la protection sociale, l'inclusion sociale, l'éducation, la jeunesse et la formation.

Elle se base principalement sur :

- l'identification et la définition en commun d'objectifs à remplir (adoptés par le Conseil);
- des instruments de mesure définis en commun (statistiques, indicateurs, lignes directrices)
- le « benchmarking », c'est-à-dire la comparaison des performances des États membres et l'échange des meilleures pratiques (surveillance effectuée par la Commission).

Selon les différents domaines, la MOC implique des mesures dites de « soft law » qui sont plus ou moins contraignantes pour les États membres, mais qui ne prennent jamais la forme de directives, de règlements ou de décisions. Ainsi, dans le cadre de la stratégie de Lisbonne la MOC impose aux États membres d'élaborer des plans de réformes nationaux et de les transmettre à la Commission.

Dans le domaine social, la MOC prévoit des processus d'échanges d'expériences et d'identification des meilleures pratiques qui doivent permettre une convergence des systèmes nationaux de protection sociale vers la réalisation d'objectifs communs. Cette méthode comporte quatre phases distinctes :

- dans **une première phase**, les Etats membres s'accordent sur les thèmes sur lesquels mettre en œuvre ces échanges d'expérience, et, pour chacun de ces thèmes, sur les objectifs communs qu'ils jugent essentiels dans l'application des politiques sociales nationales ;
- puis, les progrès des Etats membres dans la voie des objectifs ainsi déterminés font l'objet d'un suivi à l'aide **d'indicateurs** statistiques qui sont également déterminés en commun ;
- les Etats membres présentent **tous les trois ans des rapports** sur leurs stratégies en matière d'inclusion et de protection sociales ; ceux-ci doivent comporter la fourniture des indicateurs communs de suivi ;
- la **Commission européenne établit un rapport de synthèse** dans lequel, s'appuyant sur les rapports nationaux, **elle souligne les expériences les plus porteuses d'enseignements** pour l'ensemble des Etats membres, **adresse à chacun**

d'eux des recommandations pour améliorer leur contribution au progrès de l'Union européenne dans son ensemble, et **suggère les questions à approfondir** dans les phases ultérieures du processus.

La mise en œuvre de la MOC dans le champ social est assurée par une **instance spécifique rattachée au Conseil européen** : le **Comité de la protection sociale**, qui regroupe des hauts fonctionnaires des ministères chargés de la santé et des affaires sociales des vingt-cinq Etats membres. En son sein, le sous-groupe « indicateurs », qui englobe également des représentants des ministères sanitaires et sociaux des Etats membres, est plus particulièrement chargé d'élaborer les indicateurs pertinents pour le suivi des progrès réalisés vers les objectifs sociaux communs.

C. L'EXEMPLE DE LA COHÉSION SOCIALE

La **protection sociale** n'est pas le seul instrument concerné par l'Europe sociale qui couvre également le droit du travail, et plus, généralement toutes les politiques dans le domaine social. Mais, le sommet de Lisbonne en 2000 lui a consacré une attention particulière en reconnaissant sa contribution à la réalisation d'objectifs communs de **cohésion sociale** et en organisant à son propos une **méthode ouverte de coordination** qui a connu depuis un certain essor méthodologique.

Trois domaines sont concernés par la MOC : l'inclusion sociale, les pensions et les soins de santé.

LES OBJECTIFS DE LA MÉTHODE OUVERTE DE COORDINATION (MOC) DANS LES DOMAINES SOCIAUX

—

I. Les objectifs généraux de la MOC pour la protection sociale et l'inclusion sociale :

A) Promouvoir la cohésion sociale et l'égalité des chances pour tous au travers de systèmes de protection sociale et de politiques d'inclusion sociale adéquats, accessibles, financièrement viables, adaptables et efficaces.

B) Interagir de manière étroite avec les objectifs de Lisbonne visant au renforcement de la croissance économique et à l'amélioration quantitative et qualitative de l'emploi, ainsi qu'avec la stratégie de l'Union européenne en faveur du développement durable.

C) Améliorer la gouvernance, la transparence et la participation des parties intéressées à la conception, à l'exécution et au suivi de la politique.

II. Les objectifs s'appliquant aux différents domaines d'intervention :

A) Donner un élan décisif à l'élimination de la pauvreté et de l'exclusion sociale :

1. Assurer l'inclusion sociale active de tous en encourageant la participation au marché du travail et **en luttant contre la pauvreté et l'exclusion parmi les personnes et groupes les plus marginalisés.**

2. Garantir l'accès de tous aux ressources fondamentales, aux droits et aux services sociaux nécessaires pour participer à la société, tout en s'attaquant aux formes extrêmes d'exclusion et en combattant toutes les formes de discrimination qui conduisent à l'exclusion.

3. Veiller à ce que les politiques d'inclusion sociale soient bien coordonnées et fassent intervenir tous les échelons des pouvoirs publics et l'ensemble des acteurs concernés, y compris les personnes en situation de pauvreté, à ce que ces politiques soient efficaces et intégrées dans toutes les politiques publiques concernées, y compris les politiques économiques et budgétaires et les programmes des fonds structurels (notamment le FSE), et à ce qu'elles intègrent la dimension de genre.

B) Assurer des pensions adéquates et viables :

1. Dans un esprit de solidarité et d'équité entre les générations et au sein de chacune d'entre elles, garantir à tous un revenu adéquat à la retraite et un accès aux pensions permettant de **maintenir, dans une mesure raisonnable, le niveau de vie après le départ à la retraite.**

2. Dans le contexte d'une saine gestion des finances publiques, assurer la viabilité financière des régimes de retraite publics et privés, **notamment en soutenant l'allongement de la vie professionnelle et le vieillissement actif**, en assurant un équilibre approprié et juste entre cotisations et prestations, ainsi qu'en favorisant l'accessibilité financière et en assurant la sécurité des régimes par capitalisation et des régimes privés.

3. Veiller à ce que les régimes de retraite soient transparents, bien adaptés aux besoins et aspirations des femmes et des hommes ainsi qu'aux exigences des sociétés modernes, du vieillissement démographique et des mutations structurelles, à ce que les personnes reçoivent les informations dont elles ont besoin pour préparer leur retraite, et à ce que les réformes soient menées sur la base du consensus le plus large possible.

C) Assurer des soins de santé et des soins de longue durée accessibles, de qualité et viables :

1. Garantir l'**accès de tous à des soins de santé** et à des soins de longue durée adéquats et veiller à ce que le besoin de soins ne conduise pas à la pauvreté et à la dépendance financière. Éliminer les injustices dans les domaines de l'accès aux soins et des conséquences pour la santé.

2. Favoriser la **qualité des soins de santé** et des soins de longue durée et adapter les soins à l'évolution des besoins et des préférences de la société et des individus, notamment par la mise en place de normes de qualité correspondant aux meilleures pratiques internationales et par la responsabilisation des professionnels de la santé et des patients et bénéficiaires de soins.

3. Veiller à ce que des soins de santé et des soins de longue durée adéquats et de qualité restent abordables et viables en favorisant les modes de vie sains et actifs, la bonne qualité des ressources humaines du secteur des soins et une utilisation rationnelle des ressources, notamment par des mesures d'encouragement appropriées à l'intention des usagers et prestataires de soins, une bonne gouvernance et une coordination entre les systèmes et établissements de soins.

Les **trois grands domaines** choisis pour appliquer la MOC sont reliés eux-mêmes **aux trois grands objectifs** arrêtés par le Conseil européen du printemps 2006 :

- la **promotion de la cohésion sociale et l'égalité des chances** pour tous à travers des systèmes de protection sociale et de politiques d'inclusion sociale adéquats, accessibles, financières viables, adaptables et efficaces ;

- la **synergie avec les objectifs de Lisbonne visant au renforcement de la croissance économique** et à l'amélioration quantitative et qualitative de l'emploi, ainsi qu'avec la synergie de l'Union européenne en faveur du développement durable ;

- **l'amélioration de la gouvernance**, la transparence et la participation des parties intéressées à la conception, à l'exécution et au suivi de la politique.

Pour suivre les évolutions, **quinze indicateurs** ont été définis. Ils sont complétés par trois séries d'indicateurs thématiques couvrant chacun des domaines concernés.

Les **quinze indicateurs transversaux** correspondent à treize sous-objectifs en lien avec ces grands objectifs.

INDICATEURS TRANSVERSAUX D'INCLUSION SOCIALE

OBJECTIFS	INTITULÉS	INDICATEURS TRANSVERSAUX
LUTTE CONTRE LA PAUVRETÉ	Taux de pauvreté monétaire Intensité de la pauvreté	Proportion d'individus vivant dans des ménages dont le niveau de vie reste inférieur au seuil de pauvreté défini à 60% du revenu médian national équivalent. Tranches d'âge: 0 à 17 ans; 18 à 64 ans; plus de 65 ans. Ecart entre le revenu médian des pauvres et le seuil de pauvreté fixé à 60% du niveau de vie médian. Tranches d'âge: 0 à 17 ans; 18 à 64 ans; plus de 65 ans.
AMÉLIORATION DU NIVEAU DE VIE RESULTANT DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE	Taux de pauvreté fixé à un moment « T »	À l'année « T », proportion de personnes qui ont un niveau de vie inférieur au seuil de 60% observé en T-3, multiplié par le facteur d'inflation sur les trois années. Ventilation par genre: 0 à 17 ans; 18 à 64 ans; plus de 65 ans. Peut être remplacé ou complété à l'avenir par un indicateur de privation matérielle ou par un indicateur de pauvreté consistante.
INÉGALITÉS DE REVENUS	Indicateur d'inégalité dans la répartition des revenus	S80/S20: rapport interquintiles de revenus.
SANTÉ ET INÉGALITÉS EN MATIÈRE DE SANTÉ	Espérance de vie à la naissance sans incapacité	Espérance de vie à la naissance, à 45 ans et à 65 ans sans incapacité. Ventilation par genre.
INFORMATIONS SUR LE NIVEAU D'ÉDUCATION ET LA FORMATION DU CAPITAL HUMAIN	Jeunes quittant prématurément l'école et ne poursuivant pas leurs études ou une formation quelconque	Proportion de jeunes (18-24ans) quittant le système éducatif avec un bas niveau d'éducation (0, 1 ou 2 de ISCED ¹ 97) au sein de la population scolaire et n'ont pas suivi de formation initiale ou continue au cours des quatre semaines précédant l'enquête. Ventilation par genre. La définition devrait être modifiée suite aux recommandations d'Eurostat de prendre les 20-24 ans en ligne avec EMCO (Comité de l'emploi).
ACCÈS AU MARCHÉ DU TRAVAIL	Personnes vivant dans des ménages sans emploi	Proportion d'individus (18-59 ans non étudiants [18-24ans]) vivant dans des ménages sans emploi dans la population totale du même âge. Tranches d'âge: 0 à 17 ans; 18 à 59 ans. Ventilation par genre: 18 à 59 ans.
LUTTE CONTRE LA PAUVRETÉ LABORIEUSE	Taux de travailleurs pauvres	Part des individus considérés en emploi selon le statut d'activité le plus fréquent vivant dans des ménages pauvres (au seuil fixé à 60%). Plusieurs facteurs explicatifs individuels et familiaux. Ventilation par genre.
ADÉQUATION DES PENSIONS	Niveau de vie des personnes âgées de plus de 65 ans Taux de remplacement agrégé	Revenu médian par unité de consommation des personnes âgées de 65 ans et plus rapporté au revenu médian des personnes âgées de 0 à 64 ans, selon le genre, pour l'ensemble de la population, et en isolant les personnes vivant seules. Distinctions prévues entre salariés et travailleurs indépendants. Pension médiane des personnes âgées de 65 à 74 ans, rapportée au revenu médian d'activité des personnes âgées de 50 à 59 ans. Ventilation par genre.
EMPLOI DES TRAVAILLEURS ÂGÉS	Taux d'emploi des travailleurs âgés	Taux d'emploi des personnes âgées de 55 à 59 ans, de 60 à 64 ans. Ventilation par genre. Peut être remplacé ou complété à l'avenir par un indicateur illustratif de l'âge moyen de sortie du marché du travail, quand les problèmes méthodologiques seront résolus.
SANTÉ ET INÉGALITÉS EN MATIÈRE DE SANTÉ	Indicateur de renoncement aux soins par quintile de revenus	Proportion de personnes déclarant avoir renoncé à se faire soigner par un médecin (définition à compléter, en particulier quant aux motifs de renoncement à retenir).
COHESION RÉGIONALE	Indicateur de disparités d'emploi régionales	Coefficients de variation des taux d'emploi au niveau NUTS 2 ²
PARTICIPATION AU MARCHÉ DU TRAVAIL	Taux d'activité par tranche d'âge	Proportions de personnes en emploi et au chômage en% de la population d'âge actif (15-64 ans). Ventilation par âge: 15-24 ans; 25-54 ans; 55-59 ans; 60-64 ans, Total. Ventilation par genre. Peut être remplacé ou complété à l'avenir par des indicateurs illustratifs de l'attractivité de la reprise d'emploi (Making Work Pay).
VIABILITÉ FINANCIÈRE DES SYSTÈMES DE PROTECTION SOCIALE	Projections de dépenses publiques sociales	Dépenses sociales publiques (pensions, santé, soins de longue durée, éducation, indemnisation du chômage). En% du PIB. Projections (exprimées en% du PIB), 2010-2020-2030-2040-2050. Hypothèses retenues par le groupe vieillissement du Comité de politique économique rattaché au Conseil européen ⁴ .

1. « International Standard Classification of Education » de 1997. 2. « Nomenclature of Territorial Units for Statistics » niveau 2.
3. Comité de politique économique rattaché au Conseil européen. 4. « The 2005 EPC projections of age-related expenditures (2004-2005) for EU-25: underlying assumptions and projection methodologies ».

On peut les rattacher à quelques rubriques.

- Il existe trois indicateurs **de pauvreté et d'inégalités** : le taux de pauvreté monétaire, l'indicateur d'intensité de la pauvreté, celui d'évolution de la pauvreté.

- Quatre indicateurs concernent des **situations de handicaps sociaux** : l'état de santé, le niveau d'études, l'appartenance à des ménage sans personne en emploi, les travailleurs pauvres (la pauvreté laborieuse).

- Trois indicateurs sont spécifiques à la **situation des personnes recevant une pension** : les indicateurs sur le niveau de vie des pensionnés (deux indicateurs), celui sur le taux d'emploi des personnes âgées.

- Un indicateur **d'accès aux soins** complète un dispositif qui prévoit encore trois indicateurs plus transversaux :

- sur la cohésion régionale,
- les taux d'activité par genre et âge,
- les questions de soutenabilité financière des systèmes de protection sociale en lien avec les perspectives démographiques.

D. QUELLE COHÉRENCE AVEC LES LIGNES DIRECTRICES POUR L'EMPLOI ?

L'Union européenne a fait du nombre des travailleurs pauvres (la pauvreté laborieuse) l'un de ses quinze indicateurs de cohésion sociale. L'intérêt de l'Union européenne pour la question des travailleurs pauvres s'est également traduit par **l'adoption de recommandations** dans les **lignes directrices pour l'emploi**, dont la teneur précise mérite d'être exposée³⁹.

Comme pour toutes les questions sociales abordées dans le processus européen, la cohésion sociale n'y est pas tant considérée en soi que comme une question relevant d'enjeux économiques et financiers, ceux qui s'attachent à l'existence de « trappes à pauvreté ».

L'existence de travailleurs pauvres est en effet vue comme **une triple menace** :

- pour **l'inclusion sociale** puisqu'elle réduit les incitations à travailler, le travail étant vu comme un levier d'intégration sociale ;

³⁹ Les textes communautaires sont le fruit d'une élaboration complexe qui, dans le cadre du Conseil européen, emprunte assez largement aux règles de la diplomatie. Aussi, chaque mot compte-t-il et c'est pourquoi, en dépit de la faible effectivité qui est parfois la leur, il faut les citer *in extenso* et ne pas reculer devant l'effort laborieux – et souvent difficile – d'en faire ressortir les nuances. En effet, celles-ci traduisent souvent les termes des oppositions de point de vue entre pays.

- pour **la croissance économique** en ce qu'elle réduit la participation au marché du travail et, de plus, manifeste l'existence d'emplois de faible productivité ;

- pour **la soutenabilité des systèmes de protection sociale** qui pâtissent de l'atténuation de la dynamique de croissance résultant de l'emploi trop faiblement productif de la force de travail et doivent supporter le poids des personnes exclues ou pauvres.

C'est ainsi que les lignes directives pour l'emploi 2003-2005 précisent que « *les Etats membres réformeront les incitations financières afin de rendre l'emploi attrayant et d'encourager les hommes et les femmes à rechercher, occuper et conserver un emploi* ».

Il leur est demandé d'« *élaborer des politiques appropriées permettant de réduire le nombre des travailleurs pauvres* ».

Les Etats membres sont également invités à **supprimer les facteurs « dissuasifs » à la reprise d'emploi** qui résultent d'une interaction pouvant exister entre l'imposition des revenus et les prestations sociales « *afin d'éliminer les pièges du chômage, de la pauvreté et de l'inactivité et d'encourager la participation au monde professionnel des femmes, des travailleurs peu qualifiés, des travailleurs âgés, des personnes souffrant d'un handicap et des personnes extrêmement marginalisées* ».

On s'accordera pour reconnaître que, si elles sont mentionnées dans les lignes directrices, les suggestions relatives aux moyens de réduire le phénomène des travailleurs pauvres ne sont guère... directives.

A priori, elles laissent ouvert le champ des politiques concevables. Cependant, la mention des effets du système fiscal sur la pauvreté (mentionnée dans sa généralité plutôt que dans sa forme spécifique de pauvreté au travail), plutôt que celle du niveau des bas salaires semble représenter un appel à désarmer les désincitations institutionnelles au travail dans la droite ligne des politiques de « Make work pay ». « *Ainsi, les politiques mises en œuvre devront viser, pour l'horizon 2010, une réduction significative des taux marginaux d'imposition effectifs, s'ils sont élevés, et, le cas échéant de la charge fiscale pesant sur les bas salaires, en tenant compte des caractéristiques propres à chaque pays* ».

Tout ceci devra être réalisé « en préservant un niveau adéquat de protection sociale ».

***E. UN INDICATEUR DE PAUVRETÉ... MALHEUREUSEMENT TROP
« PAUVRE ».***

La mesure des inégalités de la pauvreté est effectuée en Europe dans les conditions qui ne permettent pas d'établir des évaluations solides et des comparaisons fiables et qui peuvent conduire à adopter des recommandations de politique économique erronées et, plus grave, encore, allant à rebours des objectifs affichés⁴⁰.

Alors que l'OCDE s'est appliquée à développer des outils d'appréciation élargie des inégalités et de la pauvreté en associant aux données monétaires traditionnelles les équivalents monétaires des prestations fournies dans le cadre des services publics, l'Europe semble à la traîne.

Les estimations relatives aux inégalités et à la pauvreté en Europe telles qu'elles sont réalisées ressortent comme trop faiblement significatives.

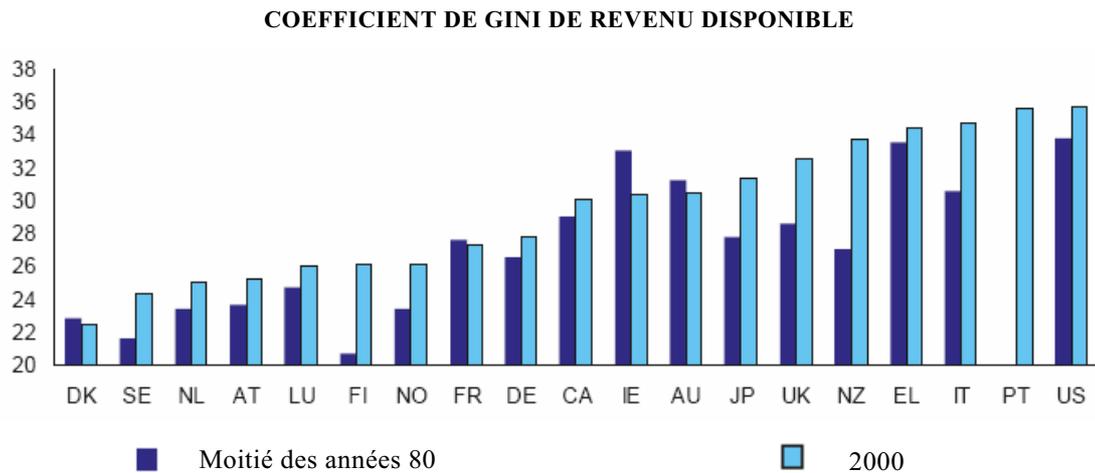
Dans la mesure où vos rapporteurs souhaitent que les objectifs précis et sanctionnables soient adoptés pour limiter les inégalités et lutter contre la pauvreté des efforts de mise à niveau des indicateurs relatifs à ces deux composantes du système économique et social européen devront être entrepris en s'inspirant notamment des méthodes développées par l'OCDE.

⁴⁰ *Pour une présentation des problèmes de mesure de la pauvreté en France – la mesure de la pauvreté étant harmonisée, les problèmes exposés dans le document sont généralisables. Voir le document « Etude économique n° 1 – 16 juin 2008 – La mesure de la pauvreté et de l'exclusion sociale : quels indicateurs ? »*

II. L'AUGMENTATION DES INÉGALITÉS ET DE LA PAUVRETÉ

A. LES INÉGALITÉS ONT AUGMENTÉ

Les inégalités du revenu se sont accrues entre les années 1980 et 2000 dans les pays de l'OCDE, et l'Europe, bien que moins touchée que des pays comme le Japon ou les Etats-Unis, n'a pas échappé à ce processus.



Source : Commission européenne

QUELQUES OBSERVATIONS SUR LA MESURE DES INÉGALITÉS

La mesure des inégalités est une opération difficile et controversée. Elle suppose de comparer des situations différentes et, ainsi, de choisir des éléments de comparaison pertinents.

Quel thermomètre utiliser ? On utilise souvent un coefficient, dit de Gini, qui résume l'information sur les inégalités mais n'en éclaire pas toutes les composantes. Ce coefficient est d'autant plus élevé que l'inégalité est forte. Il prend une valeur comprise entre 0 en cas de distribution complètement égalitaire des revenus et 100 lorsqu'une seule personne dispose de la totalité du revenu. Une augmentation du coefficient traduit donc une élévation des inégalités. Mesure agrégée de dispersion des revenus, on peut préférer au coefficient de Gini d'autres thermomètres qui comparent le revenu d'une fraction donnée de la population à d'autres, toutes définies par le niveau de revenu. Le problème est alors de choisir des termes de comparaison pertinents.

Un **second problème majeur** réside dans le **choix du revenu sur lequel porte la mesure des inégalités**. Les revenus les plus couramment utilisés à cette fin sont, d'une part, les revenus marchands, d'autre part, les revenus disponibles, ceux-ci tenant compte des transferts nets entre ménages et administrations publiques. Ces deux catégories de revenu, qui présentent chacune leur intérêt pour l'analyse, ne suffisent pourtant pas à la mesure des inégalités. Elles se réfèrent exclusivement à des **grandeurs monétaires** et **n'intègrent pas les prestations en nature** dont bénéficient les ménages en contrepartie parfois de prélèvements pourtant déduits de leur revenu disponible. C'est pourquoi on utilise alternativement des mesures comportant des éléments plus représentatifs du niveau de vie. Mais, **troisième problème**, ces mesures à leur tour ne donnent généralement aucune information sur des éléments plus qualitatifs. En effet, par hypothèse, on raisonne comme si tous les revenus implicites qu'on identifie avaient le même rendement économique et social ou étaient équivalents, ce qui n'est pas le cas. Ainsi, par exemple, il existe entre deux lycées des différences de ce point de vue.

