



**HAL**  
open science

## L'Europe en crises

Jérôme Creel, Eloi Laurent, Jacques Le Cacheux

► **To cite this version:**

Jérôme Creel, Eloi Laurent, Jacques Le Cacheux. L'Europe en crises. Revue de l'OFCE, 2009, 110, pp.445 - 470. 10.3917/reof.110.0445 . hal-03459997

**HAL Id: hal-03459997**

**<https://sciencespo.hal.science/hal-03459997>**

Submitted on 1 Dec 2021

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# L'Europe en crises

---

## Jérôme Creel

OFCE, Centre de recherche  
en économie de Sciences Po  
Professeur associé à ESCP Europe

## Éloi Laurent

OFCE, Centre de recherche  
en économie de Sciences Po

## Jacques Le Cacheux

OFCE, Centre de recherche  
en économie de Sciences Po  
UPPA - CATT

*Cet article tente d'analyser la situation et la politique économique de l'Union européenne dans la crise globale. Il se concentre successivement sur deux dimensions du problème européen : le manque de coordination des États membres au sein de la zone euro, cœur de l'Europe économique, et les carences de la solidarité européenne envers les nouveaux États membres, frappés de plein fouet du fait de leur position périphérique et de leur stratégie de croissance. Pour chacune de ces dimensions de la construction européenne – un centre qui se révèle peu robuste et une périphérie qui se voit négligée – l'étude des aspects économiques et financiers sera privilégiée, mais on évoquera également les questions juridiques et institutionnelles européennes que met en jeu la situation de crise.*

jerome.creel@ofce.sciences-po.fr  
eloi.laurent@ofce.sciences-po.fr  
jacques.lecacheux@ofce.sciences-po.fr

**Mots-clés :** Union européenne. Crise globale. Crise financière.  
Zone euro. Nouveaux États membres.

« L' économie européenne traverse sa récession la plus profonde et la plus étendue de l'après-guerre ». Ce constat grave et lucide du Commissaire Almunia <sup>1</sup>, accompagnant une prévision de décroissance vertigineuse pour l'Union européenne et la zone euro de 4 % en 2009, en ligne avec celles pronostiquées par le FMI quelques jours plus tôt, est paradoxalement un soulagement. Il marque, enfin, la prise de conscience que la « grande récession » n'a pas épargné les économies européennes, tout au contraire.

Depuis le déclenchement de la tourmente sur les marchés financiers aux États-Unis au printemps 2007 <sup>2</sup>, deux interprétations des événements se sont en effet affrontées dans le débat public. La première, limitative et fonctionnelle, ne voit dans la succession des chocs économiques et sociaux depuis deux ans que l'effet d'une *crise financière américaine* résultant principalement d'un défaut de contrôle et de régulation. L'accélération brutale de la crise à compter de la faillite de la banque Lehman Brothers le 15 septembre 2008, à la suite d'une décision de non-renflouement du Trésor américain, semble lui donner raison. L'autre lecture de la crise est bien plus extensive et substantielle : nous serions en présence d'une *crise globale*, au double sens du terme. Parce qu'elle mettrait en jeu les ressorts profonds du système capitaliste, à commencer par la répartition des richesses, des gains et des pertes et le rapport à l'avenir, mais aussi parce qu'elle toucherait directement l'ensemble de l'économie mondiale bien au-delà des seuls États-Unis, en révélant des faiblesses régionales dont on avait jusqu'alors mal pris la mesure.

Dans la perspective de cette seconde analyse, la crise globale a mis sous une lumière crue les difficultés de l'Union européenne à s'organiser en puissance économique souveraine dans la mondialisation, apte à répondre efficacement et solidairement aux chocs qui l'affectent. Cet article se concentre successivement sur deux dimensions du problème européen : le manque de coordination des États membres au sein de la zone euro, cœur de l'Europe économique, et les carences de la solidarité européenne envers les nouveaux États membres, frappés de plein fouet du fait de leur position périphérique. Pour chacune de ces dimensions du projet européen – un centre qui se révèle peu robuste et une périphérie qui se voit négligée – on insistera bien entendu surtout sur les aspects économiques, mais on évoquera également les questions juridiques que met en jeu la situation de crise. Contrairement à une idée reçue, le cadre institutionnel de l'UE autorise en effet, pour peu que l'on veuille user de cette possibilité, de faire jouer à plein une cohésion européenne dont le défaut constitue la plus mauvaise surprise de la crise globale, même s'il résulte d'un ensemble cohérent d'institutions, d'incitations et de stratégies mis en place depuis deux décennies <sup>3</sup>.

---

1. Conférence de presse du 4 mai 2009, tenue à l'occasion de la présentation des prévisions de printemps de la Commission européenne.

2. Et plus précisément encore du 2 avril 2007, date de la faillite de la News Century Financial Corporation, entreprise américaine spécialisée dans le crédit hypothécaire.