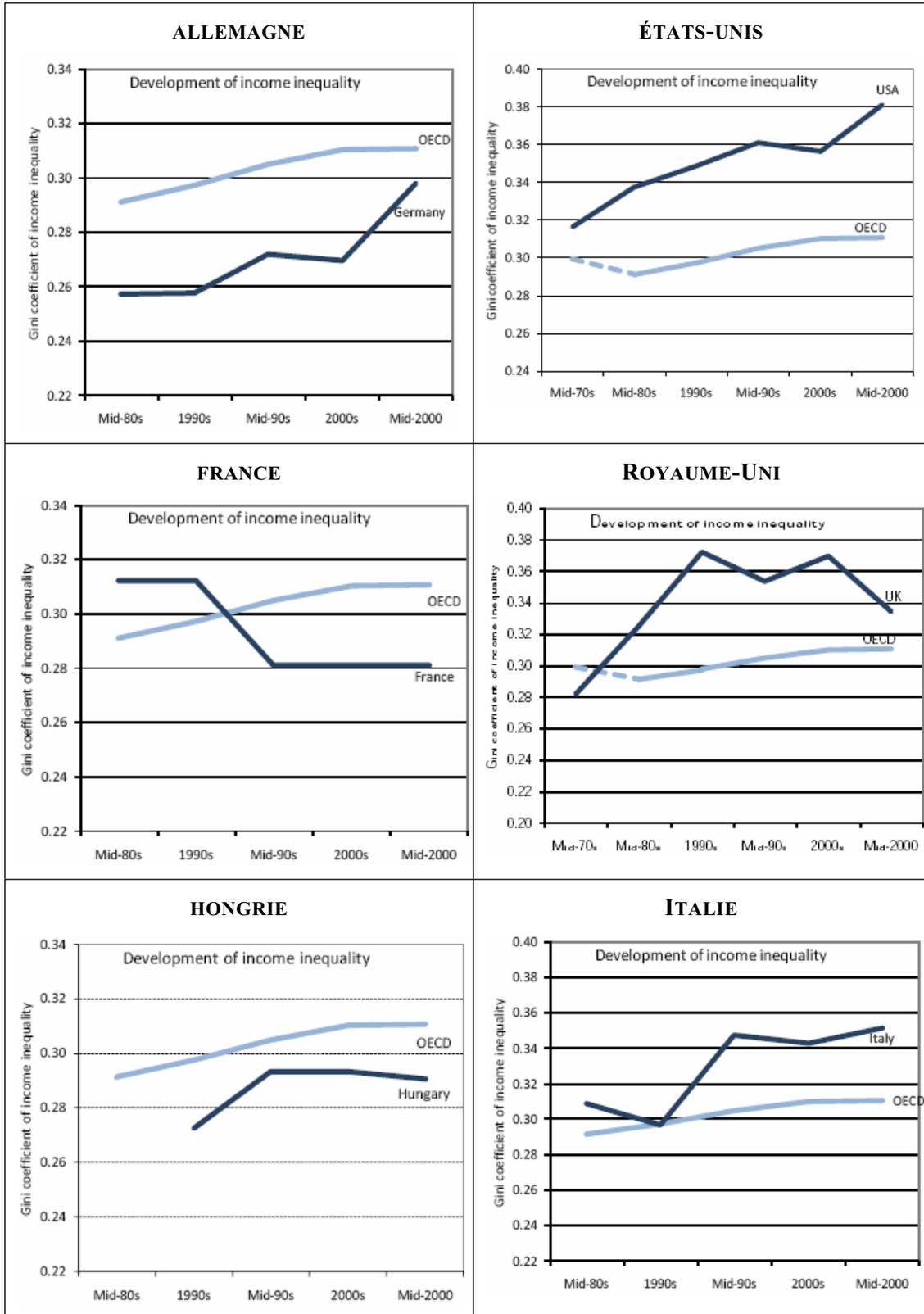
Mais, dans ce contexte, **l'évolution des inégalités a été différenciée selon les pays**.

Dans les pays européens recensés dans le graphique ci-dessus, seuls le Danemark, la France et l'Irlande ont connu une diminution, légère, des inégalités de revenus telles que mesurées par le coefficient de Gini (avec les réserves qu'inspire cette mesure).

Dans les autres pays, les inégalités ont augmenté parfois beaucoup (Nouvelle-Zélande, Finlande et Royaume-Uni), parfois plus modérément (Suède, Autriche, Pays-Bas et Allemagne).

La variation du coefficient de Gini depuis le milieu des années 80 dans six pays montre l'existence de trajectoires nettement différenciées.

VARIATION DU COEFFICIENT DE GINI DEPUIS LE MILIEU DES ANNÉES 80



Source : OCDE

Le pays le plus inégalitaire à la moitié des années 80 était le Royaume-Uni, suivi par les Etats-Unis, situation qui semble confirmer l'existence d'une spécificité du « modèle anglo-saxon ».

L'Italie et la France occupaient des positions analogues avec un indicateur d'inégalité supérieur à l'Allemagne et à la Hongrie.

Les évolutions intervenues depuis le milieu des années 80 ont significativement modifié ce panorama.

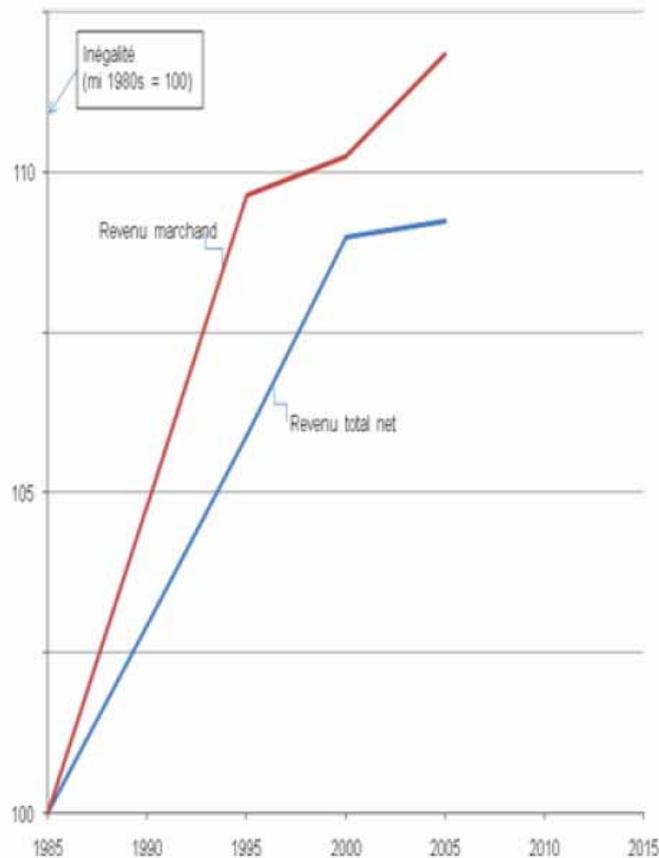
Les Etats-Unis sont désormais le pays le plus inégalitaire (le pays le plus inégalitaire de l'OCDE après le Mexique et la Turquie). Le Royaume-Uni est en deuxième position mais les inégalités y ont reflué nettement depuis 2000 : c'est dans ce pays que le recul des inégalités a été le plus net.

Pour la France, après un fort recul des inégalités, la situation s'est stabilisée, à un niveau relativement bas, depuis le milieu des années 90. En revanche, L'Italie qui connaissait une situation de départ analogue à celle de la France a connu une nette augmentation des inégalités. Son ampleur a été de l'ordre de celle enregistrée en Allemagne où le niveau des inégalités a fortement progressé, principalement depuis la fin des années 90. En Hongrie, les inégalités ont d'abord beaucoup augmenté puis elles se sont stabilisées à un niveau plus élevé qu'en France.

En bref, des évolutions nettement divergentes sont intervenues en Europe en matière d'inégalités.

L'accroissement des inégalités est le résultat combiné d'une augmentation des inégalités de revenus marchands et d'une réduction de la redistribution au cours de ces dix dernières années notamment.

ÉVOLUTION DES INÉGALITÉS DE REVENUS MARCHANDS ET DE L'ENSEMBLE DES REVENUS



Note : Moyenne de l'OCDE. La mesure de l'inégalité est le coefficient Gini, en indice du milieu des années 80 = 100

Source : Croissance et inégalités. OCDE. 2008

Depuis le milieu des années 80, l'indicateur d'inégalités (le coefficient de Gini) des revenus marchands (salaires et revenus financiers) a crû de plus de 10 %.

Jusqu'à la fin des années 90, la redistribution monétaire du revenu (effectuée *via* les administrations publiques par les impôts directs et les prestations en espèces) a atténué cette montée des inégalités. Depuis c'est moins le cas.

L'augmentation des inégalités des revenus marchands peut *a priori* venir des rémunérations du travail ou/et des revenus financiers.

S'agissant des revenus du travail, l'augmentation des inégalités ne semble pas résulter d'une amplification des différences de rémunération des **salaires à temps plein**. C'est du moins ce qui se déduit des données compilées par l'OCDE et réunies dans le tableau ci-après.

LES INÉGALITÉS SALARIALES DANS LES PAYS DE L'OCDE

Écarts interdéciles, gains bruts des salariés à plein-temps

	Ratio D9/D5				Ratio D5/D1			
	1990 ¹	1995 ²	2000 ³	2003 ⁴	1990 ¹	1995 ²	2000 ³	2003 ⁴
Australie	1.7	1.8	1.8	1.9	1.7	1.6	1.7	1.6
Belgique	..	..	1.5	1.5	..	..	1.3	1.4
Canada	..	..	1.8	1.9	..	..	2.0	2.0
République tchèque	..	1.7	1.8	2.3	..	1.6	1.7	1.7
Danemark	1.6	1.7	1.7	1.8	1.4	1.4	1.4	1.5
Finlande	1.7	1.7	1.7	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4
France	2.0	1.9	2.0	2.0	1.6	1.6	1.6	1.6
Allemagne	1.7	1.8	1.8	1.8	1.6	1.6	1.6	1.7
Japon	1.9	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6
Corée	2.1	1.9	1.9	2.0	1.9	1.9	2.1	2.0
Nouvelle-Zélande	..	..	1.7	1.8	..	..	1.5	1.6
Norvège	..	..	1.4	1.5	..	..	1.4	1.4
Pologne	1.8	2.0	2.0	..	1.7	1.7	1.8	..
Portugal	..	..	2.1	2.2	..	..	1.5	1.4
Espagne	..	2.1	..	2.1	..	2.0	..	1.6
Suède	1.5	1.6	1.7	1.7	1.3	1.4	1.4	1.4
Suisse	1.7	1.7	1.7	1.8	0.0	1.6	2.0	1.8
Royaume-Uni	1.9	1.9	1.9	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8
Etats-Unis	2.1	2.2	2.2	2.3	2.0	2.1	2.0	2.1
OCDE-11	1.8	1.8	1.9	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7

Note : Les données se rapportent aux salariés à plein-temps. D9/D5 est le rapport de la limite supérieure des gains des salariés du 9^e décile de la distribution aux gains médians. D5/D1 est le rapport des gains médians à la limite supérieure des gains des salariés du 1^{er} décile de la distribution.

1. 1991 pour la Suisse.

2. 1996 pour la République tchèque.

3. 1999 pour la République tchèque et la Pologne; 2001 pour le Portugal.

4. 2002 pour la Finlande, la France, l'Allemagne, la Corée, la Norvège, l'Espagne et l'OCDE-11.

Source : Base de données de l'OCDE sur les revenus. EQ2. Inégalités de salaire.

Mais, en réalité, ces données **n'apportent pas de démenti aux diagnostics d'un accroissement des inégalités salariales (ni, d'ailleurs, aux explications selon lesquelles dans les pays développés les plus flexibles, les salaires des personnes les moins qualifiées auraient diminué relativement)**.

L'absence de déformation manifeste dans la répartition des gains salariaux des emplois à temps plein dans les pays de l'OCDE (pour les salariés à temps plein) conduit à souligner la **relative homogénéité des effets sur les marchés du travail de ces pays des différents chocs économiques qu'ils ont connus et n'est pas représentative des évolutions des différents marchés du travail**.

Techniquement d'abord, il n'est pas certain qu'elles couvrent la totalité des rémunérations dont la diversification a été l'une des caractéristiques fortes de ces évolutions. Le doute porte principalement sur l'ensemble des éléments de rémunération consistant dans la participation aux bénéfices des entreprises.

En outre, les inégalités sont ici mesurées à partir de comparaisons de déciles, qui représentent des agrégats relativement larges, si bien que **les inégalités infra-déciles ne sont pas « traçables »**. Or, compte tenu du développement des éléments individualisés de rémunération et de ce que celui-ci a probablement profité davantage aux plus hauts d'entre elles, les inégalités par centile ont nettement plus progressé.

Enfin, et sans doute surtout, **les données ne portent que sur les salariés à temps plein**. Or, la progression des « temps partiels », souvent subis, ou des emplois précaires a certainement eu pour effet d'affecter la situation salariale d'un nombre de plus en plus important d'employés.

Comme, face à ces différentes évolutions, les pays ont suivi des trajectoires elles-mêmes différentes, on peut légitimement supposer qu'une partie des écarts observés entre pays quant au creusement des inégalités est attribuable à des différenciations nationales quant au fonctionnement des marchés du travail, contrairement à ce que laissent entendre les informations du tableau.

Par ailleurs, les données relatives aux salaires ne permettent pas de rendre compte des effets du chômage et, plus largement, du non-emploi sur les inégalités. Ainsi, l'Allemagne a connu une très forte augmentation de la proportion de ménages sans emploi (+ 4 % depuis 1995) et détient le record dans cette catégorie (19 % de ménages sans emploi).

C'est dans le même sens, d'un creusement des inégalités, qu'a agi l'augmentation des revenus marchands liés à la rémunération des patrimoines. La concentration des patrimoines conduit à considérer que les inégalités des revenus qu'ils procurent ont augmenté et, comme les revenus du patrimoine ont accru leur part dans les revenus monétaires, du fait de déformation du partage de la valeur ajoutée mentionné ci-dessus, que leur contribution aux inégalités s'est accrue.

A ce propos, il faut encore relever que **ces revenus sont particulièrement mal appréhendés par les statistiques et que les données usuelles relatives aux inégalités minorent, de ce fait, l'augmentation des inégalités**.

Par exemple, en France, l'enquête sur les revenus fiscaux (ERF) servant de base aux estimations d'inégalité et de pauvreté ne tient que très incomplètement compte des revenus du patrimoine, et en particulier du patrimoine financier.

Y échappent notamment les revenus issus des produits exonérés d'impôt (livrets d'épargne, plans d'épargne en actions). Ceux soumis au prélèvement libératoire ne sont pris en compte que depuis 2002. D'après des estimations réalisées par l'INSEE en 2001, **l'ERF collectait alors entre 12 % et 23 % des revenus des valeurs mobilières** enregistrés par la Comptabilité nationale. La couverture était meilleure mais n'atteignait que **47 % pour les revenus des patrimoines immobiliers**.

Des travaux, sporadiques, ont cependant été menés afin d'introduire les revenus du patrimoine dans l'enquête ERF en 2003. Ils confirment que les revenus du patrimoine étant plus concentrés que les revenus d'activité, **leur prise en compte dans les niveaux de vie accroît les inégalités** et, dans une moindre mesure, le taux de pauvreté. L'ajout des revenus du patrimoine absents de la déclaration fiscale accroît le niveau de vie de 3 % pour les

individus du premier décile de niveau de vie contre 9,8 % pour le dernier décile. **Le rapport interdécile augmente de 3,19 à 3,34 et le taux de pauvreté (seuil à 60 % du revenu médian) passe à 12,7 % (contre 12 %) ⁴¹.**

Il **faudrait** donc, pour disposer d'un panorama plus fiable des inégalités en Europe, et de leurs évolutions, **apporter des améliorations importantes aux informations disponibles**. Deux éléments, parmi d'autres, paraissent tout particulièrement significatifs, pour **ce qui concerne les revenus marchands primaires** :

- **l'identification des effets de la précarisation des emplois** d'autant que si, dans l'ensemble, les pays européens ont connu un tel processus, celui-ci a été d'une inégale intensité ;

- **l'estimation des inégalités concernant les revenus du patrimoine**.

Des difficultés existent également au niveau de la mesure des effets du **partage secondaire du revenu** sur les inégalités.

Comme pour les inégalités de répartition des revenus primaires (les revenus procurés par l'activité économique ou la détention d'un patrimoine), on regrette une relative **insuffisance de l'appareil statistique**.

Elle **conduit généralement à minorer l'impact égalisateur des interventions collectives**.

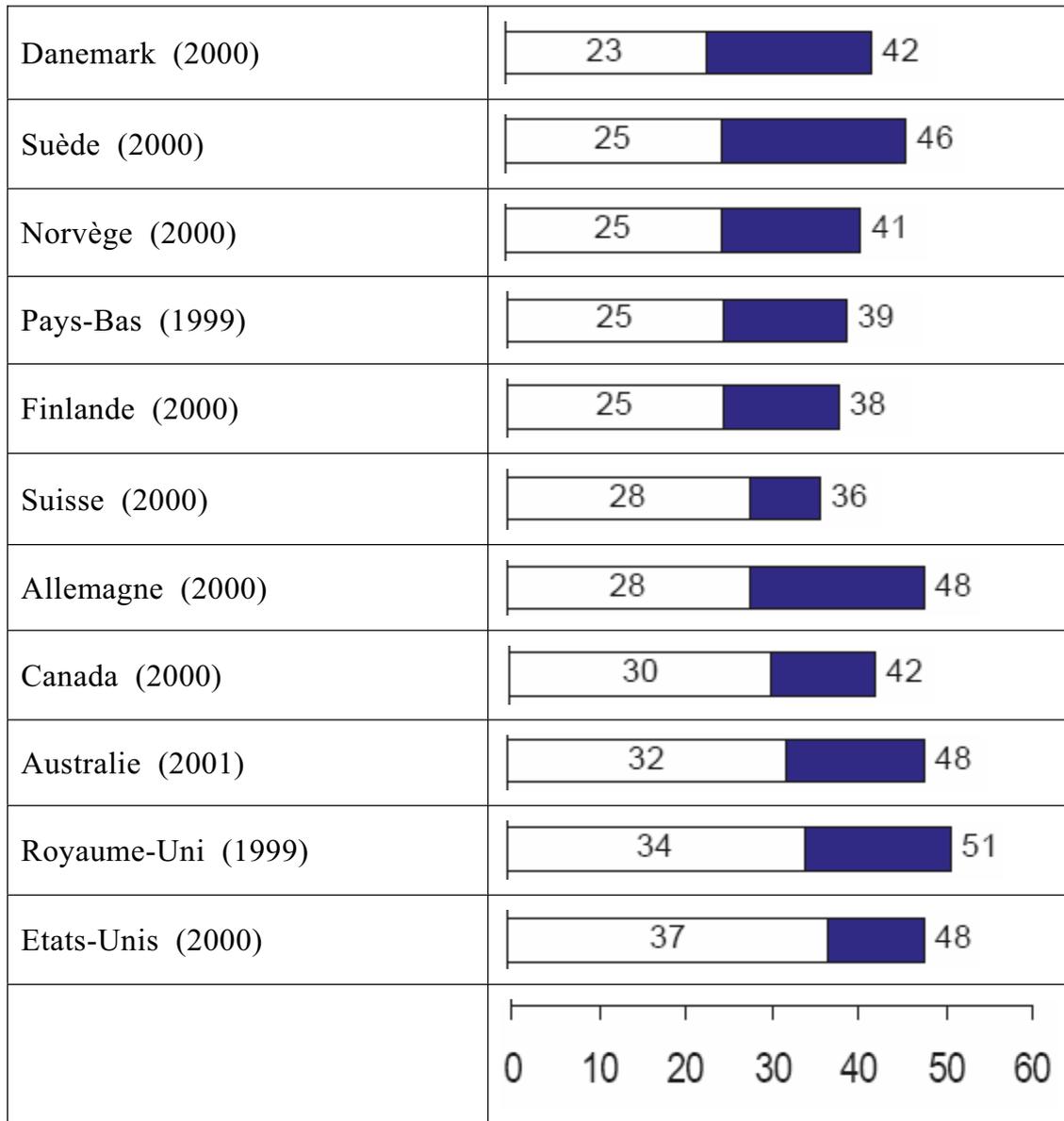
Les effets du partage secondaire du revenu ne sont usuellement pris en compte que lorsque celui-ci donne lieu à des transferts monétaires. Les prestations en nature ne sont pas prises en considération. On peut pourtant leur attribuer une valeur monétaire et il est légitime, quand on cherche à mesurer les inégalités de niveau de vie, et plus encore à les comparer internationalement, de se poser la question de savoir comment leur bénéfice est partagé pour déterminer dans quelle mesure ces prestations contribuent à l'égalisation des conditions. On peut renvoyer sur ce point au rapport très complet de notre collègue Bernard Angels⁴². Il montre que les prestations en nature (pour la santé beaucoup, pour l'éducation un peu moins) accroissent le phénomène de redistributivité résultant des transferts monétaires. Il faut également se féliciter des progrès de méthode réalisés dans le cadre de l'OCDE qui, depuis, en 2008, dans le cadre de son nouveau rapport sur les inégalités, met à disposition des données sur les services publics en nature.

⁴¹ Source : *Étude économique n° 1, 16 juin 2008* : « La mesure de la pauvreté et de l'exclusion sociale : quels indicateurs ». *Service des études économiques et de la prospective du Sénat*.

⁴² *Rapport n° 441 du 2 juillet 2008* : « Retour sur l'économie des dépenses publiques ». Bernard Angels. *Délégation du Sénat pour la planification*.

Dans tous les pays, les prélèvements obligatoires et les transferts monétaires, que paient et reçoivent les ménages, diminuent les inégalités de revenu. C'est ce que montre le graphique ci-dessous qui indique aussi que cet effet redistributif s'est atténué depuis la fin des années 90.

EFFETS DE LA REDISTRIBUTION SUR LES INÉGALITÉS

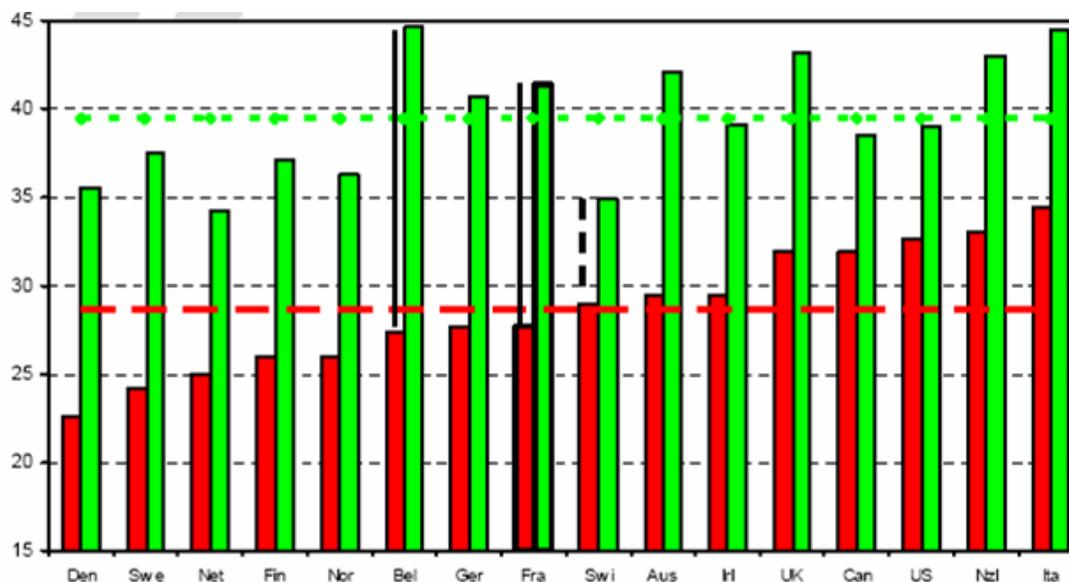


□ GINI Index du revenu disponible ■ Variation du GINI due à la redistribution

Source : Commission européenne

Cet effet redistributif est toutefois plus ou moins marqué ce que confirme le graphique ci-dessous.