3. Pour un cadre analytique complet sur cette question, le lecteur pourra notamment se reporter à Creel, Laurent et Le Cacheux (2007).

## 1. Une crise bel et bien européenne

Jusqu'à la dernière minute, c'est-à-dire décembre 2008, les autorités européennes auront répété le message martelé depuis le printemps 2007 : la crise financière américaine ne touchera que marginalement l'Union européenne et la zone euro. Les banques européennes s'étant gardées de la folle dérive de leurs homologues outre-Atlantique, l'endettement des consommateurs européens étant resté maîtrisé, l'Europe devait éviter les conséquences sociales de la récession. Cette position, dont l'écho s'est fait entendre jusqu'en avril au sommet du G20 à Londres, paraît très difficile à comprendre rétrospectivement. Elle est en tout cas devenue intenable au début de l'année 2009, quand il apparut clairement que non seulement l'UE et la zone euro n'échapperaient pas à la récession, mais que celle-ci serait plus violente qu'aux États-Unis. De fait, les chiffres de la croissance pour l'année 2008 laissent entrevoir, selon Eurostat, l'OCDE et le FMI, un déficit européen compris entre 19 % et 37 % par rapport à la performance américaine.

**Tableau 1 : Croissance annuelle du PIB pour 2008**

En %	Eurostat	FMI	OCDE
Zone euro	0,8	0,9	0,7
UE 27	0,9	—	—
États-Unis	1,1	1,1	1,1
OCDE	—	—	0,9
Pays émergents et en développement	—	6,1	—
Monde	—	3,2	—

Sources : FMI, Eurostat, OCDE.

Le détail trimestre par trimestre de l'entrée en récession des États-Unis d'une part et de l'UE et la zone euro de l'autre permet de comprendre que la situation économique des deux régions s'est en fait inversée au cours de l'année 2008 : la croissance européenne était au début de 2008 plus forte que la croissance américaine, mais cet ordre s'est retourné, les États-Unis croissant davantage au deuxième et troisième trimestre et autant au quatrième.

La datation des cycles d'activités en Europe et aux États-Unis indiquent que les deux régions sont en fait entrées en récession quasi simultanément. Selon le NBER, le pic d'activité a été observé en décembre 2007 aux États-Unis<sup>4</sup>, tandis que pour le CEPR, le pic dans la zone euro date de janvier 2008<sup>5</sup>.

La crise globale n'a donc pas miraculeusement contourné l'Europe. En revanche, la lenteur et la faiblesse de la réaction européenne, en particulier au sein de la zone euro, ont sans doute contribué à son aggravation.

4. NBER, décembre 2008, <http://www.nber.org/cycles/dec2008.html>

5. CPER, mars 2009, <http://www.cepr.org/press/Dating-Committee-Findings-31-March-2009.pdf>

Tableau 2 : Pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent, 2008

	T1	T2	T3	T4
UE	0,5	-0,1	-0,3	-1,5
Zone euro	0,6	-0,2	-0,2	-1,6
États-Unis	0,2	0,7	-0,1	-1,6

Source : Eurostat.

## 2. La zone euro en mal de coordination

Déjà patente depuis le lancement de l'euro, l'incapacité des autorités publiques européennes à coordonner efficacement leur action s'est en effet révélée fatale dans une situation où la réactivité et la détermination collective auraient dû prévaloir. La crise bancaire, puis la profonde récession dans laquelle l'économie européenne a plongé depuis l'automne 2008 sont, en effet, des chocs communs dont les conséquences néfastes auraient dû être combattues au moyen d'une coordination de l'orientation des instruments entre les mains des autorités publiques. C'est particulièrement vrai de la zone euro, au sein de laquelle les interdépendances de toute sorte sont fortes et la solidarité de destin par conséquent inéluctable. Partant, faute d'une vision commune claire de cette nécessité, les gouvernements et les responsables monétaires européens n'ont, jusqu'à ce jour, recouru qu'à une concertation minimale et les mesures qu'ils ont mises en œuvre se révèlent très hétérogènes et sans doute bien insuffisantes au regard de la sévérité de la crise.