COEFFICIENTS GINI POUR REVENUS MARCHANDS (VERT) ET DISPONIBLES (ROUGE),
POUR LA POPULATION EN ÂGE DE TRAVAILLER, EN 2000



Source : OCDE

En moyenne, dans les pays de l'OCDE, les transferts en espèces et l'impôt sur le revenu réduisent les inégalités d'un tiers.

Pour les pays où les inégalités de revenus marchands sont déjà relativement faibles (les pays d'Europe scandinave), les transferts sociaux nets réduisent encore fortement ces inégalités, sauf en Suisse. Après transferts sociaux, tous ces pays (sauf la Suisse) sont très en deçà de l'indicateur moyen d'inégalité des revenus disponibles.

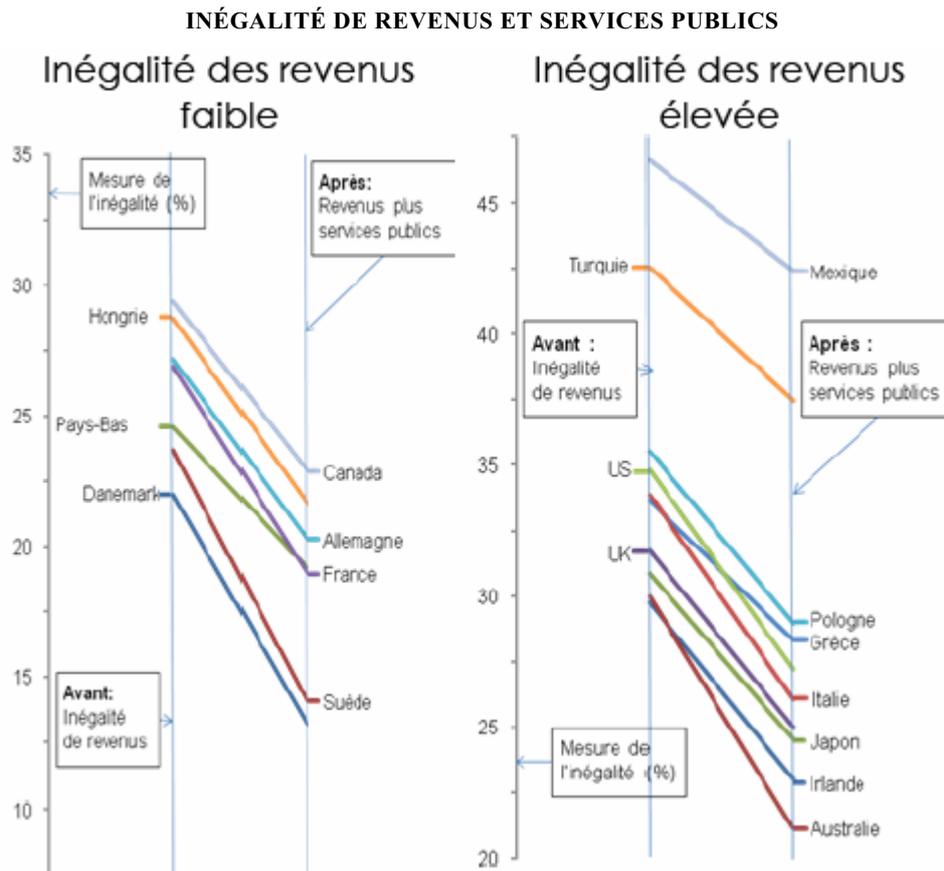
Pour les pays dans lesquels les revenus marchands sont distribués de façon très inégalitaires, les transferts sociaux nets diminuent aussi fortement cette inégalité.

Mais, au terme de ce processus, si pour certains d'entre eux (Belgique, France, Allemagne), les revenus disponibles sont alors moins inégalement distribués qu'en moyenne, ce n'est pas le cas pour d'autres (Australie, Royaume-Uni, Nouvelle-Zélande, Italie). Pour ces pays, même sensiblement atténuée, l'inégalité des revenus disponibles excède la moyenne.

Enfin, pour l'Irlande comme dans les pays d'Amérique du Nord, les transferts sociaux nets réduisent des inégalités qui, au départ, sont au-dessus de la moyenne (mais moins que dans le groupe de pays précédent), mais ils débouchent sur une inégalité des revenus disponibles supérieure à la moyenne des inégalités de ces revenus.

Cependant, le constat principal est que la portée de la redistribution opérée par les transferts nets avec les administrations publiques dépend de l'ampleur de l'intervention publique.

Ce dernier constat est conforté quand on prend en compte les prestations en nature fournies dans le cadre des services publics.



Source : Croissance et inégalités. OCDE. 2008

Ainsi, le Danemark et la Suède, sur la partie gauche du graphique, sont à la fois les pays de l'OCDE où les inégalités de revenu monétaire sont les plus limitées et ceux où la redistribution par le biais des services publics joue le rôle le plus important (ainsi que l'indique la forte pente des courbes pour ces pays), en réduisant encore les inégalités de 40 %. A l'inverse, le Mexique et la Turquie, sur la partie droite du graphique, sont non seulement les pays où les inégalités de revenu sont les plus fortes mais aussi ceux où les services publics ont le plus faible impact sur les inégalités.

Même si une certaine prudence s'impose dans l'interprétation des données du tableau ci-dessous compte tenu des problèmes de méthode que pose l'évaluation de la production des prestations en nature fournies par les services publics, on relève qu'il existe un lien de causalité entre son niveau relatif dans le PIB et la réduction des inégalités que ces services apportent.

Or, non seulement les niveaux de ressources consacrées à ces services publics diffèrent largement en Europe mais encore leurs variations ont été assez nettement différenciées au cours de ces dernières années.

ÉVOLUTION DE LA PRODUCTION DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

(en points de PIB)

	2001	2006	Évolution 2006/2001
Autriche	15,2	15,0	- 0,2
Belgique	16,7	17,1	+ 0,4
Canada	22,2	22,4	+ 0,2
Danemark	27,4	27,1	- 0,3
France	20,9	21,1	+ 0,2
Allemagne	13,4	12,9	- 0,5
Irlande	14,3	15,6	+ 1,3
Italie	17,9	18,7	+ 0,8
Japon	13,6	12,6	- 1,0
Pays-Bas	18,9	19,1	+ 0,2
Portugal	20,2	19,5	- 0,7
Espagne	15,9	16,8	+ 0,9
Suède	28,5	27,6	- 0,9
Royaume-Uni	21,2	24,0	+ 2,8
États-Unis	18,5	19,8	+ 1,3
Moyenne arithmétique simple	19,0	19,3	+ 0,3

Source : Rapport Sénat n° 441 sur « Les dépenses publiques », de la délégation pour la planification, 2007-2008. M. Bernard Angels.

S'agissant des pays de l'Union européenne, on relève que, outre les pays scandinaves, la France est également un pays où les services publics réduisent fortement les inégalités alors qu'aux Pays-Bas et en Allemagne c'est beaucoup moins le cas.

**PRODUCTION DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES
DANS LES PRINCIPAUX PAYS DE L'OCDE
ET PART DANS LE TOTAL DES DÉPENSES PUBLIQUES – 2006⁴³**

	Production (en points de PIB)	Production publique rapportée au total des dépenses publiques (en %)
Autriche	15,0	30,5
Belgique	17,1	34,9
Canada	22,4	56,7
Danemark	27,0	52,8
Finlande	24,9	51,3
France	21,1	39,3
Allemagne	12,9	28,3
Irlande	15,6	45,9
Italie	18,7	37,3
Luxembourg	12,4	30,7
Pays-Bas	19,1	40,9
Norvège	19,9	49,0
Portugal	19,5	42,3
Espagne	16,7	43,4
Suède	27,6	49,7
Royaume-Uni	24,0	53,2
États-Unis	19,8	54,4
Moyenne arithmétique	19,6	43,6

Note de lecture : la première colonne indique le niveau de la production des administrations publiques en points de PIB ; la seconde colonne rapporte les données de la première au pourcentage des dépenses publiques totales dans le PIB. La **production publique** est principalement **valorisée en fonction des coûts de production** qui, à leur tour, sont essentiellement **estimés à partir des dépenses publiques, hors transferts**. Mais certaines dépenses publiques, celles liées à la défense notamment, ne sont pas comptées en production des administrations publiques. Cette convention comptable est d'ailleurs en voie de réforme. De plus, la FBCF n'est pas prise en totalité pour apprécier la production. En outre, certains coûts de production ne sont pas directement dérivés des dépenses publiques, en particulier la consommation de capital fixe. Tout ceci explique les différences entre les chiffres du tableau ci-dessus et les données mentionnées par ailleurs. Ainsi, l'estimation de la production publique n'est pas entièrement représentative du niveau des dépenses publiques hors transferts. Elle en est pourtant une bonne approximation.

Source : Base de données de l'OCDE. Comptes nationaux. Administrations publiques.

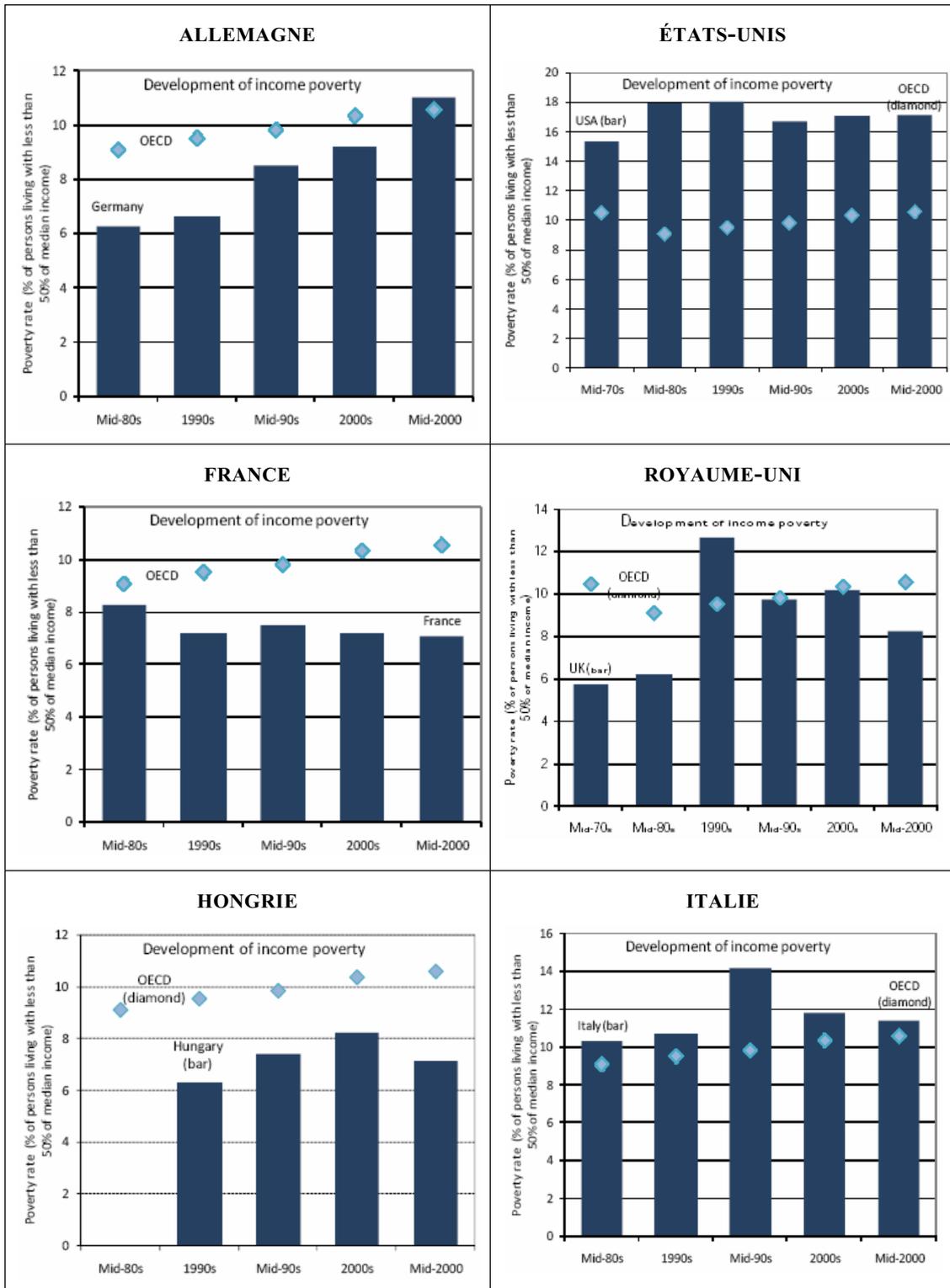
⁴³ Le chiffrage de la production non marchande en Allemagne donne une image singulière par rapport à l'estimation du poids dans le PIB des dépenses publiques hors protection sociale qui invite à quelques précautions, mais semble résulter pour une partie significative du développement dans ce pays de la production non marchande externalisée. Celle-ci donne lieu à des dépenses publiques qui ne sont pas comptabilisées dans l'estimation de la production des administrations publiques mais qui y contribuent en fait.

B. L'AUGMENTATION DU TAUX DE PAUVRETÉ

Depuis le milieu des années 80, le **taux de pauvreté** a augmenté de près de 2 points en moyenne dans l'OCDE.

Mais, **certains pays ont connu des augmentations beaucoup plus fortes que d'autres.**

ÉVOLUTION DE LA PAUVRETÉ MONÉTAIRE DANS QUELQUES PAYS



Source : OCDE

Les Etats-Unis ont un taux de pauvreté sensiblement plus élevé qu'en moyenne dans l'OCDE ou que les pays européens.

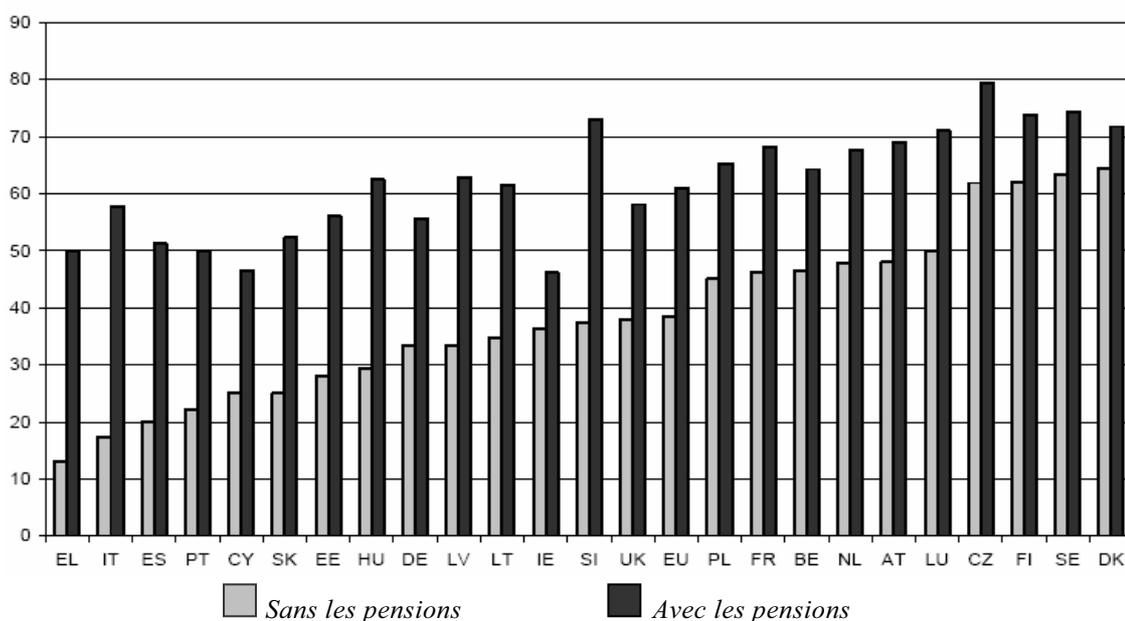
Les taux de pauvreté varient beaucoup : ils sont nettement plus élevés en Allemagne et en Italie qu'en France, au Royaume-Uni ou en Hongrie.

Par ailleurs, **les évolutions sont divergentes.**

Comme pour les inégalités, **l'Allemagne est un des pays où le taux de pauvreté a augmenté avec une particulière ampleur au cours de ces dernières années.**

Ainsi que pour les inégalités, **l'effet des transferts publics nets sur le taux de pauvreté illustre l'impact des interventions collectives sur la composante la plus manifeste des inégalités.**

**L'IMPACT DES TRANSFERTS SOCIAUX
(AVEC OU SANS LES PENSIONS SUR LE RISQUE DE PAUVRETÉ)
EN 2003 (EN POURCENTAGE DE RÉDUCTION DU RISQUE DE PAUVRETÉ)**



Source : *Rapport conjoint sur la protection sociale et l'inclusion sociale. 2006. Commission européenne*

Dans tous les pays, les transferts sociaux nets réduisent le risque de pauvreté, mais c'est dans des proportions inégales, comme le rappelle le rapport précité qui indiquait :

Si on ne considère que l'effet des transferts sociaux hors pensions, les pays peuvent être rangés en **quatre groupes dans l'ordre décroissant de la réduction du risque de pauvreté** qu'ils exercent :

- les **pays scandinaves** (Finlande, Suède, Danemark) avec un abattement de plus de 60 % du risque de pauvreté ;

- les pays où cet abattement se situe entre 40 et 50 % comme la **France**, la **Belgique**, les **Pays-Bas**, l'**Autriche** ou le **Luxembourg** ;

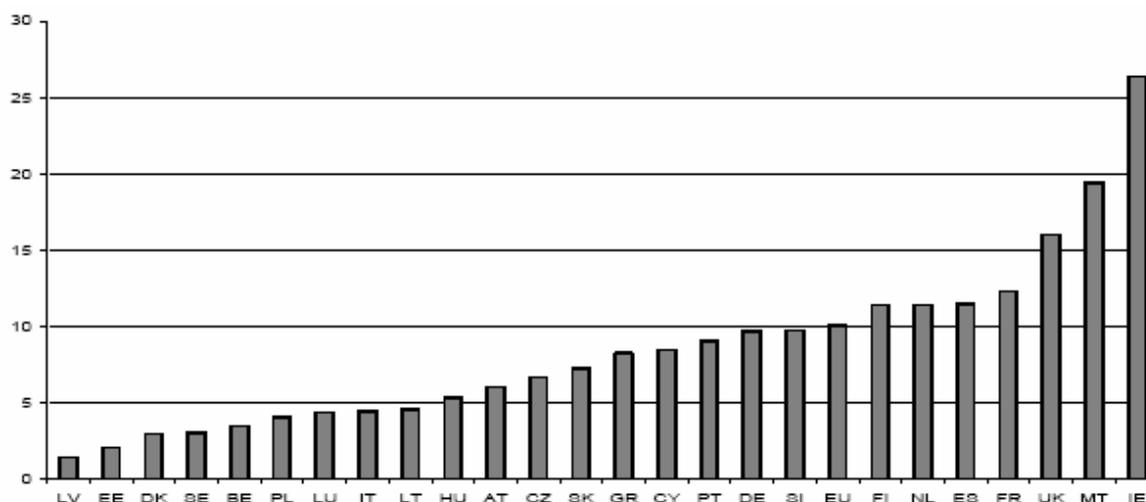
- les pays où le risque de pauvreté n'est réduit qu'entre un tiers et 40 %, qui sont **autour de la moyenne pour l'Union européenne** (à 25 pays) : le **Royaume-Uni**, les pays baltes et l'**Allemagne** ;

- enfin, **les pays** où la diminution du risque de pauvreté attribuable aux transferts sociaux est **très au-dessous de la moyenne** de l'Union européenne : le **Portugal**, l'**Espagne**, l'**Italie**.

Cette **hiérarchie est parallèle** (sauf pour la République Tchèque) à celle du niveau atteint par les transferts sociaux ici considérés. »

En revanche, il n'y a **pas de corrélation nette entre le classement** des pays effectué selon cet indicateur et celui réalisé en fonction de la **part des dépenses sociales versées sous conditions de ressources** dans le total des dépenses sociales.

LE POURCENTAGE DES TRANSFERTS SOCIAUX SOUS CONDITIONS DE RESSOURCES
EN 2003 (PART DANS LE TOTAL DES TRANSFERTS SOCIAUX)



Source : *Rapport conjoint sur la protection sociale et l'inclusion sociale. 2006. Commission européenne.*

En moyenne, le pourcentage des transferts sociaux versés sous conditions de ressources est d'ailleurs bas dans l'Union européenne (10 % du total). L'Irlande occupe une position singulière de ce point de vue et la France comme le Royaume-Uni sont un peu plus « sélectifs » que les autres pays.

Mais, si elle a sans doute un impact, la concentration des transferts sociaux n'exerce pas un effet discriminant entre pays sous l'angle de l'incidence de la redistribution sociale sur le risque de pauvreté.

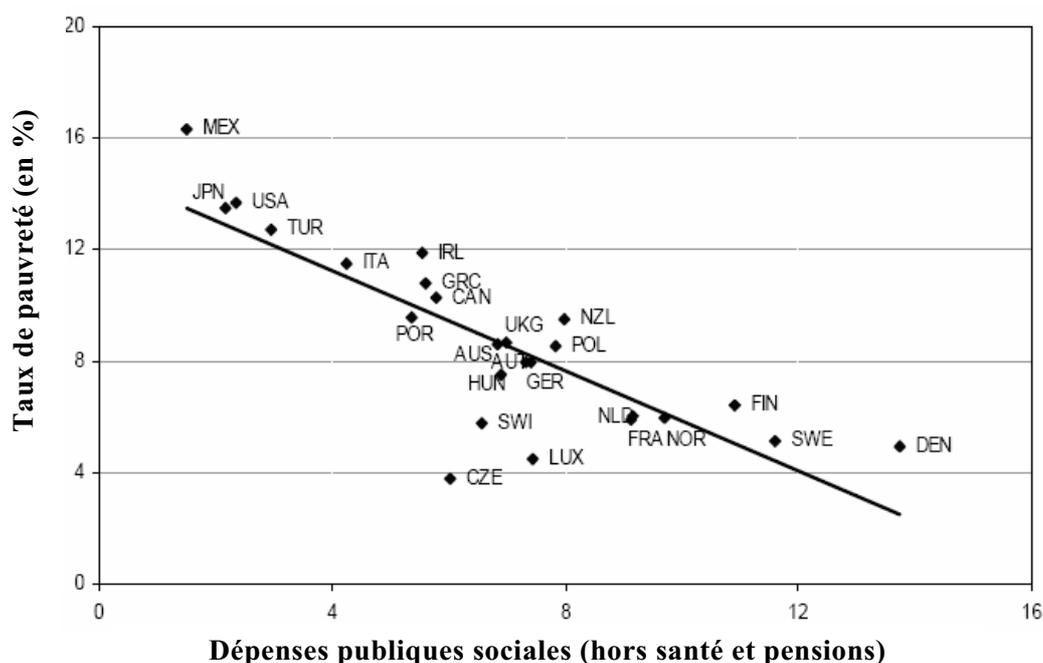
Les pays dans lesquels la conditionnalité est quasi-absente (le Danemark, la Suède) sont les pays où le risque de pauvreté est le plus allégé par les transferts sociaux. A l'inverse, le Royaume-Uni où le niveau relatif des transferts sociaux sous conditions de ressources est élevé n'est pas particulièrement performant en ce domaine.