### 2.1. La coordination face à un choc commun

Source d'inspiration essentielle de l'union monétaire européenne, la théorie des zones monétaires optimales (ZMO), initialement énoncée par Robert Mundell, Prix Nobel d'économie en 1999, à propos d'une éventuelle unification monétaire du Canada et des États-Unis, puis abondamment enrichie dans les années 1960, met l'accent sur les différentes sources d'interdépendances entre économies nationales et sur les canaux d'ajustement possibles face à des chocs macroéconomiques. L'un de ses apports majeurs a consisté à distinguer deux grandes catégories de chocs : les uns, appelés chocs communs, ou symétriques, affectent de manière similaire toutes les économies des pays membres de l'Union ; les autres, asymétriques ou idiosyncrasiques, ne concernent que l'un d'eux ou un sous-groupe. Alors que l'ajustement aux premiers nécessite une action commune, les seconds ont été, jusqu'ici, considérés comme plus problématiques dans une union monétaire, puisque, par nature, les pays qui forment une telle union renoncent définitivement à toute modification de leur taux de change : il faut donc que l'ajustement à des chocs asymétriques passe par d'autres canaux. La quasi-totalité des développements de la théorie des ZMO a, dès lors, été consacrée à l'étude de ces canaux et des politiques, notamment budgétaires, que les gouvernements nationaux des pays membres d'une union monétaire peuvent mettre en œuvre lorsque ces canaux se révèlent inopérants ou insuffisants.

De même, il apparaît que les institutions de la zone euro, fortement influencées dans leur conception par la théorie des ZMO, ont été conçues pour limiter les conséquences négatives de ces chocs asymétriques. C'est notamment le cas des règles qui encadrent l'usage des politiques budgétaires nationales, singulièrement le Pacte de stabilité et de croissance (PSC), dont l'objectif ultime paraît bien être d'éviter qu'un État membre, confronté à un choc macroéconomique asymétrique, n'adopte une politique budgétaire « excessivement » expansionniste risquant de le propulser sur un sentier d'endettement public insoutenable, qui aurait des effets « de débordement » négatifs pour les économies et les finances des autres États membres<sup>6</sup>. Dans un tel contexte, nul besoin de coordination : l'important est que chacun remette sa maison en ordre, et que les moyens employés n'engendrent pas de conséquences négatives chez les voisins<sup>7</sup>. C'est là toute la philosophie du Pacte ; c'est d'ailleurs aussi celle de la « stratégie de Lisbonne » et de la « Méthode ouverte de coordination » (MOC) qui, au lieu de donner à l'UE les moyens d'atteindre des fins communes, considérées comme des biens collectifs, confient aux États membres le soin de poursuivre, de manière décentralisée et à l'aide des moyens qu'ils jugent les plus appropriés, quelques grands objectifs communs.

Mais qu'en est-il en cas de choc commun ? Qu'en est-il lorsque les interdépendances positives – celles qui font qu'une action bénéfique entreprise par l'un des membres engendre aussi des bénéfices chez les autres – sont dominantes ? Outre que les concepteurs – et la plupart des analystes – des institutions de la zone euro avaient, à l'évidence, fait l'hypothèse que ces interdépendances seraient plus faibles et que de tels chocs seraient vraisemblablement moins fréquents, la réponse qu'apporte la théorie des ZMO est très simple : il faut, dans ces cas, une action collective et, puisqu'il n'est alors nul besoin de modifier les prix et coûts relatifs entre pays, la politique monétaire, qui est l'instrument commun des membres de l'union monétaire, peut parfaitement être utilisée et sera généralement suffisante.

Or ce postulat se révèle mal fondé, pour au moins deux raisons : d'une part, en cas de choc commun, chacun des gouvernements nationaux sera, malgré tout, tenté de jouer les « passagers clandestins », de sorte qu'une coordination des politiques budgétaires s'avère indispensable au moins pour éviter les stratégies nationales opportunistes<sup>8</sup> ; d'autre part, la politique monétaire commune ne peut pas tout, soit parce qu'un *policy mix* – dosage de politique monétaire et de politique budgétaire – serait préférable à une pure politique monétaire, du point de vue l'efficacité de

6. Recourir à des règles présuppose que l'on n'a guère confiance dans la capacité des marchés financiers à imposer une discipline suffisante sur les gouvernements des pays dont les économies ne s'ajustent pas suffisamment aux chocs asymétriques ou dont les finances publiques sont jugées insoutenables. Défiance certes fondée (Bayoumi, Golstein et Woglom, 1995 ; Flandreau, Le Cacheux et Zumer, 1998), mais bien surprenante de la part des promoteurs du Pacte de stabilité, par ailleurs zélotes des marchés libres et récemment prompts à accorder crédit aux jugements de ces mêmes marchés sur l'insoutenabilité de certaines dettes publiques de pays membres de la zone euro.

7. Pour une analyse plus détaillée du PSC dans cette optique, qui montre que certaines stratégies opportunistes ont été considérées comme plus probables et plus dangereuses que d'autres, voir Le Cacheux, 2008.

8. Sur les dangers et la réalité des stratégies nationales opportunistes dans l'UE, et en particulier au sein de la zone euro, voir Le Cacheux, 2005 ; Creel et Le Cacheux, 2006 ; Fitoussi et Le Cacheux (eds.), 2007 et 2009.

l'ajustement macroéconomique, soit parce que la politique monétaire ne peut plus être utilisée, comme c'est le cas actuellement dans toutes les économies développées ou les taux directeurs des banques centrales sont proches de zéro.