Dans les faits, **le niveau absolu des transferts sociaux exerce un effet décisif et, dans les pays où celui-ci est faible, malgré le « ciblage » qui est alors souvent mis en œuvre, les transferts sociaux ne contribuent que médiocrement à réduire le risque de pauvreté.**

Ces observations qui portent sur les bénéfices sociaux nets des prélèvements supportés par les ménages peuvent être étendues au cas où seules sont prises en compte les dépenses publiques sociales.

TAUX DE PAUVRETÉ DES PERSONNES EN ÂGE DE TRAVAILLER ET DÉPENSES PUBLIQUES SOCIALES – 2000

(en points de PIB)



Note : Les dépenses publiques sociales ici prises en compte sont les dépenses publiques sociales hors santé et pensions. La pauvreté est définie relativement au seuil de la moitié du revenu disponible médian des ménages corrigé de leur composition.

Source : OCDE

Les pays situés le plus à gauche du graphique sont ceux dans lesquels le niveau des dépenses publiques sociales est relativement modéré. Les pays situés en haut du graphique sont ceux où le taux de pauvreté est relativement élevé. Il existe une forte corrélation de ce point de vue puisque les pays les plus à gauche du graphique sont aussi les pays où le taux de pauvreté est le plus important.

Inversement, de façon générale, les pays où le niveau des dépenses publiques sociales est le plus élevé sont aussi ceux où la proportion des pauvres est relativement faible.

*

* *

Vos rapporteurs souhaitent que l'Europe adopte des objectifs précis et contraignants de cantonnement des inégalités et de lutte contre la pauvreté.

La question des inégalités n'est pas une question simple. Certaines inégalités correspondant à l'efficacité économique ou à des prises de risques sont à la fois justifiées économiquement et équitables ; d'autres résultant de l'exploitation de rentes ou de situations acquises ne le sont pas.

Même quand elles apparaissent recevables, les inégalités peuvent être excessives et indésirables par leurs conséquences.

Ainsi, à supposer même que la concentration de 20 % du PIB par 1 % des ménages américains résulte de leur productivité ou des risques assumés par ces ménages, une telle concentration de richesse modifie profondément les termes du fonctionnement social et économique du pays. Par exemple, la mobilité sociale qui est une idée structurante aux Etats-Unis paraît peu compatible avec le phénomène évoqué.

Pour l'Europe, qui affiche dans ses valeurs son attachement à un modèle alternatif, il est nécessaire qu'elle trouve sa voie et explicite une norme d'inégalités maximales.

La lutte contre la **pauvreté** pose moins de problèmes conceptuels. L'Europe a fait un choix, qui peut toujours être discuté mais qu'on peut admettre, d'appréhender la pauvreté dans les cadres nationaux et de se référer principalement à un concept relatif.

Ce qui jusqu'à présent n'est qu'un vague engagement doit devenir un objectif solennel, précis et contraignant.

Ce changement de statut de la lutte contre la pauvreté n'est pas une remise en cause du principe de subsidiarité : chaque Etat pourra emprunter le chemin choisi par lui. C'en est au contraire la pleine mise en œuvre.

L'expérience montre que sans engagement européen fort, les réalisations de l'Europe contre la pauvreté sont en décalage avec les principes qu'elle pose.

Ce constat s'explique aisément si l'on veut bien considérer que comme tout bien public, la réduction de la pauvreté a un coût que sans coordination aucun Etat ne peut assumer seul sans inconvénients (fuite des capitaux, pertes de compétitivité relative).

Outre l'amélioration des performances de l'Europe en termes de résorption des inégalités et de lutte contre la pauvreté, on peut attendre de l'adoption d'un programme social européen en ce domaine des bénéfices économiques attachés à une croissance plus forte et plus équilibrée dans une Europe où il deviendrait moins facile de s'engager dans des politiques non coopératives.

EXAMEN EN DÉLÉGATION

Au cours de sa réunion du **mercredi 8 avril 2009**, tenue sous la présidence de **M. Joël Bourdin, président**, la délégation pour la planification a procédé à l'**examen du rapport d'information** de **MM. Joël Bourdin et Yvon Collin**, sur la **coordination des politiques économiques en Europe**.

M. Joël Bourdin, rapporteur, a d'abord rappelé que la délégation avait adopté en décembre 2007 un rapport sur la coordination des politiques économiques en Europe intitulé : « Le malaise avant la crise ? » et annoncé un second rapport tendant à formuler des propositions concrètes pour dissiper ce malaise.

Ce nouveau rapport, qu'il a établi avec M. Yvon Collin, confirme le diagnostic et propose des voies de résolution des déséquilibres européens alors dénoncés.

Pourquoi s'intéresser à l'Europe alors qu'on affirme si souvent que la crise est d'origine américaine ? Il y a à cela deux réponses : en premier lieu, les déséquilibres majeurs qui ont conduit à la crise sont précisément les déséquilibres dont l'existence en Europe avait été identifiée ; en second lieu, l'Europe représente une puissance économique de premier plan et un ensemble politiquement, économiquement et financièrement intégré de sorte qu'elle a la possibilité d'agir, même seule, et la responsabilité de le faire.

Le rapport comporte quatre chapitres et autant de grandes recommandations :

- le premier chapitre montre comment le système économique européen qui s'est instauré depuis dix ans engendre des déséquilibres sans valeur ajoutée pour l'Europe et insoutenables dans la durée ;

- le deuxième chapitre est consacré au problème du partage des richesses en Europe, qui apparaît central à la fois pour la stabilité du régime de croissance économique et pour la stabilité financière ;

- le troisième chapitre est dédié à cette dernière question à travers une analyse des effets de la surveillance des positions budgétaires des Etats telle qu'elle est conduite dans l'Union européenne ; dans la configuration qui a prévalu jusqu'à présent, et qui ne paraît remise en cause pour le moment que dans certaines de ses caractéristiques, il y a les germes d'une série de déséquilibres graves pour l'Europe ;

- enfin, le dernier chapitre est consacré à un problème essentiel pour l'Europe, celui du niveau d'inégalité et de pauvreté qu'elle entend accepter.

En préambule, il faut rappeler que la coordination des politiques économiques est de longue date reconnue comme un impératif dans une union

économique et monétaire. Un économiste canadien, M. Robert Mundell, en a fait la théorie. S'il a pris parti en faveur de l'adoption de l'euro, c'est en assortissant cette prise de position d'une condition essentielle : que les Etats de la zone euro partagent une même façon de voir les problèmes économiques ; en bref, qu'il y ait un consensus entre eux sur les politiques économiques. D'ailleurs, la coordination des politiques économiques est consacrée par les traités européens comme un engagement réciproque des Etats. On peut ajouter, en se référant à la théorie des jeux, que la coordination est indispensable pour optimiser les choix économiques. La théorie des jeux a des prolongements très pratiques : elle explique que, sans coordination, les risques de protectionnisme sont immenses ainsi que ceux de voir les Etats s'engager dans des stratégies « perdants-perdants », autant de problèmes concrets pour l'Europe.

M. Joël Bourdin, rapporteur, a alors indiqué que le système économique européen est un système sous-optimal et qui recèle des déséquilibres tels qu'il est insoutenable à terme. Deux stratégies économiques sont particulièrement problématiques : les stratégies de désinflation compétitive et les stratégies inflationnistes.

Ni l'une ni l'autre n'assure aux pays qui les choisissent un régime de croissance à la fois forte et équilibrée, et leur confrontation affecte le système européen d'une instabilité économique et financière potentiellement explosive.

De la désinflation compétitive, l'Allemagne a donné ces dernières années l'exemple le plus abouti. La compétitivité de ce pays avait certes été très dégradée par la réunification, mais, ce n'est pas seulement à ce besoin d'ajustement que l'Allemagne a souhaité répondre. En fait, l'Allemagne semble avoir obéi à une analyse d'adaptation à la mondialisation dans la perspective d'un pays vieillissant. Sa stratégie économique vise à surpasser ses concurrents occidentaux par des avantages de compétitivité. Pour ce faire, l'Allemagne a d'abord pleinement inscrit ses processus de production dans la nouvelle division internationale du travail, notamment en délocalisant et en externalisant ses productions à l'étranger dans les pays à bas coûts. Elle a, en outre, décidé de réduire drastiquement ses coûts salariaux relatifs.

D'autres pays, au contraire, se sont montrés insouciants de connaître une inflation supérieure à celle de leurs partenaires et aux 2 % d'inflation définis par la Banque centrale européenne (BCE) comme cible de la stabilité des prix. L'Espagne, la Grèce, le Portugal et l'Irlande entrent dans cette catégorie. Dans ces pays, les salaires nominaux ont augmenté à un rythme très élevé. En contrepartie, les coûts salariaux unitaires ont eux aussi crû sur un rythme rapide car les gains salariaux ont souvent dépassé les gains de productivité.

Cependant, l'importance de l'inflation a rogné les gains de pouvoir d'achat. Dans la plupart de ces pays, on a certes observé une forte croissance économique apparente mais, cette croissance a été assise sur le recours à

l'endettement, rendu d'autant plus attrayant que l'inflation réduisait les charges des agents endettés.

Au demeurant, a précisé le rapporteur, c'est de façon générale que l'Europe a connu un essor considérable de l'endettement privé, bien au-delà de ce qu'impliquaient les perspectives de croissance du revenu. Il est facile de crier haro sur la dette aujourd'hui mais il faut être plus nuancé : dans certains pays, l'endettement était au départ particulièrement bas et une partie de la croissance de la dette a témoigné d'une amélioration structurelle du fonctionnement du système bancaire dans des pays enregistrant un retard en ce domaine.

Néanmoins, des excès ont été commis, particulièrement dans certains pays européens.

Il en est résulté, outre un endettement croissant des agents privés, la constitution de bulles et l'excroissance de certains secteurs économiques dans différents pays : la construction en Espagne ; le secteur financier au Royaume-Uni.

Les émergents de l'Europe (Pologne, Hongrie, Pays baltes, République tchèque...), ont été submergés par l'octroi de crédits, souvent en devises, par des banques généralement étrangères.

La croissance de ces pays s'est faite dans la dépendance à l'endettement et aux investisseurs étrangers. Or, comme ils n'appartiennent pas à la zone euro, ces deux éléments posent des problèmes redoutables dans un contexte où leurs déficits commerciaux sont immenses, leurs besoins de capitaux considérables et les bailleurs de fonds de plus en plus rares.

M. Joël Bourdin, rapporteur, a conclu en soulignant que le système européen est marqué par la confrontation de régimes de croissance divergents et non soutenables. La croissance européenne risque donc d'être à la fois faible et difficilement soutenable.

L'Allemagne, qui est pourtant « tirée » par les autres pays européens, a connu une croissance inférieure à la moyenne de la zone. De leur côté, les pays inflationnistes n'arrivent pas à distribuer du pouvoir d'achat à leurs populations.

La désinflation compétitive freine la croissance des autres pays ; l'inflation augmente les taux d'intérêt pour l'ensemble de la zone y compris les pays vertueux, autrement dit, chacun nuit aux autres sans gains pour personne.

L'explosion des déséquilibres des transactions courantes est d'autant plus redoutable que, sans coordination des politiques économiques, la seule issue est soit de les « laisser filer », avec des incidences insupportables économiquement et financièrement, soit de copier le pays le plus désinflationniste, l'Allemagne, avec pour effet de brider la croissance en Europe.

En bref, il existe au cœur de l'Europe des problèmes exactement identiques à ceux qui existent dans le monde avec les excédents de la Chine et les déficits des États-Unis. Par contraste, la France dispose du régime de croissance le moins porteur de déséquilibres.

Il faut ainsi changer la donne européenne en harmonisant les régimes de croissance des pays de sorte que les pays divergents acceptent d'adopter des stratégies économiques plus soutenables et plus ambitieuses.

M. Yvon Collin, rapporteur, a alors souligné qu'un des éléments fondamentaux des équilibres économiques est le partage des richesses, qu'on appréhende usuellement à partir d'un indicateur de partage de la valeur ajoutée entre les salaires et les profits. Cet indicateur est très imparfait puisque la valeur ajoutée correspond à la richesse issue de la production alors que la richesse – la création de valeur – comprend également l'ensemble des éléments financiers notamment les plus-values, dont l'importance est grandissante dans l'économie financiarisée et mondialisée d'aujourd'hui.

Même quand on ne tient pas compte des ces éléments financiers, la baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée reste forte. Depuis le point haut du milieu des années 70, la chute atteint 12 points de PIB en Europe. Il faut sans doute nuancer ce constat pour tenir compte de certaines évolutions structurelles mais, dans un autre sens, la prise en compte des gains financiers ferait ressortir une baisse encore plus importante.

Dans ce panorama d'ensemble, il faut faire ressortir des éléments de différenciation entre pays, en particulier pour les années correspondant à l'adoption de l'euro. On relève deux situations : dans les pays qui ont fait le choix de la désinflation compétitive, ou, au contraire, dans les pays qui n'ont pas su maîtriser leur inflation, le partage de la valeur ajoutée aux dépens des salariés a été particulièrement net ; dans les pays où ce partage s'est à peu près stabilisé, ce processus a été rendu possible par l'adoption de politiques au terme desquelles les salaires ont évolué parallèlement aux progrès de productivité du travail.

Il existe un lien très étroit entre les modalités du partage de la valeur ajoutée et les déséquilibres économiques et financiers qui prévalent en Europe.

Sur le plan économique, il est généralement admis que le partage de la valeur ajoutée doit être stable dans le temps sauf modifications du régime de croissance. La baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée en Europe, et, inversement, la hausse de la part des profits contredisent cette approche théorique.

Pourquoi en a-t-il été ainsi ? Le rapport avance l'hypothèse que cela a été le résultat combiné de la mondialisation et de la financiarisation des économies européennes. Ces deux processus ont affaibli le pouvoir de négociation des salariés et, plus largement d'ailleurs, des ménages européens. La mondialisation a plus particulièrement touché les non-qualifiés dont précisément les salaires ont le plus baissé relativement. La financiarisation a

permis aux détenteurs d'actifs d'élever le niveau de leurs exigences de retour financier. Pour satisfaire ces exigences financières, il a fallu augmenter le rendement économique du capital et donc réduire la part revenant aux salariés, d'autant plus que la croissance réelle était morose. S'est ajouté à ce mécanisme le jeu de l'effet de levier d'endettement qui, à son tour, a entraîné une baisse de la part des salaires dans les richesses créées.

Certains pays, plus « mondialisés » ou plus financiarisés, ont été plus touchés que les autres et, par ailleurs, il faut tenir compte des politiques fiscales et budgétaires, qui ont été différenciées. Ainsi, le Royaume Uni, par une politique budgétaire plus redistributive, a, dans une certaine mesure, limité la baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée, à un faible niveau relatif il est vrai. Il en a été de même pour la France. Mais, d'autres pays européens ont connu des évolutions plus radicales notamment l'Allemagne, l'Espagne et l'Italie, situation moins acceptable que pour la Grèce ou les petits pays européens en retard de développement, qui avaient besoin d'accumuler des investissements.

M. Yvon Collin, rapporteur, a alors abordé la question de la soutenabilité de ces évolutions. Il a indiqué qu'elles ne semblent pas cohérentes avec l'idée que le travail devait être au centre des politiques européennes. Par ailleurs, elles pourraient se comprendre si la croissance avait été plus riche en capital en Europe, ce qui n'a pas été le cas : tant le capital matériel (l'investissement productif) que le capital humain (l'éducation, la formation, la recherche) ont décliné. En fait, à travers l'épargne, ce sont les plus-values financières qui, en lien notamment avec les investissements à l'étranger, de portefeuille ou de prise d'intérêt, ont profité de la hausse de la part des profits en Europe.

Ces évolutions posent un problème pour la croissance économique : comment équilibrer un régime de croissance où la rentabilité du capital est de moins en moins issue de la demande ?

La réponse semble tenir dans la nécessité d'augmenter constamment les excédents extérieurs ou l'endettement afin de dégager de ressources et des plus-values financières, ce qui ramène aux problèmes de soutenabilité posés par de tels enchaînements.

Ainsi, le partage de la valeur ajoutée doit devenir un élément essentiel du nouveau pilotage des politiques économiques en Europe. A défaut, les déséquilibres ne cesseront d'y croître, sans même évoquer l'impossibilité dans laquelle se trouveraient encore durablement les pays européens, dans le régime actuel, d'augmenter leur croissance potentielle, ce qui est, a rappelé le rapporteur, l'objectif principal de la Stratégie de Lisbonne.

M. Yvon Collin, rapporteur, a alors observé que, du partage de la valeur ajoutée, dépendait la résolution du problème des inégalités en Europe et notamment de celui de la pauvreté.

Il existe une Europe sociale qui affirme parmi ses valeurs le progrès social, la cohésion sociale, et la justice sociale. Pourtant, l'Europe n'entend pas promouvoir un modèle social spécifique. Le domaine social est par excellence celui de la subsidiarité. L'Europe sociale fonctionne dans le cadre de la méthode ouverte de coordination qui est plus une confrontation de bonnes pratiques, un échange d'expériences, qu'autre chose. Le suivi des progrès réalisés dans ce domaine est, par ailleurs, assuré par un examen régulier d'une série d'indicateurs statistiques parmi lesquels figurent des indicateurs d'inégalités et de pauvreté.

Cette situation n'est pas satisfaisante. L'Europe de la lutte contre la pauvreté ne peut se contenter d'être une Europe des statistiques. En effet, l'Europe n'échappe pas à la montée des inégalités observée dans l'ensemble des pays occidentaux, pas plus qu'à celle de la pauvreté.

Toutefois, tous les pays n'ont pas les mêmes résultats en ce domaine. Les inégalités et la pauvreté ont particulièrement augmenté dans des pays comme l'Allemagne ou l'Italie. Elles sont stabilisées en France et ont été réduites, en partant d'un point haut, au Royaume-Uni.

Les facteurs d'évolution en ce domaine sont multiples mais on peut en retenir trois principaux : les revenus du travail sont de plus en plus inégalitaires ; les revenus financiers sont croissants et partagés très inégalement ; et les effets des systèmes redistributifs s'atténuent.

En bref, les inégalités et la pauvreté sont tributaires des conditions du partage de la valeur ajoutée, de la répartition des revenus salariaux entre les salariés et des systèmes d'intervention publique qui sont en retrait sensible dans certains pays, du fait de la logique du pacte de stabilité et de croissance et des politiques de compétitivité qui y sont pratiquées.

Il est délicat de fixer une norme d'égalité car les objectifs sociaux doivent tenir compte de considérations économiques – la rémunération du travail en fonction de son efficacité ou la prise de risque financier, par exemple – et de considérations d'équité. Mais, on ne peut prétendre poursuivre un objectif de justice sociale et de croissance forte et équilibrée sans agir en ce domaine.

De même, il est contestable de laisser complètement libres les Etats au regard de ces objectifs. Autant il est naturel que chacun agisse selon les moyens qui lui semblent appropriés, autant laisser libres les Etats de poursuivre leurs propres objectifs, revient à les inciter à n'agir que mollement. Car la poursuite d'objectifs de lutte contre les inégalités et la pauvreté a un coût dans une Europe intégrée où les capitaux et les hommes sont libres de se déplacer. Atteindre un niveau donné de réduction des inégalités et de la pauvreté, c'est produire un bien public ; cela demande des moyens et, dans un univers concurrentiel et de liberté des flux internationaux, cela expose à des fuites de capitaux et à des pertes de compétitivité, quels que soient les gains de long terme qu'on puisse en attendre.

A défaut de promouvoir un modèle positif, l'Europe semble avoir tourné le dos au modèle américain, selon lequel 1 % de la population bénéficie de 20 % des richesses créées. Toutefois, si elle ne se donne pas de règles solennelles de lutte contre la pauvreté et les excès d'inégalités, elle se dirigera vers ce modèle avec les conséquences économiques tragiques constatées aujourd'hui et la rigidification sociale qui l'accompagne.

Le rapport propose ainsi que l'Europe se fixe des objectifs précis et « sanctionnables » en la matière, par exemple dans le cadre de « grandes orientations des politiques sociales de l'Union européenne », encore à inventer.

L'Europe doit prendre au sérieux ses valeurs. Et, alors qu'on s'interroge sur le devenir des classes moyennes, il serait regrettable qu'on ne réduise pas cette cause première de leurs difficultés qu'est la concentration des richesses.

M. Joël Bourdin, rapporteur, a indiqué que le rapport concluait à la nécessité que cette fondation de l'Europe sociale aille de pair avec une refondation de la surveillance financière en Europe.

En focalisant son attention sur les positions budgétaires des Etats, la surveillance financière en Europe est passée à côté de son sujet : on voyait le danger dans le camp des Etats, il était dans le secteur privé. Il convient également de prêter attention aux défauts intrinsèques de la surveillance des positions budgétaires. Ceux-ci tiennent à un manque de réalisme économique et financier.

Manque de réalisme économique avec, d'abord, un oubli de la question, pourtant capitale, de la soutenabilité des régimes de croissance qui font l'environnement des situations financières des Etats, et des effets des différentes stratégies non coopératives à l'œuvre dans l'Union sur les déficits des pays coopératifs. Les dérapages des déficits publics des Etats, que la supervision institutionnelle européenne jugeait pourtant disposer de finances publiques solides, les décisions contestables prises par la Commission au début de l'année dans le cadre de la procédure de déficit excessif et l'absence de réglementation des concurrences fiscales témoignent de ces défauts, qu'il faut corriger.

Manque de réalisme financier aussi. Les dettes publiques, objet de la surveillance, sont des dettes brutes, sans considération des contreparties financées. Des pays disposant de capacités de financement nationales sont sermonnés pour leurs déficits publics quand des pays en besoin de financement ne le sont pas. On laisse se développer des opérations financières sans utilité pour les capacités productives des économies, comme les rachats de leurs propres actions par les entreprises ou la constitution d'actifs à l'étranger, au seul motif qu'elles proviennent du secteur privé, alors qu'une variation minimum du déficit public est lourdement stigmatisée : au cours des 8 dernières années, la dette publique a reculé de 7,8 points de PIB dans la zone euro, les dettes privées s'étant envolées de 40 points.

Il faut donc fonder une Europe de la stabilité financière, ce qui implique de poursuivre le chemin ouvert au G-20 de Londres afin que, le système européen de Banques centrales ayant failli dans sa mission, des organes compétents soient mis en place autour de nouvelles règles financières et bancaires. Mais il faut aussi réorganiser la surveillance des positions budgétaires des Etats. Celle-ci doit pleinement tenir compte de la soutenabilité des régimes de croissance. Elle doit aussi compter avec la question de la solidarité entre Etats, que ce soit pour apprécier ce que doivent les déséquilibres des finances publiques de chacun aux politiques des partenaires ou pour remédier à des chocs imprévisibles. Elle doit être adaptée pour tenir compte de la qualité des finances publiques vue sous l'angle de leur soutenabilité financière mais aussi de l'efficacité économique et sociale des interventions publiques, celle-ci pouvant utilement être appréciée au regard des objectifs posés dans le domaine de la lutte contre la pauvreté et les inégalités. La concurrence fiscale doit être encadrée.

Un large débat s'est alors ouvert.

M. Joseph Kergueris ayant souligné les difficultés à agir seul pour modifier le partage de la valeur ajoutée, **M. Yvon Collin** a déclaré partager ce point de vue. Il a souligné que l'objet du rapport était de rappeler l'importance des enjeux de la coordination des politiques économiques en Europe. Il a souhaité qu'après le G-20, l'Europe réunisse son G-27 pour mettre en place un cadre de politiques enfin coopératives.

M. Joël Bourdin, rapporteur, a renchéri en faisant valoir que, si l'Europe était un géant économique c'était aussi un « géant aux pieds d'argile », car trop de pays y ont adopté des politiques intrinsèquement insoutenables et nuisibles pour l'ensemble.

M. Bernard Angels a déploré le malaise au sein du couple franco-allemand, soulignant la divergence de la stratégie choisie par l'Allemagne depuis le tournant des années 2000. Il a observé que les hésitations de chacun face à la crise témoignaient d'un réflexe non-coopératif consistant à rechercher les « bénéfiques du passager clandestin », c'est-à-dire à se laisser « tirer » par les partenaires en faisant le minimum d'effort.

Il a rappelé les conclusions du rapport récemment adopté par la délégation sur le contenu en importations de la consommation des ménages, tendant à la mise en œuvre de relances économiques concertées.

Enfin, il a souligné que le rééquilibrage du partage de la valeur ajoutée dans l'ensemble des pays européens atténuerait considérablement la nécessité d'augmenter les déficits publics pour contrecarrer la récession.

M. Jean-François Mayet, ayant souligné que l'Europe abritait des pays plus ou moins vertueux, **M. Yvon Collin, rapporteur**, a appelé à ne pas confondre la vertu économique et l'austérité rampante imposée aux salariés. Il a ajouté qu'il ne lui semblait guère vertueux pour un grand pays d'adopter une

stratégie économique analogue à celle d'un « pays rentier », d'autant que ce choix n'était pas sans peser gravement sur ses partenaires.

M. Joël Bourdin, rapporteur, a ajouté que l'exemple japonais montrait les risques auxquels s'expose un grand pays qui conçoit une stratégie le conduisant à une dépendance toujours plus grande à l'égard de l'extérieur. Le ralentissement de la croissance mondiale, les désordres monétaires, et les crises financières sont à tout moment susceptibles de rogner des années de déflation salariale.

La délégation a alors donné un avis favorable unanime à la **publication du rapport d'information** sur la **coordination des politiques économiques en Europe (Tome II)**, de **MM. Joël Bourdin et Yvon Collin, rapporteurs**.

ANNEXES

ANNEXE N° 1 : PRINCIPALES CONCLUSIONS DU PREMIER RAPPORT DE VOTRE DÉLÉGATION⁴⁴

➤ **Premier constat** : la coordination des politiques économiques est un **engagement international solennel**, élément à part entière de l'équilibre sur lequel repose la construction européenne.

Elle est inscrite dans le Traité fondateur qui stipule que « *les Etats membres considèrent leurs politiques économiques comme une **question d'intérêt commun** et les **coordonnent** au sein du Conseil* ».

➤ **Deuxième constat** : cet **engagement est pertinent** car, contrairement à ce que suggèrent certains travaux, la coordination des politiques économiques en Europe est non seulement nécessaire mais encore profitable.

- La thèse de l'inutilité de la coordination des politiques économiques s'accompagne souvent de celle de la nocivité de cette coordination. Elles reposent, principalement, toutes deux, sur des fondements théoriques que ne valident pas les travaux empiriques.

Elles amalgament arguments pseudo-techniques (les anticipations rationnelles des agents ôtent toute efficacité aux politiques budgétaires...) et visions « hobbesiennes » d'un Etat toujours prompt à se faire Léviathan (l'école du Public Choice...) pour construire des « modèles » où les politiques économiques sont au mieux inefficaces, au pire régressives. Dans ces conditions, les interdépendances économiques et financières entre Etats européens, que certaines études vont jusqu'à nier, ne sauraient être gouvernées. La seule coordination qui vaille est une coordination *a minima* dont l'essentiel du propos est d'**encadrer les politiques économiques** afin que celles-ci ne perturbent pas les différents marchés, des biens, du travail, du capital (les marchés financiers) et de la monnaie (les marchés des changes, le marché monétaire).

Cette approche exerce **une influence très forte** sur les modalités d'organisation de l'Europe économique dont le pacte de stabilité et de croissance témoigne dans le domaine budgétaire, ainsi que dans le domaine de l'économie réelle, les différentes recommandations visant à instaurer un cadre de croissance néo-classique (il s'agit globalement de la série des recommandations qui prônent la déréglementation du marché du travail – la flexibilité – du marché des biens – la mise en concurrence de toutes les

⁴⁴ Rapport d'information de MM. Joël Bourdin et Yvon Collin, au nom de la délégation du Sénat pour la planification, n° 113 (2007-2008) : « *La coordination des politiques économiques en Europe : le malaise avant la crise ?* ».

productions – des marchés financiers – jugés responsables par essence et capables de s'autoréguler –). Quand des nuances sont introduites dans ce paradigme, ce qui est en partie le cas avec la stratégie de Lisbonne et, à un niveau plus global, avec l'édiction même du principe de coordination des politiques économiques, elles ne sont secondées par aucune procédure susceptible de leur conférer un prolongement pratique véritable.

- Pourtant, la **coordination des politiques économiques en Europe est nécessaire et serait profitable.**

La coordination des politiques économiques est nécessaire car l'incoordination crée des antagonismes, en incitant à des comportements de « passager clandestin ». Sans coordination, un pays peut par exemple compter sur la demande domestique de ses partenaires pour développer sa production en amplifiant ses gains par la contention de sa propre demande, ou encore, négliger, du moins un temps, son inflation, sûr que les efforts des partenaires maintiendront les taux d'intérêt communs dans une zone monétaire unique à un bas niveau.

La coordination est aussi **profitable** : elle permet d'**optimiser l'efficacité de l'action publique et, avant cela même, de la rendre possible.** Sans coordination des politiques économiques, dans des économies ouvertes les unes aux autres, les risques d'une politique économique expansive solitaire sont grands car les partenaires peuvent en capter les bénéfices ou exploiter ses coûts transitoires. Dès lors, les incitations à agir sont altérées et la coordination est nécessaire pour lever les barrières à l'action publique.

En outre, les moyens à mobiliser pour atteindre un même objectif sont beaucoup plus faibles quand les politiques économiques sont coopératives.

➤ **Troisième constat** : malgré un engagement politique fort et pertinent en valeur de la coordination des politiques économiques, **les Etats européens, loin d'avoir mis en œuvre des politiques économiques coordonnées, ont conduit des politiques économiques antagonistes.**

- S'agissant de la **politique budgétaire**, son utilisation à **des fins conjoncturelles** est restée purement nationale et les pays confrontés à des chocs communs ont adopté des **réactions différentes qui en ont minoré l'efficacité.**

Dans le même domaine budgétaire, les **différences structurelles** sont encore plus marquantes.

A travers un focus sur la comparaison franco-allemande, le rapport mettait d'abord en évidence un mouvement de ciseaux concernant le niveau relatif des dépenses publiques avec son corrélat, le taux des prélèvements obligatoires.

Élargissant le propos, il montrait encore que des **phénomènes de concurrence fiscale** étaient à l'œuvre dans l'Union européenne. La structure des prélèvements obligatoires en est influencée : des pays captent des recettes fiscales très supérieures en proportion au poids relatif de l'activité économique qui est le leur, l'imposition du capital est en Europe en baisse sensible et plus légère qu'aux Etats-Unis, des réaménagements de fiscalité ont été entrepris pour pénaliser les exportations des partenaires...

- S'agissant du **partage de la valeur ajoutée**, la divergence, là aussi, est notable. Les coûts salariaux unitaires révèlent dans leur évolution trois « modèles » : celui (allemand et autrichien) de **désinflation compétitive** ; celui (italien et espagnol) de déformation du partage de la valeur ajoutée au profit des salariés ; un modèle, français notamment, plus équilibré.

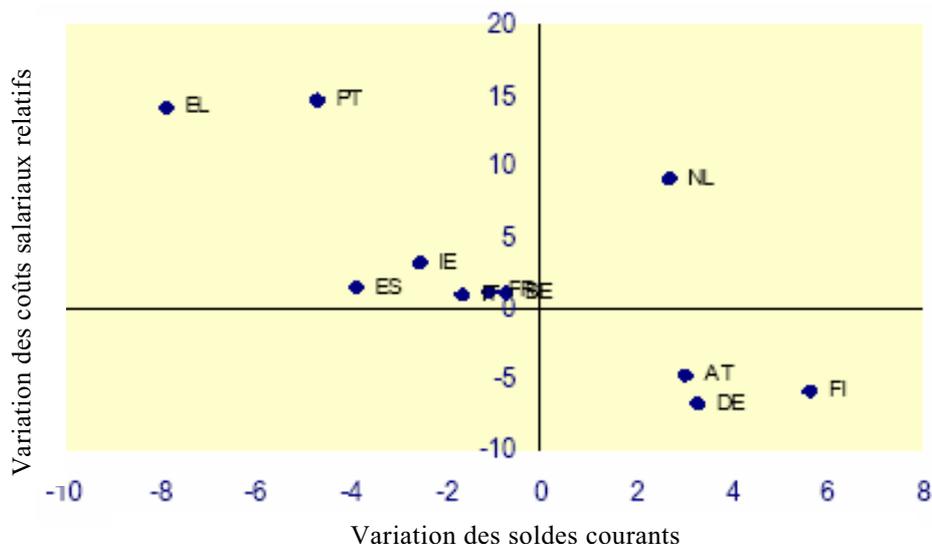
➤ Quatrième constat : l'Europe accumule des déséquilibres.

Dans les conditions de concurrence des choix macroéconomiques, la compétitivité-prix des pays européens se déforme et les différentiels de dynamique des croissances de la demande domestique – qui sont liées à ces configurations hétérogènes – ajoutent à ce premier facteur pour entraîner le creusement des déséquilibres commerciaux entre pays européens.

L'Allemagne, l'Autriche, la Finlande et les Pays-Bas ont accumulé des excédents commerciaux tandis que les autres pays ont subi une dégradation de leurs positions commerciales internationales.

Ce **phénomène est étroitement corrélé avec les variations des coûts salariaux unitaires** ainsi que le montre le graphique suivant.

CORRÉLATION ENTRE LES COÛTS SALARIAUX UNITAIRES ET LES VARIATIONS DES SOLDES COURANTS ENTRE LA PÉRIODE 1991-1998 ET LA PÉRIODE 1999-2006



Source : Commission européenne.

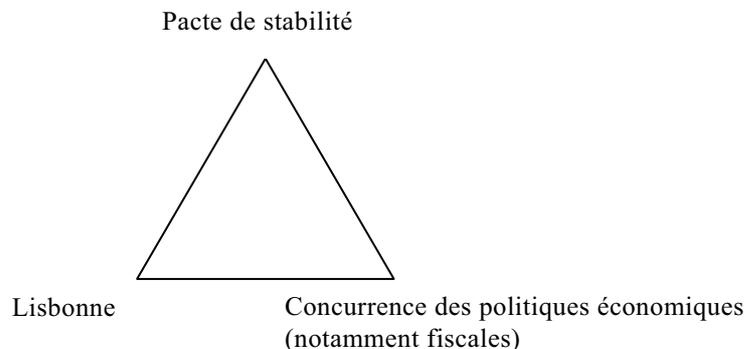
Hormis les Pays-Bas qui ont augmenté leur excédent courant alors que les coûts salariaux unitaires y étaient croissants, la corrélation est forte entre les deux variables pour les deux raisons mentionnées.

Au total, il existe en Europe certains Etats qui se laissent tirer par d'autres alors même que les niveaux relatifs de développement en Europe impliqueraient plutôt la situation inverse.

➤ Pour finir, le rapport mentionnait les inquiétudes que l'antagonisme des politiques économiques en Europe conduisait à nourrir.

Pour décrire la **situation actuelle de l'Europe**, on peut évoquer un **triangle d'incompatibilité**.

TRIANGLE D'INCOMPATIBILITÉ EUROPÉEN



Source : CEPII

Dans le cadre de l'euro, le pacte de stabilité contraint à renoncer aux déficits structurels, objectif en soi contestable et dont l'atteinte devient totalement illusoire en cas de généralisation des politiques non-coopératives, notamment de concurrence fiscale, tout en **faisant obstacle aux objectifs de la stratégie de Lisbonne**, avec lesquelles les politiques économiques européennes antagonistes entrent, elles-mêmes, directement en conflit, par leur esprit et leurs incidences pratiques.

L'angle le plus faible du triangle est assurément la stratégie de Lisbonne, qui est **pourtant le seul projet économique européen**. Ni la monnaie unique, l'euro, qui est un instrument essentiel, mais qui n'est qu'un instrument, ni la concurrence ne sont de vraies politiques économiques puisqu'elles ne comportent en elles-mêmes aucun objectif économique.

Au total, **le défaut de coordination des politiques économiques en Europe**, qui se résout en une « coordination de fait », en dégénéralant en **politiques économiques antagonistes**, est **source de problèmes qui ne sont pas seulement de court terme et conjoncturels** mais, encore, au-delà des **problèmes structurels**.

De ce dernier point de vue, le rapport estimait que :

- l'euro pouvait être menacé ;
- et que l'objectif d'élévation de la croissance potentielle en Europe (la « Stratégie de Lisbonne ») était relégué au rang de simple rhétorique.

ANNEXE N° 2 :
PROPOSITIONS DES SERVICES
DE LA COMMISSION EUROPÉENNE⁴⁵ POUR APPROFONDIR
LA SURVEILLANCE MACROÉCONOMIQUE

La Commission rappelle que la coordination des politiques économiques en Europe est nécessitée par les effets sur les partenaires des déséquilibres macroéconomiques nationaux.

Elle évoque deux situations où ceux-ci sont particulièrement problématiques :

- les surchauffes inflationnistes ;
- à l'inverse, les épisodes d'ajustements compétitifs prononcés et durables qui peuvent occasionner chez les partenaires une sous-utilisation des capacités.

La Commission souligne que la coordination est d'autant plus nécessaire dans une union monétaire que les pays sont privés du recours à la politique monétaire ou à la politique de change pour corriger les déséquilibres.

En outre, l'intégration financière peut favoriser des comportements économiques insoutenables tandis que la spécialisation internationale au sein de la zone peut augmenter les risques de chocs asymétriques.

Au total, la coordination doit éviter la mise en œuvre de politiques économiques consistant à reporter les ajustements sur les voisins ou pouvant handicaper les politiques communes de l'Union européenne ou, plus largement, à remettre en cause l'ouverture des marchés.

Après avoir rappelé les procédures de coordination existantes, soit :

- les grandes orientations des politiques économiques (GOPE) ;
- la procédure d'examen des programmes de stabilité à moyen terme prévue dans le cadre de la surveillance des positions budgétaires ;
- l'implication particulière de l'Eurogroupe dans le cadre de cette procédure, en amont des décisions du Conseil des ministres de l'Economie et des finances de l'Union européenne (ECOFIN) ;
- l'examen par l'Eurogroupe des « lignes directrices intégrées » prévues pour la conduite des politiques structurelles.

⁴⁵ Extraites de « EMU@10 – Succès et défis après 10 ans d'Union économique et monétaire ». 2008. ici nommés « Commission » pour simplification ».

La Commission suggère d'approfondir la coordination des politiques macroéconomiques en recourant à la « pression des pairs » dans le cadre de ces procédures, en encourageant en outre les débats nationaux.

Elle propose de progresser dans les directions suivantes :

- approfondir les diagnostics communs sur des questions économiques fondamentales et sur l'effet des politiques sur ceux-ci ;
- développer des outils de diagnostic et des indicateurs communs pour évaluer les situations économiques ;
- concevoir des orientations de politique économique ;
- mettre en place un cadre de surveillance des politiques incluant des échanges d'information en amont.

La Commission s'inspirant des codes de conduite adoptés pour appliquer la discipline budgétaire en Europe, suggère que de tels codes puissent intervenir dans le domaine des politiques économiques sur chacun des sujets importants.

Rappelant sa proposition que, dans le domaine budgétaire, un semestre soit chaque année consacré à envisager, au niveau de l'Union européenne, les politiques nationales, le second étant consacré aux procédures nationales, elle applique cette proposition aux politiques macroéconomiques.

Sur le fond, la Commission appelle à un **renforcement de la surveillance des situations de compétitivité des pays et des risques macro-financiers** (crédit, valeur des actifs, mouvements de capitaux financiers...). Elle souhaite poursuivre la recherche d'un consensus sur une approche opérationnelle de ces variables (compétitivité et tendances financières) afin d'aboutir à des lignes directrices et à la surveillance de leur application.

En ce sens, elle propose que soient élaborés plusieurs indicateurs portant sur :

- les taux de change réels ;
- les coûts du travail ;
- les marchés financiers, de crédit, des actifs...

Puis, elle suggère de **définir des standards** pour chaque indicateur afin de procéder à l'évaluation des situations nationales et de **développer l'information sur les politiques ayant des effets sur la compétitivité des pays, tout particulièrement dans le domaine fiscal.**

ANNEXE N° 3 : LES DÉTERMINANTS THÉORIQUES DU PARTAGE DE LA VALEUR AJOUTÉE⁴⁶

I. LES EFFETS DE COURT TERME

A court terme, la conjoncture peut exercer des effets sur le **partage de la valeur ajoutée**. En cas de récession ou de reprise conjoncturelle de l'activité, **l'emploi s'adapte avec retard au cycle de la production**. Dans un premier temps, le taux de croissance du PIB et la part des rémunérations dans la valeur ajoutée évoluent en sens contraire, effet qu'on appelle « cycle de productivité » (*cf.* graphique et tableau suivants).

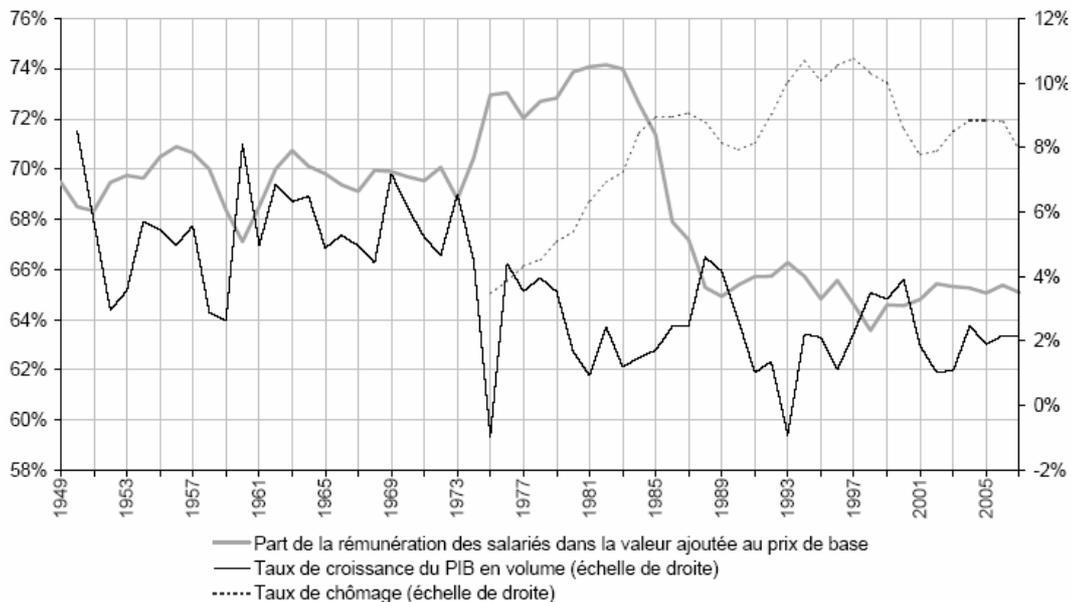
Toutefois, au cours des quelques trimestres qui suivent, l'emploi s'adapte à la conjoncture et amoindrit l'effet initialement observé sur le partage de la valeur ajoutée⁴⁷. Ainsi, en phase d'accélération de la croissance, la part des salaires dans la valeur ajoutée rejoint progressivement son niveau initial.

Cette fluctuation de l'emploi peut influencer le partage de la valeur ajoutée par d'autres mécanismes. Par exemple, une conjoncture durablement déprimée peut entraîner une hausse durable du taux de chômage et peser structurellement par ce biais sur la formation des salaires, ce qui vient abaisser la part de la rémunération du travail dans la valeur ajoutée. Cet argument conjoncturel a souvent été invoqué pour expliquer que le partage de la valeur ajoutée dans les années 1990 ait été plus défavorable aux salariés que celui qui prévalait avant le premier choc pétrolier (*cf.* Malinvaud 1998 qui retient cette explication comme « la plus convaincante »).

⁴⁶ D'après Pierre-Alain Pionnier : « Le partage de la valeur ajoutée en France : 1949-2007 ». OCDE. Groupe de travail sur la Comptabilité nationale.

⁴⁷ Une modélisation récente du lien entre l'emploi et la conjoncture en France fait apparaître que les trois quarts de l'effet sur l'emploi d'un choc conjoncturel est visible au bout d'un an (*cf.* Bourquard et al. 2005).

INFLUENCE DE LA CONJONCTURE SUR LE PARTAGE DE LA VALEUR AJOUTÉE



Les résultats présentés dans le tableau suivant font apparaître que la corrélation la plus importante est celle qui existe entre l'évolution du taux de croissance du PIB et l'évolution contemporaine de la part de la rémunération du travail dans la valeur ajoutée. Cette corrélation s'élève à -0,45 sur l'ensemble de la période (1951-2007) et à -0,34 sur les sous-périodes antérieures (1951-1973) et postérieures (1976-2007) au premier choc pétrolier. S'agissant du chômage, la corrélation avec l'évolution de la part salariale est plus importante en variation qu'en niveau (ce qui implique que l'augmentation ou la diminution du taux de chômage comptent plus que son niveau) et elle est maximale après une ou deux années.

**CORRÉLATION EMPIRIQUE ENTRE L'ÉVOLUTION DU PARTAGE
DE LA VALEUR AJOUTÉE, DU TAUX DE CROISSANCE DU PIB ET DU CHÔMAGE,
EN NIVEAU ET EN VARIATION**

	Corrélation instantanée avec l'évolution de la part de la rémunération du travail	Corrélation avec l'évolution de la part de la rémunération du travail retardée d'un an	Corrélation [...] retardée de 2 ans	Corrélation [...] retardée de 3 ans
Évolution du taux de croissance du PIB (1951-2007)	- 0,45	- 0,06	0,26	- 0,06
Évolution du taux de croissance du PIB (1951-1973)	- 0,34	0,20	0,27	0,03
Évolution du taux de croissance du PIB (1976-2007)	- 0,34	- 0,22	0,20	- 0,04
Niveau du taux de chômage (1976-2007)	- 0,22	- 0,21	- 0,18	0,01
Évolution du taux de chômage (1976-2007)	0,06	- 0,34	- 0,36	- 0,18

II. UNE INFLUENCE DE LA RÉMUNÉRATION DES FACTEURS

La variation de la rémunération relative des facteurs de production pourrait influencer le partage de la valeur ajoutée. Mais le constat d'une relative stabilité du partage de la valeur ajoutée a conduit généralement les économistes à utiliser une fonction de production, de type Cobb-Douglas, pour modéliser la croissance économique à long terme, choix qui écarte cet effet.