## 2.2. Le sauvetage des banques européennes : une coordination in extremis

L'acte I de la crise européenne qu'a constituée la crise bancaire est une illustration intéressante des difficultés de la coordination et du caractère inadéquat des institutions régissant les politiques économiques dans la zone euro. On se rappelle, en effet, l'intervention, si unanimement célébrée, de la BCE en août 2007, au début de la crise financière, consistant à injecter massivement des liquidités pour éviter un assèchement du marché interbancaire. Cette intervention en dernier ressort, dont certains analystes avaient longtemps cru qu'elle ne pourrait survenir, en raison des statuts de la BCE, était entièrement appropriée. Mais on oublie souvent qu'elle fut déclenchée en réponse aux difficultés d'une banque française, détonateur de la crise bancaire puis financière en Europe ; on oublie aussi que l'orientation de la politique monétaire de la BCE a été, dans le même temps, totalement à contre-courant de ce qu'exigeait la situation macroéconomique de la zone euro, dont le ralentissement économique était amorcé depuis janvier 2008, alors que la BCE a poursuivi jusqu'en juillet de cette même année la hausse de ses taux d'intérêt, attendant octobre pour entamer un assouplissement.

Jusqu'à la mi-septembre 2008, la crise bancaire ne touchait guère, en dehors des États-Unis, que quelques établissements de crédit européens, principalement au Royaume-Uni. Certes la défiance était grande, inspirée par une fragilité que personne ne voulait admettre ; mais les interventions de prêt en dernier ressort semblaient suffire, du moins au sein de la zone euro. La suite est connue : après la faillite de Lehman Brothers, aux États-Unis, la panique s'est emparée des marchés financiers mondiaux et les banques de la zone euro sont, soudainement, apparues plus fragiles, notamment aux yeux de leur déposants, faisant peser le risque d'une ruée bancaire dans plusieurs pays européens. Mais alors qu'une action concertée des gouvernements européens aurait constitué la réponse la plus appropriée, les premiers réflexes ont été, de nouveau, opportunistes, faute d'instances de coordination évidentes sur ces questions bancaires, dont la garantie des dépôts est organisée sur une base nationale, et dont l'exercice à une telle échelle mettrait en jeu « l'argent du contribuable », du moins virtuellement. Or le « contribuable européen » n'existe pas, à la différence du « contribuable américain », ce qui explique que, d'emblée, les plans de sauvetage bancaire aux États-Unis ont été massifs et fédéraux.

Rien de tel en Europe, où l'on a d'abord vu le gouvernement irlandais, coutumier des stratégies opportunistes, annoncer qu'il garantissait, sur fonds publics, tous les dépôts des banques irlandaises, ce qui a aussitôt mis en difficulté les banques britanniques, confrontées à un risque de fuite des dépôts ; puis le gouvernement allemand clamer que les banques allemandes étaient les plus saines, et qu'aucune intervention publique n'était, de ce fait, nécessaire. Très vite, chacun des gouvernements nationaux a dû rassurer les déposants, en insistant sur l'existence

de fonds de garantie des dépôts et, très vite, face à l'évidente insuffisance des réserves accumulées dans ces fonds, en assurant la garantie publique complète des dépôts.

Ce n'est que dans un deuxième temps qu'une action coordonnée s'est enfin organisée, à l'initiative conjointe de la France, qui exerçait alors la présidence de l'UE, et du Royaume-Uni, partant en dehors de la zone euro. On se souvient de ce week-end de la mi-octobre où les réunions se succédèrent à l'Élysée : d'abord le « G4 » – Allemagne, France, Italie, plus le Royaume-Uni – ; puis les chefs d'État et de gouvernement de l'Eurogroupe, et enfin cette même formation inédite de l'Eurogroupe<sup>9</sup> avec le Premier ministre britannique.

Si le principe d'interventions publiques nationales mettant à contribution les finances publiques fut acté lors de ces réunions parisiennes, les plans nationaux se firent pourtant de manière complètement indépendante, chacun imaginant des modalités différentes et injectant des montants différents de fonds publics (tableau 3). Hormis le principe même d'actions de sauvetage, le seul élément de coordination est, une fois encore, sous forme de règle : soucieuse d'éviter que les plans de sauvetage des secteurs bancaires nationaux n'engendrent des distorsions dans les conditions de la concurrence au sein du marché unique des services bancaires, la Commissaire européenne à la concurrence, Madame Nelly Kroes, s'est réservé le droit d'attaquer certaines modalités de ces plans nationaux au titre de l'interdiction des aides d'État aux entreprises privées.