En effet, cette fonction de production est caractérisée par une **élasticité de substitution unitaire entre le capital et le travail** et cette hypothèse implique que le partage de la valeur ajoutée reste inchangé lorsque le prix d'un facteur de production augmente, du fait de mécanismes économiques qui jouent en sens contraire.

Soit, en effet, une hausse du coût du travail se produit :

- dans un sens, un effet direct et immédiat (l'augmentation des salaires) qui tend à accroître la masse salariale ;
- en sens contraire, un effet de substitution du capital au travail (à niveau de production donné) défavorable à l'emploi et à la masse salariale.

En somme, interviendraient dans le fonctionnement de l'économie des mécanismes typiquement « classiques » de variation du volume des facteurs de production en fonction de leurs prix. Quand le prix d'un facteur augmente, sa quantité diminue, laissant inchangée la répartition des revenus entre les facteurs de production mais pas nécessairement la dynamique de la croissance.

Toutefois, le constat d'instabilité du partage de la valeur ajoutée peut logiquement conduire à imaginer que la fonction de production à élasticité unitaire de substitution entre capital et travail, en cas de variation de la rémunération relative du coût de ces facteurs, doit être abandonnée.

Dans des fonctions de production alternatives, l'élasticité n'est plus unitaire si bien que la diminution (hausse) du coût relatif d'un facteur n'entraîne pas une augmentation (réduction) à due proportion de la quantité de ce facteur employée dans le processus de production, compensant ses effets sur la part du revenu attribuée à chaque facteur de production.

Avec de telles modélisations de la croissance économique, l'effet sur ce partage dans la substitution du capital au travail (pour un niveau de production donnée) dépend de la valeur de l'élasticité de substitution :

- soit elle est forte, et alors une augmentation du coût relatif du travail se résout en une baisse importante de la part des salaires dans la valeur ajoutée, d'autant plus importante que le niveau relatif du coût du travail dans les coûts de production est faible ;

- soit elle est faible, et alors une augmentation du coût du travail conduit à court terme comme à long terme, à une hausse de la part des rémunérations dans la valeur ajoutée tandis qu'une élévation du coût du capital conduit à un phénomène de même ampleur, mais de sens opposé.

Ces conclusions théoriques ont souvent été invoquées pour expliquer les déformations du partage de la valeur ajoutée en France dans les années 1970 et 1980 : les revalorisations salariales de la deuxième moitié des années 1970 et de la première moitié des années 1980, accordées en fonction du rythme de croissance de la productivité qui prévalait durant les *Trente Glorieuses* (cf. Malinvaud 1986, Artus et Cohen 1998), n'auraient pas suffisamment réagi au ralentissement de la productivité globale des facteurs (PGF) à partir du premier choc pétrolier. Une appréciation du coût salarial par unité de travail efficace, donc une hausse de la part des rémunérations dans la valeur ajoutée s'en serait suivie, dans le contexte d'une élasticité de substitution inférieure à l'unité entre le travail et le capital.

Inversement, le rythme de croissance plus modéré des salaires à partir de la première moitié des années 1980, conjugué à la hausse importante des taux d'intérêt réels et du coût du capital, aurait ensuite, par un phénomène inverse, favorisé la baisse de la part des rémunérations dans la valeur ajoutée tout au long des années 1980 (cf. Fitoussi et Phelps 1986, Cotis et Rignols 1998, Prigent 1999).

III. ASPECTS TEMPORELS DE L'INFLUENCE DE LA RÉMUNÉRATION DES FACTEURS

L'évolution du coût relatif des facteurs peut n'avoir pas d'effets à court terme mais des effets retardés à moyen ou à long terme (Malinvaud 1998).

Caballero et Hammour (1998) insistent sur la différence de réaction de l'économie à un choc donné suivant l'horizon temporel que l'on considère.

A **court terme**, l'élasticité de substitution entre le travail et le capital est très faible et le facteur travail peut pleinement bénéficier de revalorisations salariales importantes (effet direct sur la masse salariale et le partage de la valeur ajoutée).

A plus **long terme**, lorsque l'effet de substitution devient sensible, la part de la rémunération du travail dans la valeur ajoutée baisse mécaniquement par rapport au niveau atteint à court terme.

S'il se produit dans le même temps une baisse des coûts salariaux par rapport à la productivité tendancielle et/ou une hausse du coût du capital, cette baisse mécanique du partage de la valeur ajoutée est accentuée mais on doit observer une inflexion du partage de la valeur ajoutée même sans une telle évolution du coût des facteurs.

La baisse de la part des rémunérations dans la valeur ajoutée dans les années 1980 pourrait donc s'analyser comme le résultat d'une substitution du capital au travail, conséquence de l'évolution trop dynamique du coût du travail dans les années 1970. Le retour du coût salarial par unité de travail efficace à son niveau d'avant le premier choc pétrolier et la hausse des taux d'intérêt réels dans les années 1980 seraient venus accentuer ce phénomène (*cf.* graphiques ci-dessous) mais seraient aussi annonciateurs d'un retournement à venir.

COÛT SALARIAL UNITAIRE DU TRAVAIL



RATIO DE L'EMPLOI (EN UNITÉS EFFICACES) SUR CAPITAL



Source : Blanchard 2005.

Si l'on accepte la logique de ce mécanisme de substitution entre facteurs de production, la hausse des taux d'intérêt dans les années 1980 et la première moitié des années 1990 aurait dû se traduire, avec retard, à partir de la seconde moitié des années 1990, par une hausse de la part de la rémunération du travail dans la valeur ajoutée du fait de la substitution du capital au travail. Or, **on n'observe aucun redressement notable de la part de la rémunération du travail depuis le milieu des années 1990 et le partage de la valeur ajoutée n'a pas retrouvé son équilibre d'avant le premier choc pétrolier.**

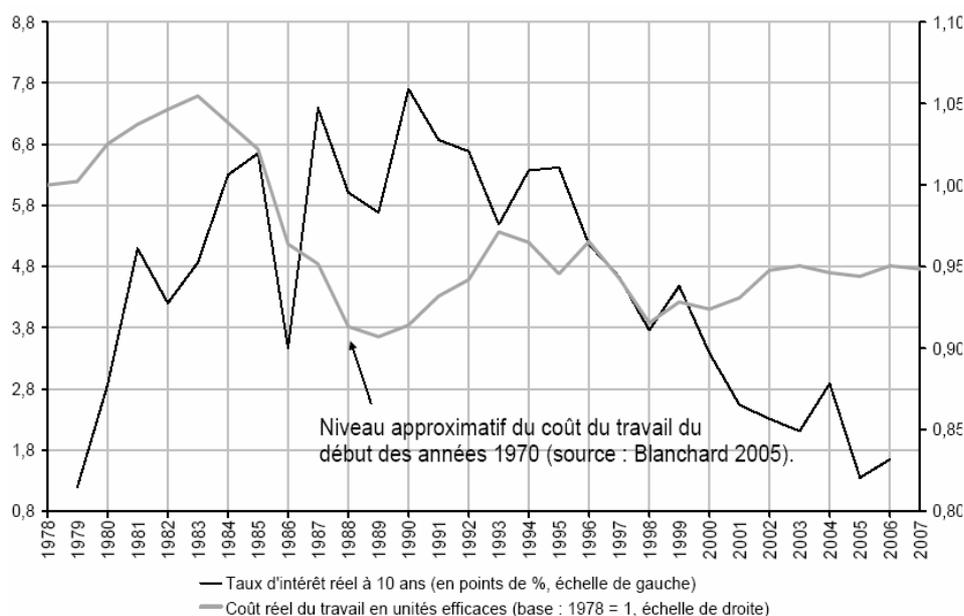
IV. ANALYSE DE LA SUBSTITUTION ENTRE LE CAPITAL ET LE TRAVAIL HORS EFFETS DES COÛTS RELATIFS DES FACTEURS

Confrontée à l'évolution effectivement observée du capital et de la main-d'œuvre, l'hypothèse d'une influence du coût des facteurs sur le partage de la valeur ajoutée pose problème (Blanchard, 1997 et 2005).

En effet, le coût réel du travail ajusté des gains de productivité a rejoint au début des années 1990 son niveau du début des années 1970 et s'en est peu écarté depuis. De même, les taux d'intérêt réels ne sont pas très différents, depuis la fin des années 1990, de ceux qui prévalaient avant le premier choc pétrolier.

Malgré cela, **le ratio de l'emploi en unités efficaces et le stock de capital s'est continûment dégradé au cours des années 1970 et 1980 avant de se stabiliser au début des années 1990.**

COÛT RÉEL DU TRAVAIL EN UNITÉS EFFICACES POUR LES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES (SNF) ET TAUX D'INTÉRÊT RÉEL À 10 ANS



Source : INSEE

La déformation de la combinaison productive (travail, capital) semble n'avoir plus réagi aux variations des coûts relatifs des facteurs de production.

**RATIO DE L'EMPLOI EN UNITÉS EFFICACES ET DU CAPITAL
POUR LES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES (SNF)
(BASE : 1978 = 1)**



Lecture : Le capital considéré correspond au volume d'actifs fixes (AN 11) des SNF, série disponible depuis 1978 dans les comptes de patrimoine publiés par l'Insee.

Depuis les années 1980, la baisse du rapport travail/capital, malgré la forte hausse des taux d'intérêt réels (donc probablement du coût du capital) a été importante. Mais, à partir du milieu des années 90, la hausse relative du coût du travail n'a pas empêché une relative stabilité du ratio de l'emploi en unités efficaces sur le stock de capital.

Trois types d'explications sont avancées pour rendre compte de l'évolution, *a priori* insuffisamment prononcée, du ratio capital / travail depuis le milieu des années 1990 :

- les taux d'intérêt de long terme ne seraient pas une bonne mesure du coût du capital (arguments portant sur le coût des facteurs) ;

- en raison de délais d'ajustement très importants, l'évolution du coût du capital aurait pu s'inverser avant même d'avoir pu produire ses effets (d'augmentation du volume relatif d'emplois) ;

- surtout, des **phénomènes exogènes auraient pu contribuer à l'évolution du ratio capital/travail** : Blanchard (1997) évoque, par exemple, un progrès technique biaisé en faveur du capital.

• Mais, comme il est peu probable que les pays d'Europe continentale aient pu bénéficier d'un progrès technique spécifique en faveur du capital que n'auraient pas connu les pays anglo-saxons, des **différences institutionnelles** entre ces deux groupes de pays ont souvent été invoquées pour rendre cette explication plus convaincante.

- Tous les pays ne sont pas caractérisés par la même élasticité de substitution entre le capital et le travail, ce qui expliquerait des réactions différentes à une même forme de progrès technique.

- Des **rigidités spécifiques sur le marché du travail** (telles que l'existence d'un salaire minimum plus élevé en France) que dans d'autres pays, pourraient entraîner une différenciation de l'ajustement des salaires et entraîner davantage de substitution en faveur du capital.

- Des **effets de recomposition structurelle de l'activité économique** pourraient être intervenus.

ANNEXE N° 4 :
LA STABILITÉ ET LA SURVEILLANCE FINANCIÈRES
VUES PAR LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)⁴⁸

L'une des principales missions de l'Eurosystème consiste à contribuer à la stabilité financière et ce, pour plusieurs raisons. Premièrement, en tant qu'émetteurs de monnaie, les banques centrales doivent surveiller la qualité des institutions financières qui constituent leurs contreparties pour la politique monétaire.

Deuxièmement, la stabilité du système financier est nécessaire à une transmission efficace de la politique monétaire. Troisièmement, les banques centrales sont les fournisseurs ultimes de moyens de règlement sûrs pour les transactions financières et de liquidité pour le système financier. Quatrièmement, la stabilité financière est également propice aux bonnes performances économiques. Depuis quelques décennies, le lien entre croissance économique et stabilité financière se resserre sous l'effet de la forte expansion du secteur financier par rapport à la sphère réelle. Ainsi, le risque que de profondes perturbations du processus d'intermédiation financière aient des répercussions macroéconomiques s'est accru.

Au cours des dix dernières années, l'Eurosystème a grandement contribué à la préservation de la stabilité financière dans la zone euro en poursuivant son objectif principal, le maintien de la stabilité des prix...

En outre, l'Eurosystème contribue de deux façons à la stabilité financière : d'une part, il favorise par diverses activités la stabilité du système financier de la zone euro et, d'autre part, il soutient les autorités nationales et communautaires compétentes dans leurs actions relatives à la stabilité financière.

De surcroît, l'Eurosystème est directement responsable de la surveillance des infrastructures de marché, en particulier les systèmes de paiement, ce qui participe également à la stabilité du système financier.

⁴⁸ *Bulletin mensuel du 10^e anniversaire de la BCE. BCE. Extraits.*

I. LA DÉFINITION DE LA STABILITÉ FINANCIÈRE SELON LA BCE

Il n'existe pas à ce jour de définition communément acceptée de la stabilité financière. Il est particulièrement difficile d'identifier avec une précision raisonnable un exemple d'instabilité financière, si ce n'est une crise financière évidente. Selon la définition utilisée par la BCE, la stabilité financière est une situation dans laquelle le système financier – qui englobe les intermédiaires, les marchés et les infrastructures de marché – est capable de résister aux chocs et de résorber les déséquilibres financiers.

II. LE RÔLE DU SEBC

Parvenir à la stabilité financière et la maintenir, incombe, en premier lieu, aux intervenants de marché, qui sont censés évaluer et gérer les risques avec efficacité et supporter les conséquences financières de leurs opérations. Cependant, ces intervenants ne tiennent pas compte des **risques systémiques** susceptibles de résulter de leurs activités. C'est pourquoi un cadre a été mis en place afin de prévenir et de gérer les crises financières potentielles, et d'éviter que des problèmes financiers ne menacent la stabilité globale du système financier et économique, tout en réduisant le plus possible les distorsions éventuelles des mécanismes de marché. Ce cadre porte sur **le suivi et l'évaluation réguliers de la stabilité financière, la réglementation et la supervision financières, la surveillance des infrastructures de marché**, ainsi que sur **un certain nombre de mesures de gestion des crises**.

III. LA CONTRIBUTION DU SEBC À LA STABILITÉ FINANCIÈRE

A. CADRE INSTITUTIONNEL

L'instauration de l'Union économique et monétaire (UEM) a introduit différents cadres institutionnels pour la politique monétaire et la stabilité financière au sein de la zone euro [...], les dispositifs visant à préserver la stabilité financière sont restés une compétence nationale.

De plus, contrairement à ce qui se passe dans plusieurs pays appartenant à l'Eurosystème, où les banques centrales sont chargées du contrôle prudentiel, ou y participent étroitement, les fonctions de banque centrale et de surveillance ont été séparées au sein de l'UEM, la BCE et l'Eurosystème n'ayant pas reçu de compétences directes en matière de contrôle.

Ce cadre institutionnel [...] a suscité un besoin de coopération étroite (i) au sein de l'Eurosystème, entre la BCE et les banques centrales nationales (BCN), afin de surveiller l'évolution des risques potentiels qui pèsent sur la stabilité financière et d'y remédier avec efficacité, et (ii) entre l'Eurosystème et les instances de contrôle nationales, afin de garantir une étroite coordination des fonctions de banque centrale et de supervision pour préserver la stabilité financière.

L'Eurosystème est épaulé dans sa mission de préservation de la stabilité financière par le Comité de la surveillance bancaire du SEBC (*Banking Supervision Committee* – BSC), créé par le Conseil des gouverneurs de la BCE en 1998. Ce comité se compose de membres de haut niveau de la BCE et des BCN de l'Eurosystème ainsi que de représentants des autorités de contrôle bancaire nationales des pays de l'Eurosystème dans lesquels le mandat de la BCN ne porte pas sur le contrôle bancaire. De plus, le BSC inclut les représentants de la banque centrale et des autorités de contrôle des pays de l'UE qui n'ont pas adopté la monnaie unique.

B. ENVIRONNEMENT DE MARCHÉ

Le rôle et les fonctions de la BCE et de l'Eurosystème en matière de stabilité financière ont évolué dans le contexte d'une intensification généralisée de l'intégration financière transfrontière et du caractère de plus en plus dynamique et complexe du système financier.

L'intégration financière renforce les possibilités de partage des risques et de diversification, et accroît la liquidité et la profondeur des marchés financiers, **contribuant ainsi à la résilience du système financier**. Cependant, **elle rend également ce dernier plus sensible aux perturbations d'origine ou de nature transfrontière. Il faut donc renforcer constamment le partage d'informations et la coopération transfrontières** entre banques centrales et autorités de contrôle, en particulier du fait du nombre croissant de grands groupes bancaires multinationaux que compte l'UE. De surcroît, la rapidité de l'innovation financière, associée à l'approfondissement de l'intégration financière, estompe la frontière entre les intermédiaires, les marchés et les infrastructures de marché, ainsi qu'entre leurs différents segments. Parmi les évolutions importantes à cet égard, citons la plus grande participation des banques aux marchés de capitaux (par exemple *via* la titrisation des prêts bancaires, les instruments de transfert du risque de crédit et les produits structurés complexes), l'importance grandissante des conglomérats financiers, le rôle croissant des banques commerciales dans la fourniture de services d'infrastructure et la présence accrue d'entités non réglementées sur les marchés financiers et les infrastructures de marché.

IV. PRINCIPALES RÉALISATIONS DE L'EUROSYSTÈME

A. SUIVI ET ÉVALUATION DE LA STABILITÉ FINANCIÈRE

La BCE considère que **la préservation de la stabilité financière comporte une importante dimension prospective** : les sources potentielles de risques ou de vulnérabilités (inefficiences dans l'allocation des moyens financiers, erreurs d'évaluation des prix ou mauvaise gestion des risques financiers) doivent être identifiées, dans la mesure du possible, avant qu'elles ne conduisent à des déséquilibres intenable et potentiellement dommageables au sein du système financier. Dans le même temps, il est utile d'essayer d'évaluer l'ampleur des faiblesses financières et leurs conséquences potentielles sur la stabilité globale du système financier, car cela permet, en particulier, de mieux cibler les actions des secteurs privé et public sur les risques les plus susceptibles de grever la stabilité financière.

Par conséquent, **l'Eurosystème procède régulièrement à un suivi et à une évaluation des sources possibles de risques et de vulnérabilités du système financier afin d'identifier assez tôt les déséquilibres naissants** et de définir les éléments qui permettront d'élaborer des mesures correctives ciblées, comme une intensification de la supervision financière ou de la surveillance des marchés.

Ainsi, **l'Eurosystème veille attentivement à la résilience du secteur bancaire**, qui joue un rôle crucial dans la conduite et la transmission de la politique monétaire, dans le système de paiement, et dans l'acheminement des fonds des épargnants vers les investisseurs. Dans le même temps, **cette analyse est complétée par une évaluation plus étendue**, prenant en compte les **autres composantes du système financier**, comme les marchés, les intermédiaires financiers non bancaires et les infrastructures, en raison de leur place croissante dans le système et de leurs relations étroites avec les banques. En outre, l'Eurosystème attache **une grande importance à une coopération poussée avec les autorités de contrôle en matière de surveillance de la stabilité financière, afin de combiner les approches macro et microprudentielles**.

Le BSC joue un rôle crucial à cet égard car il permet la mise en commun d'expertise concernant les fonctions de banque centrale et de contrôle.

Les activités de l'Eurosystème pour le suivi et l'évaluation de la stabilité financière reposent sur **trois piliers**.

Premièrement, en 2000, la BCE a lancé l'élaboration d'un cadre complet permettant d'évaluer les risques et vulnérabilités potentiels de l'ensemble du système financier de la zone euro. Cette évaluation vise à déterminer **la robustesse individuelle et collective des institutions, des marchés** et des infrastructures de la zone euro, à **identifier les principales sources de risque et de vulnérabilité** susceptibles de poser problème pour la

stabilité future du système financier et **à estimer la capacité de ce dernier à faire face à ces risques s'ils se concrétisent**. Depuis décembre 2004, les résultats de cette évaluation systématique sont présentés dans la *Revue de stabilité financière*, une publication semestrielle qui bénéficie de la contribution du BSC...

Deuxièmement, depuis 1999, le BSC réalise régulièrement des analyses macroprudentielles du secteur bancaire de l'UE, dont les résultats sont publiés chaque année depuis 2003 dans le rapport sur la stabilité du secteur bancaire de l'UE. En outre, le BSC passe régulièrement en revue les évolutions structurelles du secteur bancaire de l'UE qui sont importantes pour les banques centrales et les autorités de contrôle.

Troisièmement, la BCE et l'Eurosystème, ainsi que d'autres banques centrales de l'UE, sont également étroitement associés et participent activement aux travaux d'autres institutions et organismes qui surveillent la stabilité financière en Europe et dans le monde : au niveau de l'UE, ces instances apportent, en particulier, leur soutien au Comité économique et financier (CEF) qui examine deux fois par an les questions relatives à la stabilité financière dans sa formation chargée des questions de stabilité financière (Financial Stability Table – FST) depuis 2003 et qui est chargé de préparer les discussions du Conseil Ecofin sur ces questions ; au niveau mondial, la participation active aux activités de surveillance du Fonds monétaire international, du Forum sur la stabilité financière, du Comité sur le système financier mondial et de la Banque des règlements internationaux.

1. Des difficultés rencontrées...

Malgré ces avancées non négligeables, le cadre de surveillance et d'évaluation de la stabilité financière de l'Eurosystème a encore besoin d'être amélioré. L'Eurosystème, et les banques centrales et les autorités de contrôle du monde entier, doivent en effet élaborer des approches quantitatives améliorées pour identifier les risques qui pèsent sur la stabilité financière et évaluer l'incidence potentielle de leur matérialisation. La tâche est ardue car la quantification de l'objectif de stabilité n'a rien de simple et il est par essence extrêmement difficile d'élaborer un cadre analytique approprié, comportant les bons indicateurs, modèles et méthodes. De surcroît, la transformation continue et rapide du système financier ainsi que l'innovation financière compliquent encore ce travail. En particulier, la complexité de certains des nouveaux instruments financiers, la redistribution des risques entre les secteurs et l'opacité des transactions d'un nombre croissant d'institutions financières non bancaires rendent la modélisation du système financier ainsi que la surveillance et l'évaluation des risques nettement plus difficiles. Même si la tâche est colossale, force est de constater que des progrès significatifs ont été réalisés ces dernières années.