**Tableau 3 : Interventions de sauvetage des systèmes financiers nationaux**

En % du PIB

	Recapitalisation	Rachats d'actifs par le Trésor	Garantie sur les prêts interbancaires
Autriche	5,3	0,0	30,0
Belgique	4,7	0,0	26,2
France	1,2	1,3	16,4
Allemagne	3,8	0,4	18,0
Grèce	2,1	3,3	6,2
Irlande	5,3	0,0	257,0
Italie	1,3	0,0	0,0
Pays-Bas	3,4	2,8	33,7
Portugal	2,4	0,0	12,0
Espagne	0,0	4,6	18,3
Suède	2,1	5,3	47,3
Royaume-Uni	3,9	26,7 *	51,2

\* Y compris l'aide de la Banque d'Angleterre, garantie par le Trésor britannique.

Source : FMI, *Regional Economic Outlook, Europe, Addressing the crisis*, mai 2009.

9. Rappelons que l'Eurogroupe est une instance informelle qui réunit les ministres des finances des seuls pays membres de la zone euro. C'est donc une formation restreinte de l'Ecofin, le Conseil des ministres des finances de l'UE.



### 2.3. Les relances budgétaires nationales : chacun pour soi et sauve qui peut

Lorsqu'un mois plus tard, il apparut clairement que la crise financière et bancaire était en train de précipiter l'économie mondiale, et par voie de conséquence les économies européennes, notamment les plus extraverties d'entre elles, dans une récession d'une ampleur sans précédent depuis la Seconde Guerre mondiale, les réactions des responsables européens ne furent guère plus collectives. Certes, à la mi-novembre 2008, la Commission européenne, prenant acte du caractère commun du choc macroéconomique, avança timidement une proposition de relance européenne d'un montant d'environ 180 milliards d'euros – la nouvelle administration américaine venait alors de rendre public un plan de relance fédéral d'environ 800 milliards de dollars – ; mais l'Union elle-même ne pouvait en aucun cas mettre en œuvre un tel plan, ne disposant pas de l'instrument budgétaire idoine, et n'ayant aucun moyen d'y contraindre les gouvernements nationaux. Ceux-ci réagirent donc ensuite dans le plus grand désordre, le gouvernement britannique, pourtant hors de la zone euro, faisant preuve de la plus grande volonté coopérative, à la fois dans l'ampleur de la relance mise en œuvre et dans les instruments mobilisés – avec une baisse temporaire de la TVA visant à stimuler la consommation des ménages et profitant, en principe, autant aux importations qu'aux producteurs nationaux<sup>10</sup>. Au sein de la zone euro, en revanche, l'Eurogroupe évita soigneusement d'avancer dans la direction d'un « gouvernement économique » de la monnaie unique, laissant aux gouvernements nationaux toute latitude quant au *timing*, à l'ampleur et aux modalités spécifiques des plans nationaux de relance. L'hétérogénéité des situations nationales, notamment en termes de conditions macroéconomiques et financières – de déséquilibre des balances courantes et d'endettement public (tableaux 4 et 5) – semblait, en effet, justifier que chacun conduise la politique qui lui paraissait idoine ; en outre, les décalages dans les profils cycliques de l'activité au cours des trimestres précédents (tableau 6) ont incité au cavalier seul : ainsi, au premier trimestre 2008, tandis que la France subissait un ralentissement marqué, l'Allemagne enregistrait sa meilleure performance depuis des années ; et l'inverse se produisit aux troisième et quatrième trimestres 2008. Dans ces conditions, la très grande diversité des plans nationaux ne saurait surprendre (voir *Revue de l'OFCE*, 2009 et Saha et von Weizsäcker, 2009), pas plus que l'apparition de comportements clairement opportunistes de type « passerager clandestin »<sup>11</sup>.

10. Très coûteuse pour les finances publiques, en raison du manque à gagner considérable qu'engendre la perte de recettes, la réduction du taux normal de TVA ne semble pas être un instrument très efficace de relance de la demande, notamment en période de très faible inflation, voire de déflation : la répercussion dans la baisse des prix est, en effet, problématique et, en tout état de cause, peu perceptible par les consommateurs. En outre, bien sûr, elle profite aux partenaires commerciaux, ce qui en fait un instrument très coopératif au sein d'un marché unique, peu ouvert commercialement sur le reste du monde, à condition que tous y recourent et que les faiblesses soulignées ci-dessus ne soient pas réhibitives.

11. Une fois encore, l'Irlande se distingue par une politique budgétaire à contre-courant, visant à limiter le creusement du déficit budgétaire et de l'endettement public en réduisant les dépenses publiques et en augmentant les impôts, sauf, bien sûr, ceux qui pèsent sur les facteurs les plus mobiles, notamment sur les profits des entreprises !