2. ... et des voies de les surmonter

La Revue de stabilité financière a peu à peu **gagné en profondeur analytique**, notamment pour ce qui est de **l'analyse des marchés et des institutions financières**. On a, par exemple, élaboré des méthodes de quantification de l'exposition des grands groupes bancaires complexes au risque de crédit des entreprises, créé divers indicateurs des autres risques auxquels les banques, les hedge funds et les sociétés d'assurance sont confrontés, et mis en place des indicateurs d'activité des marchés destinés à décrire les déséquilibres financiers potentiels. Par ailleurs, **des méthodes de conduite de simulations de crise macro sur le système financier de la zone euro ont également été développées**. Le principal objectif de ces exercices de simulation consiste à **évaluer les coûts économiques des effets potentiels des événements extrêmes ou des chocs de grande ampleur qui frappent le système financier**. *In fine*, ce cadre de simulations de crise permettra de quantifier et de classer les risques par ordre d'importance, mais aussi de surveiller et d'évaluer plus précisément la stabilité financière. En outre, une fois intégralement effectués, ces exercices de simulation pourraient permettre à l'Eurosystème d'améliorer la cohérence interne et, partant, la dimension prédictive de sa surveillance de la stabilité financière. Depuis quelques années, la BCE travaille étroitement avec le BSC afin d'identifier les méthodes qui permettent de renforcer, en particulier, la dimension transfrontière des simulations de crise, un aspect qui gagne en pertinence à mesure que l'intégration financière de la zone euro progresse et que les activités transfrontières des institutions financières s'intensifient [...].

V. RÉGLEMENTATION ET CONTRÔLE FINANCIERS

De peur que l'action du secteur privé ne parvienne pas à éviter la survenue de déséquilibres financiers, le cadre de réglementation et de contrôle de l'UE vise à promouvoir la sécurité et la solidité globales des institutions financières : les exigences prudentielles relatives aux fonds propres obligatoires, les meilleures pratiques de gestion du risque et la communication financière en constituent les principaux outils.

L'Eurosystème participe aussi activement à **l'élaboration du cadre institutionnel de l'UE pour la réglementation et la supervision financières**. Il apporte notamment tout son soutien au « **cadre Lamfalussy** » **pour la réglementation et la supervision financière**, qui vise à améliorer l'efficacité et la flexibilité du processus de prise de décision législatif de l'UE, et pour la cohérence du cadre de réglementation et de supervision entre les États membres. La BCE joue également un rôle actif dans le fonctionnement du

cadre Lamfalussy en tant qu'observateur des comités de niveau 2 dans le secteur bancaire et dans celui des valeurs mobilières et en tant que membre des comités de niveau 3 dans le secteur bancaire. Enfin, l'Eurosystème participe au suivi permanent du fonctionnement du cadre Lamfalussy.

En décembre 2007, le Conseil Ecofin a mené le premier examen complet de l'approche Lamfalussy dans les secteurs financiers [...]. Cet examen a souligné que le cadre Lamfalussy a permis d'importants progrès en termes d'efficacité et de transparence du processus législatif de l'UE et de renforcement de la cohérence du cadre de réglementation et de supervision.

Cependant, les résultats de la supervision doivent encore davantage converger entre les États membres. Il est par conséquent nécessaire d'améliorer le fonctionnement de l'approche Lamfalussy (i) en conférant aux instances de supervision nationales un mandat européen, (ii) en réduisant les options et pouvoirs discrétionnaires nationaux dans les règles de l'UE et en définissant des exigences de communication financière plus homogènes, (iii) en renforçant le rôle des comités Lamfalussy de niveau 3 dans la poursuite de la convergence et de la coopération en matière de supervision, et en accordant plus de pouvoirs aux collègues d'instances de contrôle dans la supervision des groupes transfrontières.

VI. GESTION DES CRISES FINANCIÈRES

Malgré de nettes améliorations dans la prévention des crises transfrontières, on ne peut exclure l'apparition de perturbations ayant des répercussions sur la stabilité financière transfrontière. La principale voie de recours reste une solution émanant du secteur privé. Si l'action de ce dernier ne suffisait pas à contenir la crise, on pourrait également envisager des actions publiques complémentaires. Cependant, cette éventuelle intervention reste à la discrétion du secteur public et repose sur le concept d'« ambiguïté constructive », visant à neutraliser le risque d'aléa moral.

Pour la gestion des crises, la répartition des responsabilités entre l'Eurosystème, les BCN, les autorités de contrôle et les ministères des Finances dépend de la nature de la crise : crise de liquidité ou de solvabilité.

Lors d'une crise générale de la liquidité, la BCE peut rétablir un fonctionnement ordonné du marché monétaire par des opérations sur la liquidité. En outre, les BCN peuvent procurer, temporairement et en échange d'une garantie suffisante, une facilité d'urgence (emergency liquidity assistance – ELA) à des établissements de crédit illiquides mais solvables.

Lors d'une crise de solvabilité, la responsabilité première pour la gestion et la résolution de la crise incombe aux ministères des Finances, qui décident de fournir ou non un appui financier, et aux instances de contrôle, qui peuvent prendre des mesures exceptionnelles afin de stabiliser l'établissement en difficulté ou décider d'en limiter l'activité.

Vu la nécessité d'une action très rapide et bien ciblée en cas de crise financière, une **interaction souple et efficace entre toutes les autorités compétentes** (banques centrales, autorités de contrôle et ministères des Finances) **est cruciale. Étant donné le grand nombre d'instances en jeu dans le contexte de l'UE, la tâche est lourde [...].**

Néanmoins, beaucoup d'efforts ont été déployés au cours de la dernière décennie pour renforcer les dispositifs communautaires de gestion des crises. L'Eurosystème intervient activement dans trois grands domaines : (i) la clarification du cadre législatif pour la gestion des crises, à savoir la directive de 2006 sur l'adéquation des fonds propres (CRD) et celle de 2002 relative aux conglomérats financiers (FCD), (ii) l'extension et l'amélioration continue des accords de coopération volontaire entre les autorités sous la forme de protocoles d'accord à l'échelle communautaire et (iii) des exercices de simulation des crises financières à la fois au niveau de l'UE et de l'Eurosystème en vue de renforcer les dispositifs législatifs et informels en place et de rehausser le niveau global de préparation à la résolution de crises.

Le renforcement des dispositifs de l'UE pour la gestion des crises financières a franchi une étape décisive en octobre 2007, lorsque le Conseil Ecofin a défini une feuille de route stratégique sur les dispositifs de stabilité financière de l'UE. Les principales composantes de cette feuille de route sont (i) l'adoption d'un ensemble de principes communs pour la gestion de toute crise financière transfrontière, ainsi que d'un cadre analytique commun pour l'évaluation des crises financières élaboré par le BSC (Comité de la surveillance bancaire) et le CECB (Comité européen des contrôleurs bancaires) ; ces mesures ont été formellement entérinées en avril 2008 par la signature d'un nouveau protocole d'accord par les ministères des Finances de l'UE, les gouverneurs des banques centrales et les contrôleurs bancaires ; (ii) le renforcement de ce cadre grâce à des accords spécifiques de coopération entre les autorités concernées.

Tableau I Principales fonctions de l'Eurosystème dans le domaine de la stabilité financière		
Domaine	Niveau	Principales activités de l'Eurosystème
Suivi et évaluation de la stabilité financière		
Évaluation du système financier de la zone euro	Zone euro	<i>Revue de stabilité financière</i> , publication semestrielle de la BCE
Analyse macroprudentielle du secteur bancaire de l'UE	UE	Rapport annuel de la BCE sur la stabilité du secteur bancaire de l'UE
Analyse structurelle du secteur bancaire de l'UE	UE	Rapport annuel de la BCE sur les structures bancaires de l'UE
Suivi de la stabilité financière de l'UE	UE	Contribution aux discussions du CEF-FST et du conseil Ecofin
Simulations de crise macro	UE/zone euro	Contribution à l'élaboration de simulations de crise macro pour l'ensemble du secteur
Réglementation et surveillance financières		
Stratégie globale de l'UE pour les services financiers	UE	Contribution au débat sur les politiques publiques (par exemple la stratégie de l'UE sur la politique des services financiers pour la période 2005-2010)
Actions législatives spécifiques	UE	Avis et contribution technique de la BCE (via les comités Lamfalussy de niveau 2 dans le secteur bancaire et celui des valeurs mobilières)
Cohérence de la mise en œuvre des règles de l'UE	UE	Contribution à l'élaboration de normes et de pratiques de supervision communes dans le secteur bancaire (via le comité Lamfalussy de niveau 3, le CEBS)
Renforcement du cadre de surveillance de l'UE	UE	Contribution au débat sur les politiques publiques (par exemple sur l'examen 2007 du cadre Lamfalussy)
Gestion des crises financières		
Renforcement du cadre législatif de l'UE	UE	Avis et contribution technique de la BCE (via les comités Lamfalussy de niveau 2)
Facilité d'urgence (ELA – <i>Emergency liquidity assistance</i>)	Zone euro	Évaluation par l'Eurosystème de la compatibilité des opérations d'ELA avec la politique monétaire, lors de leur mise en œuvre par les BCN
Évaluation systémique d'une crise financière	UE	Cadre analytique commun BSC-CEBS
Coopération entre banques centrales, ministères des Finances et autorités de contrôle de l'UE	UE	Contribution à l'élaboration des Protocoles d'accord en 2003, 2005 et 2008 Participation active à l'élaboration d'une stratégie globale de renforcement des mécanismes de stabilité financière de l'UE (par exemple concernant la feuille de route 2007 du conseil Ecofin) Participation à la conception et à la conduite d'exercices de simulation de crise dans l'UE
Préparation de l'Eurosystème à la survenue de crises financières	Zone euro	Exercices de simulation de crises financières de l'Eurosystème

Un grand nombre de mesures pour le renforcement des dispositifs de stabilité financière dans la zone euro et l'UE ont été adoptées ces dix dernières années [...].

Malgré des réalisations non négligeables, le cadre communautaire pour la stabilité financière continue d'évoluer et appelle de nouvelles améliorations pour suivre le rythme des progrès de l'intégration et de l'innovation financières.

Tout d'abord, s'agissant du suivi et de l'évaluation de la stabilité financière, il importe de toujours mieux comprendre le système financier, complexe et en rapide mutation et de participer activement à l'élaboration d'approches quantitatives améliorées. **Il conviendra notamment de concevoir des mesures permettant une analyse plus complète des interdépendances entre les sphères réelle et financière et de nouveaux progrès dans les techniques de simulation de crises macro.**

Deuxièmement, l'Eurosystème devra continuer d'être très présent dans la formulation de conseils de qualité au sujet des dispositifs de l'UE relatifs à la réglementation et à la supervision financières [...].

Troisièmement, il convient de maintenir la dynamique d'amélioration des dispositifs communautaires de gestion des crises [...].

Enfin, l'Eurosystème doit contribuer à **renforcer la coopération entre les banques centrales et les autorités de surveillance au sein de l'UE, notamment pour traiter les questions relatives aux grands groupes financiers transfrontières**. L'intensification du partage d'informations sur les évolutions majeures des activités et des profils de risque de ces groupes est nécessaire sur une base continue, mais aussi pour la gestion des situations de crise.

ANNEXE N° 5 : QUELQUES ÉLÉMENTS SUR LES INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS DE L'UNION EUROPÉENNE

I. L'ESSOR DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES INTERNATIONALES DES PAYS EUROPÉENS, QUELS ÉQUILIBRES ?

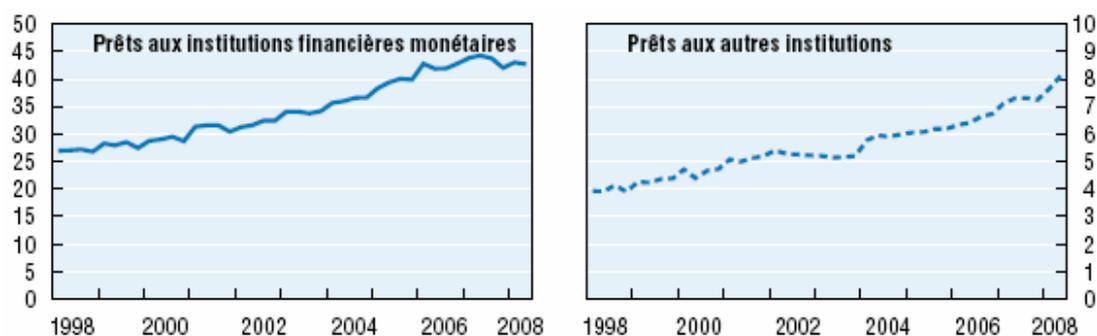
Alors même que les dettes publiques étaient strictement cantonnées dans le cadre des mécanismes de la discipline budgétaire européenne limitant la capacité d'investissement public, les emplois financiers des agents privés ont beaucoup augmenté, en lien avec la déformation du partage de la valeur ajoutée à l'avantage des profits, et grâce au recours du levier d'endettement.

Les emplois financiers peuvent prendre de nombreuses modalités : prêts, fusions-acquisitions, rachats de leurs propres actions par les entreprises pour améliorer leur attractivité financière, prises de participation, investissements directs à l'étranger...

Ainsi, sur fond de forte augmentation des prêts à l'économie, la part des prêts internationaux entre pays de la zone euro s'est beaucoup renforcée depuis dix ans.

PRÊTS TRANSFRONTALIERS CONSENTIS PAR LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES MONÉTAIRES DANS LA ZONE EURO

(Prêts dans l'UE en pourcentage du total des prêts)



Source : Banque centrale européenne

C'est aux investissements directs étrangers qu'on accorde ici quelques développements. A leur manière, ils témoignent en effet de l'essor de la mondialisation et des opérations financières dont on a montré le rôle dans le système économique résultant de la réduction en Europe de la part des salaires dans la valeur ajoutée⁴⁹.

Sous cet angle, il faut d'abord souligner que l'Union européenne a réalisé, en 2006, 34 % des flux internationaux de capitaux⁵⁰, soit davantage que les Etats-Unis, ce qui témoigne du haut degré d'insertion des acteurs économiques européens dans l'économie mondiale.

Pour l'année 2006, les pays de l'Europe à 27 ont réalisé 439,3 milliards d'euros d'investissements directs à l'étranger (hors Union européenne) dont près de la moitié (195,7 milliards) du fait du Royaume-Uni (129 milliards) et des Pays-Bas (66,8 milliards). L'Italie a été particulièrement active (43,7 milliards de sorties) devançant l'Allemagne (32,5 milliards), la Belgique (30,4 milliards), la Belgique (30,4 milliards) et la France (27,6 milliards). Ces six pays ont totalisé 75,2 % du total des investissements issus des 27.

Les flux d'investissements directs à l'étranger représentent une très forte proportion du PIB des pays de l'Union européenne.

⁴⁹ *Plutôt que les investissements directs à l'étranger, on aurait pu s'intéresser aux investissements de portefeuille – ils retracent les opérations d'achats de titres pour des quotités inférieures à 10 % du capital des entreprises – car ils sont structurellement beaucoup plus importants en volume.*

⁵⁰ *Hors flux intra-européens.*

INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER PAR DES RÉSIDENTS

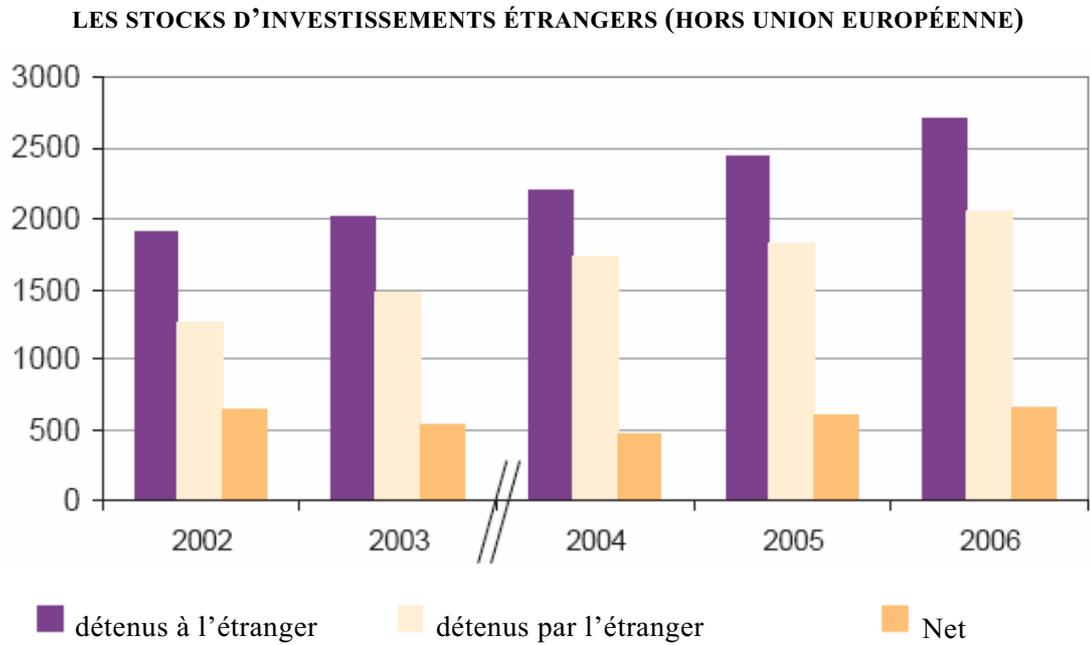
(en % du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
UE (27 pays)	-	-	-	-	-	-	-	-	1,3	2,2	2,7	3,9
UE (25 pays)	-	-	-	-	-	3,2	1,4	1,4	1,4	2,2	2,8	4,0
Belgique	-	-	-	-	-	-	4,9	12,4	9,5	8,7	12,7	11,4
Bulgarie	-	-	-	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	- 0,8	1,1	0,5	0,7
Rép. tchèque	-	0,0	0,2	0,3	0,1	0,3	0,3	0,2	0,9	- 0,0	1,0	0,8
Danemark	1,4	2,5	2,6	7,6	17,8	7,9	3,6	- 0,3	-	6,3	3,1	6,6
Allemagne	4,0	3,8	8,0	5,1	3,0	2,1	0,9	0,2	0,7	2,5	3,3	5,1
Estonie	-	2,7	0,1	1,5	1,1	3,3	1,8	1,6	2,2	5,0	6,7	7,5
Irlande	-	-	4,4	6,3	4,8	3,9	6,9	3,5	9,8	7,1	6,9	8,0
Grèce	-	-	-	-	1,7	0,5	-	-	0,4	0,6	1,6	1,7
Espagne	0,9	2,2	3,2	7,2	10,0	5,4	4,8	3,2	5,8	3,7	8,1	8,7
France	1,9	2,7	3,3	8,7	13,2	6,9	3,5	3,0	2,8	5,4	5,4	8,7
Italie	0,5	0,9	1,0	0,6	1,1	1,9	1,4	0,6	1,1	2,4	2,3	4,3
Chypre	-	0,3	0,7	1,9	1,9	2,6	4,9	4,3	4,4	3,3	4,8	5,6
Lettonie	-	0,1	0,8	0,0	0,1	0,2	0,0	0,4	0,8	0,8	0,9	1,2
Lituanie	-	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	1,2	1,3	1,0	1,5
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	557,3	341,8	245,9	331,4	260,2	497,4
Hongrie	-	-	-	0,5	1,2	0,7	0,4	1,9	1,1	2,0	16,7	30,9
Malte	-	0,5	0,4	1,1	0,7	0,6	- 0,1	11,0	0,1	- 0,3	0,5	0,4
Pays-Bas	7,6	7,5	9,6	14,0	19,6	12,6	7,3	8,2	4,8	20,6	9,6	3,7
Autriche	0,8	1,0	1,3	1,6	3,0	1,6	2,8	2,8	2,9	3,8	4,2	9,2
Pologne	-	0,0	0,2	0,0	0,0	- 0,0	0,1	0,1	0,4	1,1	2,6	1,1
Portugal	0,6	1,8	3,4	2,6	7,2	5,4	- 0,1	4,2	4,2	1,1	3,6	2,8
Roumanie	-	-	- 0,0	0,0	- 0,0	- 0,0	0,0	-	-	- 0,0	0,3	0,2
Slovénie	-	-	-	-	-	1,3	0,8	1,8	1,4	1,9	2,4	4,0
Slovaquie	-	-	-	-	0,1	0,3	0,0	0,7	- 0,1	0,3	0,9	0,5
Finlande	2,8	4,3	14,3	5,1	19,7	6,7	5,4	- 1,4	- 0,6	2,2	1,5	2,9
Suède	1,7	4,9	8,9	8,5	13,0	2,8	-	6,8	5,8	7,3	5,2	6,4
Royaume-Uni	2,8	4,5	8,4	13,4	15,8	4,0	3,1	3,3	4,1	3,5	3,5	9,8
Croatie	-	-	-	0,3	0,0	0,7	2,3	0,4	0,9	0,6	0,5	0,4
Turquie	-	-	-	-	-	-	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Islande	-	-	-	1,3	4,5	4,3	3,6	3,2	-	-	-	-
Norvège	3,7	3,4	1,3	3,3	5,1	0,1	2,3	2,0	1,8	7,0	5,5	3,2
Suisse	5,3	6,7	6,9	12,4	17,9	7,2	2,9	4,8	7,2	13,7	19,5	11,6
Etats-Unis	1,1	1,2	1,5	2,3	1,5	1,2	1,3	1,2	2,2	- 0,2	1,6	-
Japon	0,5	0,6	0,6	0,5	0,7	0,9	0,8	0,7	0,7	1,0	1,2	1,7

- : Non disponible

Source : Eurostat

Les **stocks d'investissements directs étrangers** détenus par les pays de l'Union européenne s'élèvent à plus de 2.700 milliards d'euros, en progression constante depuis 2002.