**Tableau 4 : Soldes des balances courantes des pays de la zone euro**

En % du PIB

	1979-1988		1989-1998		1999-2008	
	Moyenne	Écart-type	Moyenne	Écart-type	Moyenne	Écart-type
Autriche	-0,43	1,02	-1,20	1,37	0,57	2,45
Belgique	0,52	2,57	4,68	1,11	3,26	1,33
Allemagne	1,43	2,22	0,12	2,01	3,23	3,57
Espagne	-0,57	1,68	-1,73	1,43	-5,90	2,88
Finlande	-1,42	0,92	-0,07	4,66	5,93	2,05
France	-1,10	0,84	0,48	1,40	0,42	1,65
Grèce	-4,58	1,67	-3,28	1,22	-8,75	3,50
Irlande	-6,19	4,61	1,42	1,67	-2,00	2,15
Italie	-0,74	1,23	0,49	2,09	-1,26	1,12
Luxembourg						
Pays-Bas	2,17	1,44	4,11	1,54	5,17	2,35
Portugal	-3,41	5,72	-2,01	2,73	-9,13	1,57
Zone euro	0,05	1,38	0,26	0,81	0,31	0,46
Écart-type		2,52		2,44		5,27

Source : OCDE, calculs des auteurs.

**Tableau 5 : Déficit publics des pays de la zone euro**

En % du PIB

	1979-1988		1989-1998		1999-2008	
	Moyenne	Écart-type	Moyenne	Écart-type	Moyenne	Écart-type
Autriche	-3,26	0,93	-3,41	1,31	-1,51	1,06
Belgique	-10,61	2,77	-5,26	2,49	-0,27	0,80
Allemagne	-2,39	0,93	-2,40	0,99	-1,99	1,84
Espagne	-4,72	1,64	-4,78	1,57	0,15	1,21
Finlande	3,49	1,22	-1,84	5,15	3,87	1,65
France	-2,15	1,11	-3,90	1,53	-2,68	0,88
Grèce	-7,09	2,86	-9,26	3,17	-4,25	1,56
Irlande	-10,27	2,39	-1,43	1,93	1,35	1,76
Italie	-10,46	1,70	-8,39	3,31	-2,80	1,05
Luxembourg			2,15	1,48	2,27	2,42
Pays-Bas	-4,62	1,08	-3,18	1,54	-0,32	1,58
Portugal	-6,62	1,67	-5,12	1,72	-3,41	1,11
Zone euro	-4,54	0,65	-4,22	1,10	-1,74	1,03
Écart-type		4,30		3,06		2,44

Sources : OCDE, calculs des auteurs.

**Tableau 6 : Profil trimestriel de l'activité dans les grands pays de la zone euro**

	Taux de variation par rapport au trimestre précédent				Taux de variation par rapport au même trimestre de l'année précédente			
	2008				2009			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
EA 15	0,7	-0,2	-0,2	<b>-1,5</b>	2,1	1,4	0,6	<b>-1,2</b>
EU 27	0,6	0,0	-0,2	<b>-1,5</b>	2,3	1,7	0,8	<b>-1,1</b>
EA 16	0,7	-0,2	-0,2	<b>-1,5</b>	2,1	1,5	0,7	<b>-1,2</b>
<b>États membres</b>								
Belgique	0,4	0,3	0,1	<b>-1,3</b>	1,9	1,9	1,2	<b>-0,5</b>
Bulgarie	—	—	—	—	7,0	7,1	6,8	—
Rép. tchèque	1,0	1,0	0,9	<b>-0,6</b>	4,9	4,6	4,2	<b>1,0</b>
Danemark	-1,2	0,4	-0,4	—	-0,7	0,6	-1,3	—
Allemagne	1,5	-0,5	-0,5	<b>-2,1</b>	2,8	2,0	0,8	<b>-1,6</b>
Estonie	-1,2	-1,5	-0,9	—	0,2	-1,1	-3,5	—
Irlande	-0,3	-0,6	1,2	—	-1,2	-0,7	0,1	—
Grèce	0,8	1,1	0,5	<b>0,3</b>	3,1	3,5	2,9	<b>2,6</b>
Espagne	0,4	0,1	-0,3	<b>-1,0</b>	2,7	1,8	0,9	<b>-0,7</b>
France	0,4	-0,3	0,1	<b>-1,2</b>	2,1	1,2	0,6	<b>-1,0</b>
Italie	0,4	-0,6	-0,6	<b>-1,8</b>	0,3	-0,4	-1,1	<b>-2,6</b>
Chypre	1,0	0,8	0,6	<b>0,6</b>	4,1	4,0	3,5	<b>3,0</b>
Lettonie	-7,4	1,3	1,1	—	0,5	-1,9	-5,2	<b>-10,5</b>
Lituanie	-0,3	1,0	0,3	<b>-2,4</b>	7,0	5,3	2,8	<b>-1,4</b>
Luxembourg	-0,8	1,5	-1,4	—	0,9	2,4	0,0	—
Hongrie	0,5	0,0	-0,5	<b>-1,0</b>	1,4	1,5	0,5	<b>-1,0</b>
Malte	0,2	1,0	0,1	—	3,1	3,6	2,5	—
Pays-Bas	0,5	-0,1	-0,3	<b>-0,9</b>	3,6	3,3	1,9	<b>-0,6</b>
Australie	0,5	0,2	0,0	<b>-0,2</b>	2,5	2,1	1,4	<b>0,5</b>
Pologne	1,2	1,3	1,2	—	6,1	5,8	5,6	—
Portugal	-0,3	0,3	-0,1	<b>-2,0</b>	0,9	0,6	0,5	<b>-2,1</b>
Roumanie	—	—	—	—	8,2	9,3	9,1	—
Slovénie	1,9	0,5	0,7	—	5,9	4,7	3,5	—
Slovaquie	-3,3	1,9	1,9	<b>2,1</b>	9,3	7,9	6,6	<b>2,7</b>
Finlande	0,2	0,5	0,1	—	2,6	2,2	1,4	—
Suède	0,0	-0,1	-0,1	—	1,7	0,7	0,3	—
Royaume-Uni	0,4	0,0	-0,6	<b>-1,5</b>	2,6	1,7	0,3	<b>-1,8</b>
<b>Pays EFTA</b>								
Islande	-1,6	4,7	-3,4	—	3,2	4,7	-0,8	—
Norvège	0,2	0,1	-0,7	—	3,6	3,0	0,6	—
Suisse	0,3	0,3	0,0	—	3,1	2,5	1,7	—
États-Unis	0,2	0,7	-0,1	<b>-1,0</b>	2,5	2,1	0,7	<b>-0,2</b>
Japon	0,6	-1,0	-0,5	—	1,4	0,6	-0,3	—

Source : Eurostat.

Dans le même temps, alors que la BCE réagissait avec retard à l'aggravation de la crise et aux baisses de taux directeurs annoncées partout ailleurs dans le monde, aucune véritable tentative de mettre en œuvre un *policy mix* coordonné n'a vu le jour. Au mois de mai 2009, tandis que les chiffres du premier trimestre confirmaient l'ampleur de la dégradation de la situation dans toutes les économies de la zone euro et que les prévisions publiées par la plupart des institutions, internationales (FMI, OCDE), européennes (Commission européenne) ou nationales (OFCE), laissaient entrevoir des perspectives pour le moins moroses, la BCE avait fini par abaisser ses taux directeurs au voisinage de zéro, laissant désormais peu de marge de manœuvre à la politique monétaire. Dans de telles circonstances, s'apparentant à une « trappe à liquidité » keynésienne, seule une relance budgétaire ample, donc coordonnée, permettrait d'obtenir un effet de stimulation suffisant et suffisamment rapide sur l'activité européenne. Mais c'est l'attentisme qui prévaut ; et face aux remontrances de l'administration américaine – et de certains économistes, non des moindres, comme le Prix Nobel 2008 Paul Krugman –, les gouvernements européens arguent de l'existence de stabilisateurs automatiques budgétaires puissants pour justifier de ne pas recourir à des relances discrétionnaires plus massives<sup>12</sup>. Et bien que, conformément à la réforme de 2005, la clause de « déficit public excessif » est suspendue, la Commission, soucieuse de s'afficher en gardienne des traités, lance, impavide, les procédures d'avertissement à l'égard des quelque vingt gouvernements nationaux qui enfreindront en 2009 le plafond des 3 % du PIB !

#### 2.4. La solidarité financière au sein de la zone euro : le spectre de l'aléa moral

Parce que les conditions macroéconomiques et les situations budgétaires des pays membres de l'UE étaient, objectivement, fort différentes au moment de l'impact du choc commun, les évolutions macroéconomiques et les perspectives des politiques publiques dans les différents pays sont, au début du deuxième trimestre 2009, très disparates et, même si la récession est partout très sévère, elles font apparaître une double césure : au sein de la zone euro, entre pays du « cœur » et « périphérie » – où l'on voit figurer à nouveau ceux que d'aucuns qualifiaient naguère de « pays du Club Med », Grèce, Portugal, Espagne, Italie et ... Irlande –, ce groupe de pays subissant la défiance des marchés financiers qui, jugeant possible un défaut sur leurs dettes publiques, leur imposent des primes de risque très élevées (graphique 1) ; et entre la zone euro et les pays non membres, pour la plupart nouveaux membres de l'UE, fragilisés par leur ouverture et leur dépendance aux financements extérieurs (*cf. infra*).