Source : *Les investissements directs étrangers de l'Union européenne. Eurostat 2008.*

STOCKS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS

(en % du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
UE (27 pays)	-	-	-	-	-	-	-	-	0,5	1,2	1,7	2,9
UE (25 pays)	-	-	-	-	-	1,5	1,3	1,2	0,5	1,2	1,7	2,9
Belgique	-	-	-	-	-	-	6,5	10,8	12,1	9,1	14,8	15,3
Bulgarie	-	4,8	4,2	5,9	7,9	5,1	3,9	10,5	13,8	14,4	23,8	22,6
Rép. tchèque	-	2,3	6,0	10,5	8,9	9,1	11,3	2,3	4,5	9,4	3,8	5,2
Danemark	0,4	1,6	3,7	6,6	22,3	6,0	2,8	- 1,2	-	5,0	1,0	3,8
Allemagne	0,5	1,1	2,2	2,6	10,4	1,4	2,7	1,3	- 0,4	1,5	1,9	1,6
Estonie	2,9	5,3	10,3	5,3	7,0	8,7	4,0	9,5	8,0	20,8	10,9	12,8
Irlande	-	-	10,1	19,2	27,4	9,2	23,7	14,5	- 5,7	-15,7	- 2,5	11,7
Grèce	-	-	-	-	0,9	1,2	-	-	0,9	0,3	2,0	0,6
Espagne	1,1	1,1	2,0	3,0	6,8	4,7	5,7	2,9	2,4	2,2	2,2	4,0
France	1,4	1,8	2,1	3,2	3,2	4,1	3,4	2,4	1,6	4,0	3,4	6,1
Italie	0,3	0,3	0,2	0,6	1,2	1,3	1,2	1,1	1,0	1,1	2,1	1,9
Chypre	-	6,1	3,6	8,3	9,2	9,8	10,1	6,7	6,9	7,0	10,0	10,1
Lettonie	-	8,4	5,3	5,2	5,3	1,6	2,7	2,7	4,6	4,4	8,3	8,3
Lituanie	-	3,5	8,3	4,5	3,3	3,7	5,1	1,0	3,4	4,0	6,0	5,2
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	510,1	308,3	231,4	309,0	294,2	373,7
Hongrie	-	-	-	4,2	3,4	7,4	4,5	2,5	4,4	7,0	17,7	34,1
Malte	-	2,2	7,0	21,0	16,0	7,3	-10,1	19,2	7,0	11,3	29,2	12,6
Pays-Bas	3,5	3,3	9,4	10,0	16,6	13,0	5,7	3,9	0,8	7,5	1,1	15,3
Autriche	1,9	1,3	2,1	1,4	4,6	3,1	0,2	2,8	1,3	3,7	2,5	8,0
Pologne	-	3,1	3,7	4,3	5,5	3,0	2,1	2,2	5,1	3,4	5,7	5,4
Portugal	1,1	2,1	2,6	1,0	5,9	5,4	1,4	4,6	1,1	2,1	5,8	2,5
Roumanie	-	-	4,8	2,9	2,8	2,9	2,5	3,7	8,5	6,5	9,2	5,9
Slovénie	-	-	-	-	-	1,3	3,9	3,6	2,1	2,3	1,6	3,4
Slovaquie	-	-	-	-	10,5	7,0	15,5	6,5	7,2	5,1	8,4	4,4
Finlande	0,9	1,7	9,3	3,5	7,2	3,0	5,9	2,0	1,5	2,4	2,7	4,6
Suède	1,8	4,2	7,4	23,7	8,2	5,3	-	1,6	3,3	2,8	5,9	2,8
Royaume-Uni	2,0	2,4	4,8	5,9	8,0	3,6	1,5	0,9	2,5	7,7	6,4	6,5
Croatie	-	-	-	6,8	5,4	6,4	4,2	6,4	2,8	4,5	7,8	9,0
Turquie	-	-	-	-	-	1,7	0,5	0,6	0,7	2,1	3,8	3,4
Islande	-	-	-	0,7	2,0	2,2	1,0	3,5	-	-	-	-
Norvège	2,5	2,6	2,7	4,2	4,2	1,4	0,1	1,6	1,2	0,6	2,0	1,3
Suisse	1,0	2,5	3,3	4,4	7,7	3,5	2,3	5,1	0,3	-0,3	7,9	11,5
Etats-Unis	1,1	1,2	2,0	3,1	3,2	1,6	0,7	0,5	1,2	0,8	1,3	-
Japon	0,0	0,1	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	-0,1	0,5

- : Non disponible

Source : Eurostat

Hors Union européenne, les pays européens ressortent comme particulièrement engagés dans la zone Amérique du Nord (les Etats-Unis représentant 35 % des actifs) et en Europe hors Union européenne (avec 14 % des actifs en Suisse). Ce dernier pays cumule autant d'investissements directs que l'Asie dans son ensemble.

Pour être complet, il faut mentionner que **20 % des investissements directs à l'étranger des pays de l'Union européenne sont détenus dans des « centres-offshore »** pour un montant évalué à 563,6 milliards d'euros, soit plus de quatre fois le niveau des investissements dans les pays ACP.

**STRUCTURE DES ACTIFS PAR PAYS HORS UNION EUROPÉENNE
(EN MILLIARDS D'EUROS ET EN %)**

	Stocks at end (EUR bn)			Share (%) in 2006
	2004	2005	2006	
Extra-EU-27	2 199.9	2 435.2	2 706.2	100%
Europe (non-EU)	406.5	509.5	619.8	23%
EFTA	297.7	352.3	376.8	14%
Switzerland	250.4	310.8	333.2	12%
Norway	45.	39.4	41.5	2%
Croatia	5.8	8.2	11.8	0%
Russia	21.6	33.3	52.2	2%
Turkey	13.7	23.3	33.	1%
Ukraine	1.8	7.7	.	.
Africa	110.2	119.2	125.1	5%
North African countries	23.	26.1	32.9	1%
Egypt	7.5	8.9	11.5	0%
Morocco	9.5	11.4	12.9	0%
Other African countries	87.2	93.1	92.1	3%
Nigeria	11.3	14.7	22.5	1%
Republic of South Africa	43.5	47.1	44.	2%
America	1 252.5	1 370.4	1 533.6	57%
North American countries	895.8	947.2	1 078.5	40%
Canada	80.5	97.	119.6	4%
United States	815.8	850.4	934.3	35%
Central American countries	211.6	255.4	287.1	11%
Mexico	40.3	44.8	43.2	2%
South American countries	145.1	167.8	168.	6%
Argentina	31.2	33.7	32.3	1%
Brazil	72.8	84.4	88.	3%
Chile	17.6	17.	13.5	0%
Venezuela	5.6	9.4	11.1	0%
Asia	345.5	368.4	367.7	14%
Near and Middle East countries	22.1	26.	27.3	1%
Gulf Arabian Countries	12.	14.2	14.8	1%
Other Asian countries	323.4	342.4	340.5	13%
China	22.5	28.2	32.7	1%
Hong Kong	97.7	85.4	83.4	3%
India	9.1	11.1	13.4	0%
Indonesia	7.1	10.9	9.5	0%
Japan	79.5	90.2	75.5	3%
Korea**	20.6	28.9	29.2	1%
Singapore	45.8	48.8	54.3	2%
Taiwan	7.1	10.4	9.3	0%
Oceania and Polar regions	67.2	58.7	55.7	2%
Australia	60.3	52.8	50.6	2%
New Zealand	6.5	5.8	5.2	0%
ACP countries***	96.5	108.3	120.7	4%
OECD (non-EU)	1 413.6	1 544.	1 661.9	61%
Offshore financial centres****	398.3	443.2	543.6	20%

**** 38 pays dont Hong-Kong, Singapour, Îles Jersey, Bahamas, Bermudes et les Îles Cayman.

Source : Les investissements directs étrangers de l'Union européenne. Eurostat 2008.

Environ la moitié des actifs détenus hors Union européenne le sont par trois pays de l'Union :

- **le Royaume-Uni** (520 milliards d'euros) arrive largement en tête avec 21,4 % du total des actifs dont la moitié sont situés aux Etats-Unis et au Canada, avec aussi une forte présence relative en Amérique centrale, à Hong-Kong, Singapour et en Australie ;

- **la France** détient 295 milliards d'euros actifs hors Union européenne (12,1 % du total) dont 57 % environ en Amérique du Nord et elle se distingue par l'importance de ses activités en Suisse, en Afrique, au Japon ou en Russie ;

- **l'Allemagne** détient, quant à elle, un stock d'actifs estimé à 277 milliards d'euros (11,4 % du total) dont les deux tiers en Amérique du Nord.

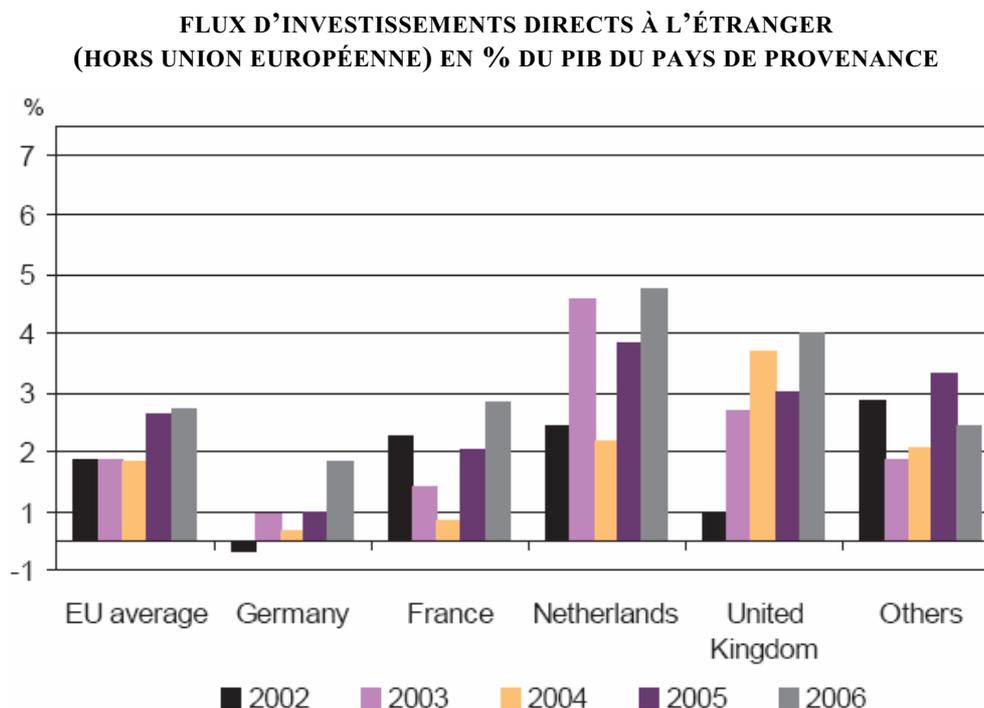
**STRUCTURE DES ACTIFS PAR PAYS HORS UNION EUROPÉENNE
POUR LE ROYAUME-UNI, LA FRANCE ET L'ALLEMAGNE**

(EN MILLIARDS D'EUROS)

Stocks at end-2005	EU-27	United Kingdom	France	Germany	Other EU Member States
Extra-EU-27	2 435	520	295	277	1 343
Europe (non-EU)	509	70	40	36	364
EFTA	352	19	34	17	283
Switzerland	311	12	28	16	256
Russia	33	3	2	7	22
Turkey	23	.	2	3	.
Ukraine	8			5	3
Africa	119	30	18	5	66
Republic of South Africa	47	20	1	4	23
America	1 370	315	186	185	685
North American countries	947	260	167	164	356
Canada	97	19	23	9	47
United States	850	241	145	155	310
Central American countries	255	42	5	10	198
Mexico	45	4	2	4	34
South American countries	168	13	13	11	131
Brazil	84	5	10	8	62
Asia	368	80	45	45	199
Near and Middle East countries	26	5	5	1	14
Other Asian countries	342	75	39	44	184
China	28	4	3	11	11
Hong Kong	85	30	3	4	49
India	11	3	1	3	4
Japan	90	9	24	8	49
Singapore	49	10	3	6	30
Oceania and Polar regions	59	23	7	6	23
Australia	53	21	6	5	20

Source : Les investissements directs étrangers de l'Union européenne. Eurostat 2008.

Comparés avec le produit intérieur brut des pays européens, on relève ces dernières années que, si la France réalise des opérations d'investissements étrangers (hors Union européenne) à la mesure de la moyenne européenne, alors que pour l'Allemagne ces flux sont durablement inférieurs à cette moyenne, certains pays se détachent nettement par le haut.



Source : *Les investissements directs étrangers de l'Union européenne. Eurostat 2008.*

Ainsi, en va-t-il pour les Pays-Bas avec, en 2006, un équivalent de 5 % de son PIB, et pour le Royaume-Uni (4 % du PIB, soit 1,2 point de PIB de plus que la France).

Les **investissements directs européens à l'étranger** concernent **principalement le secteur de l'intermédiation financière** qui totalise, avec 1.622,9 milliards d'euros en stocks **68,3 % des actifs**, soit **plus de trois fois les actifs industriels** qui arrivent en deuxième position. Dans l'industrie, ce sont la pétrochimie, les produits mécanismes et les équipements de transport (dont les automobiles) qui se détachent.

**STOCKS D'ACTIFS HORS UNION EUROPÉENNE PAR SECTEURS EN 2005
(EN MILLIERS D'EUROS)**

	Abroad	
	Flows 2005	Stocks end-2005
Total	234 538	2 435 244
Agriculture, hunting and fishing	167	1 229
Mining and quarrying	- 8 291	84 020
Manufacturing	45 260	508 190
- Food products	11 158	57 936
- Textiles and wood activities	393	41 826
- Petroleum, chemical, rubber, plastic products	63	196 541
- Metal and mechanical products	14 704	99 201
- Machinery, computers, RTV, communication	15 249	17 649
- Vehicles and other transport equipment	4 106	53 196
- Other manufacturing	- 413	41 841
Electricity, gas and water	7 415	47 463
Construction	4 523	25 906
Services	165 564	1 662 892
- Trade and repairs	17 255	102 691
- Hotels & restaurants	210	15 929
- Transport and communication	- 3 179	126 792
- Financial intermediation	78 727	1 049 069
- Business services	68 886	284 900
- Other services	3 639	83 506
Other sectors	19 900	105 544

Source : Les investissements directs étrangers de l'Union européenne. Eurostat 2008.

LES PAYS DE L'UNION EUROPÉENNE ET LA CHINE

Les flux d'investissements directs de l'Union européenne vers la Chine ont considérablement augmenté. Ils ont plus que doublé entre 1995 et 2000 pour l'Union européenne à 15 et sont passés de 2,1 à 4,2 milliards de dollars. Ces montants bien qu'en forte hausse ne représentent encore qu'une faible proportion des investissements directs à l'étranger de l'Europe (1 %).

Il faut rappeler ici que ces investissements répondent à deux motivations essentielles :

- profiter de faibles coûts de production ;
- accéder à un marché où la demande croît amplement.

Dans le second cas, les firmes vendent sur place ce qu'elles y produisent, ce qui réduit le volume du commerce international par rapport à une situation où la demande domestique serait satisfaite par des exportations.

Dans le premier cas, les firmes exportent les productions réalisées dans les pays à bas coûts ce qui, à l'inverse, augmente le commerce international. On estime que plus de la moitié des exportations de la Chine avec l'Europe sont réalisées par des entreprises détenues via des investissements directs réalisés par des entreprises européennes.

Le tableau ci-dessous montre que les pays européens sont très inégalement impliqués dans les investissements directs en Chine.

L'Allemagne arrive largement en tête avec plus du quart du total. Elle devance le Royaume-Uni qui est crédité d'environ un quart des investissements directs réalisés en Chine.

Mais, le chiffre du Royaume-Uni est affecté d'une certaine indétermination compte tenu de la place qu'occupe dans ce pays le secteur financier qui joue un rôle d'intermédiaire pour des investissements dont l'origine réelle ne se situe souvent pas au Royaume-Uni. Il en va un peu de même pour les Pays-Bas dont l'implication réelle semble surestimée en raison de l'importance de ce pays comme terre d'accueil de holdings financières aux capitaux souvent non néerlandais.

La place singulière de l'Allemagne est sans doute mieux appréhendée quand on la compare à celle de la France (les investissements directs étrangers allemands sont systématiquement supérieurs, le rapport entre la France et l'Allemagne allant parfois du simple au double) et quand on la met en perspective avec le poids du PIB allemand dans l'ensemble européen : la part des investissements directs étrangers de l'Allemagne en Chine ressort comme supérieure à son poids dans le PIB européen.

**LES FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS DE L'UNION EUROPÉENNE
VERS LA CHINE (1994-2002) – EN MILLIONS DE DOLLARS**

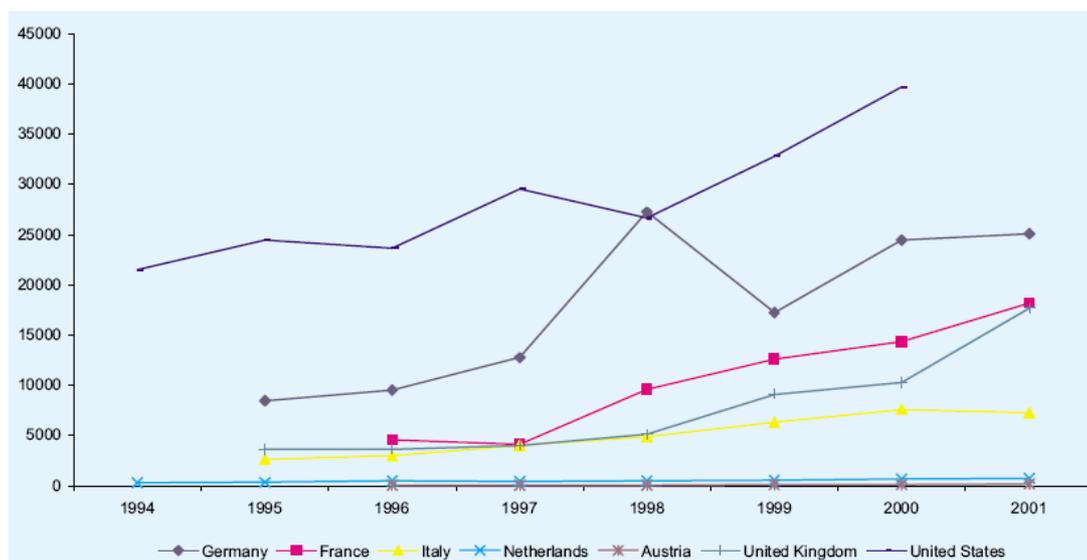
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Austria	10.10	18.65	16.75	74.61	21.13	23.17	22.59	57.78	67.27
Belgium	31.83	54.07	45.49	33.26	28.04	83.22	56.16	20.02	124.28
Denmark	1.65	35.35	28.85	16.81	62.66	84.91	49.46	56.38	71.09
Finland	1.18	4.86	7.10	4.95	39.30	67.65	59.83	73.71	64.65
France	192.04	287.02	423.75	474.65	714.89	884.29	853.16	532.46	575.60
Germany	258.99	386.35	518.31	992.63	736.73	1,373.26	1,041.49	1,212.92	927.96
Greece	0.05	1.02	-	-	0.30	0.03	12.89	7.31	6.17
Ireland	-	0.90	10.03	0.30	-	3.05	0.76	1.29	13.22
Italy	206.16	263.31	166.94	215.04	274.57	187.44	209.51	219.98	176.74
Luxembourg	1.44	10.29	10.26	1.00	11.51	4.22	23.44	28.78	13.53
Netherlands	111.05	114.11	125.11	413.80	718.82	541.68	789.48	776.11	571.75
Portugal		1.36	6.32	4.89	8.67	8.31	3.40	26.02	9.76
Spain	10.18	26.32	20.73	38.81	53.83	17.54	34.00	33.89	92.24
Sweden	24.18	13.56	56.69	42.81	133.42	155.80	159.24	84.39	99.80
United Kingdom	688.84	914.14	1,300.73	1,857.56	1,174.86	1,044.49	1,164.05	1,051.66	895.76
EU-12	1,415.28								
EU-15		2,131.31	2,737.06	4,171.15	3,978.73	4,506.51	4,479.46	4,182.70	3,709.82
Czech Rep.	3.32	7.29	10.42	4.98	5.07	14.07	9.75	4.87	15.69
Hungary	3.71	3.06	3.93	5.67	10.73	12.04	10.65	21.53	20.73
Poland	1.86	1.57	3.38	0.94	0.94	3.54	4.64	3.67	3.67
Norway	2.31	1.53	26.79	6.46	25.92	18.59	24.10	6.22	28.99
Switzerland	70.54	63.53	187.61	215.67	228.82	247.09	194.03	205.44	199.80
World	33,766.5	37,520.5	41,725.5	45,257.0	45,462.7	40,318.7	40,714.8	46,877.6	52,742.9

Source : Bureau nationale des statistiques. Ministère du Commerce

L'importance relative des investissements directs étrangers en provenance d'Allemagne peut aussi être appréhendée à partir de données plus sectorielles.

Ainsi, en va-t-il pour l'automobile.

STOCKS DE DÉTENTION À L'ÉTRANGER D'ACTIFS DU SECTEUR AUTOMOBILE (EN MILLIONS D'EUROS)



Source : Eurostat (2003), NewCronos database

L'Allemagne devance structurellement les autres pays européens dans la détention d'actifs étrangers dans le secteur automobile dans des proportions qui semblent excéder le rapport du poids des industries automobiles dans le PIB de chaque pays européen.

Hors Union européenne, les pays européens ressortent comme particulièrement engagés dans la zone Amérique du Nord (les Etats-Unis représentant 35 % des actifs) et en Europe hors Union européenne (avec 14 % des actifs en Suisse). Ce dernier pays cumule autant d'investissements directs que l'Asie dans son ensemble.

Pour être complet, il faut mentionner que **20 % des investissements directs à l'étranger des pays de l'Union européenne sont détenus dans des « centres-offshore »** pour un montant évalué à 563,6 milliards d'euros, soit plus de quatre fois le niveau des investissements dans les pays ACP.

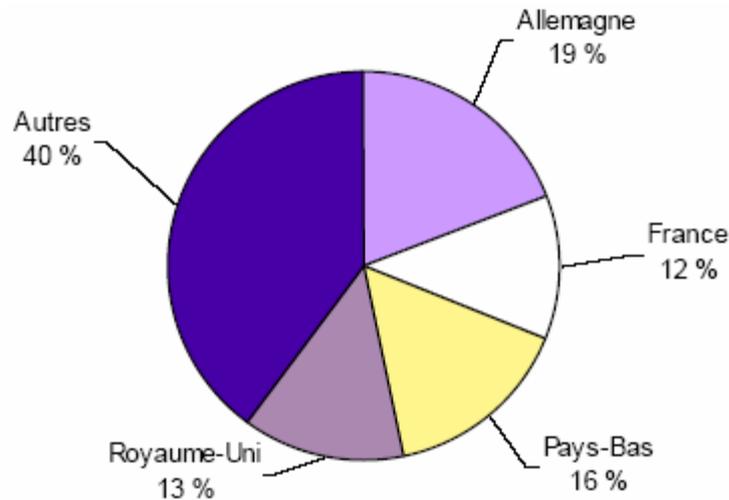
Plusieurs constats s'imposent :

- Les stocks d'investissements des pays de l'Union européenne sont principalement situés à l'intérieur de l'Union européenne mais de jeux se dirigent de plus en plus hors UE.

Dans ce contexte, l'insertion des entreprises dans l'économie mondiale est grandissante et, avec elle, l'allocation des épargnes nationales vers des emplois extraterritoriaux.

- Les modalités de l'allocation internationale des capitaux semblent différer selon les pays européens, certains d'entre eux étant plus « mondialistes » que d'autres ou plus tournés vers les pays émergents de l'Union européenne. Ainsi, l'Allemagne est particulièrement présente dans les pays « BRIC⁵¹ ».

PRINCIPAUX INVESTISSEURS DE L'UE-25 DANS LES BRIC, FLUX D'IDE EN 2005



Source : Eurostat

- Quoiqu'il en soit, ces constats confirment le poids grandissant pour les pays européens de la diversification internationale de l'activité de leurs entreprises.

Ce processus offre sans doute des opportunités mais présente aussi des risques et constitue un choc pour l'Europe auquel celle-ci ne semble pas réagir de façon coordonnée alors que ces tendances sont « systémiques » dans leur déroulement et au vu des risques pris.

⁵¹ Le terme **BRIC** est un acronyme pour désigner le groupe de pays formé par le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine.

ABRÉVIATION, SYMBOLE, TRADUCTION DES ÉTATS MEMBRES DE L'UNION EUROPÉENNE

ABRÉVIATION	ANGLAIS	FRANÇAIS
BE	Belgium	Belgique
BG	Bulgaria	Bulgarie
CZ	Czech Republic	République tchèque
DK	Denmark	Danemark
DE	Germany	Allemagne
EE	Estonia	Estonie
EL	Greece	Grèce
ES	Spain	Espagne
FR	France	France
IE	Ireland	Irlande
IT	Italy	Italie
CY	Cyprus	Chypre
LV	Latvia	Lettonie
LT	Lithuania	Lituanie
LU	Luxembourg	Luxembourg
HU	Hungary	Hongrie
MT	Malta	Malte
NL	The Netherlands	Pays-Bas
AT	Austria	Autriche
PL	Poland	Pologne
PT	Portugal	Portugal
RO	Romania	Roumanie
SI	Slovenia	Slovénie
SK	Slovakia	Slovaquie
FI	Finland	Finlande
SE	Sweedn	Suède
UK	United Kingdom	Royaume-Uni