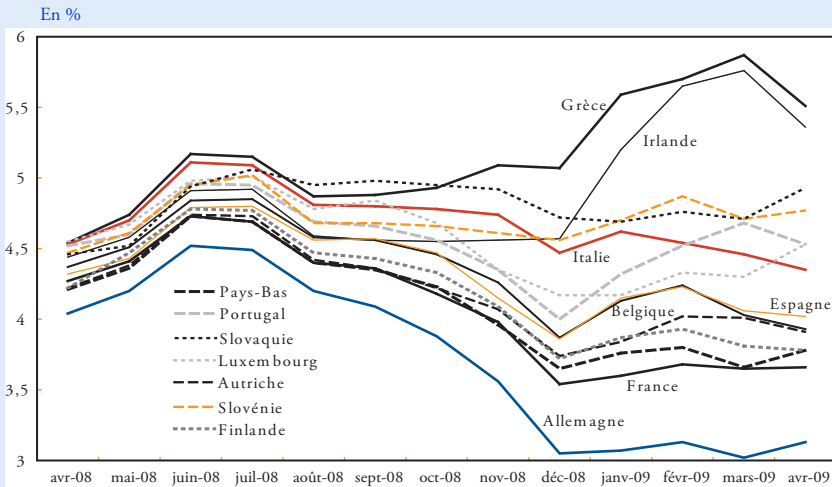
Ne conviendrait-il pas, pour parer toute éventualité de défaut sur les dettes publiques qui nuirait assurément à la crédibilité de la zone euro tout entière, pour éviter qu'un pays membre soit acculé à quitter l'union monétaire, et pour éviter

---

12. La validité de cet argument est discutée dans Le Cacheux (2009).

l'effondrement financier des pays de l'UE qui ne sont pas encore membres de la zone euro, de faire jouer la solidarité financière ? Après tout, la liste des biens collectifs européens ne se résume pas, en matière économique et financière, à la seule stabilité monétaire, comme semblaient le penser les concepteurs des traités de Maastricht et d'Amsterdam : elle inclut aussi la stabilité macroéconomique et la prospérité, ingrédients indispensables à la paix sur le continent et à la pérennité du processus d'intégration européenne.

**Graphique 1 : Taux d'intérêt de long terme sur les obligations publiques de quelques pays de la zone euro**



Source : BCE.

Pourtant, aucune initiative de solidarité financière n'a été mise en œuvre au sein de la zone euro, les autorités nationales des pays les moins menacés prenant, au contraire, soin de rappeler que tout sauvetage financier était exclu. Et c'est finalement par des actions conjointes entre la Banque européenne d'investissement (BEI) et le Fonds monétaire international (FMI) – et après avoir obtenu du G20, à Londres, un accroissement très substantiel de ses moyens d'intervention, entre autres dans ce but – que les autorités européennes ont finalement choisi d'intervenir pour soutenir les pays membres de l'UE en difficulté financière. Ce recours à une institution extérieure, dans ce qui pourrait sembler être des affaires intérieures de l'UE, renvoie aux années 1970, quand le Royaume-Uni et l'Italie, en difficulté à la suite du premier choc pétrolier, devaient se résoudre à une intervention extérieure ; mais l'intégration économique était alors bien moindre, et ni le marché unique, ni la monnaie unique n'étaient même en vue. Pourquoi ce truchement dans une Union désormais si étroitement intégrée, dont les interdépendances sont fortes ? C'est, à n'en pas douter, que, d'une part, la Commission et l'Écofin rechignent à assumer la

responsabilité politique des conditions d'austérité qui accompagnent généralement ce type d'assistance financière dans une conception « orthodoxe » – et que le FMI continue, pour sa part, d'imposer sans état d'âme apparent – ; et d'autre part, que les gouvernements des pays les plus « vertueux » craignent par-dessus tout les risques d'aléa moral que pourrait faire naître l'affirmation trop claire d'une solidarité financière européenne : l'idée selon laquelle « l'Allemagne paiera » est présente dans l'esprit de nombreux dirigeants, en Allemagne et dans les pays qui estiment avoir déjà fait les efforts de consolidation budgétaire que requerrait le Pacte de stabilité.

En réalité, les tensions qui s'exercent sur les pays en difficulté des périphéries – « Club Med » et Pays d'Europe centrale et orientale (PECO) – ne sont pas de même nature : les premiers subissent une dérive massive de leur endettement public perçue par les marchés financiers comme insoutenable, soit du fait de plans de relance nationaux ambitieux, comme en Espagne, soit parce que la conjoncture nationale, très dégradée, engendre « automatiquement » des déficits publics massifs, comme en Irlande, soit encore parce que le niveau initial d'endettement public était déjà élevé, comme en Italie et en Grèce ; les seconds subissent les conséquences macroéconomiques de l'assèchement des flux de capitaux et des crédits provenant de l'étranger, avec, dans certains cas, des attaques spéculatives sur le taux de change de leur monnaie, dans un contexte initial de déficits déjà considérables de leurs balances courantes (*cf. infra*). Dans le cas des premiers, la solidarité financière devrait, le cas échéant, se porter au secours du gouvernement national dont l'insoutenabilité des finances publiques finirait par le contraindre à se déclarer en défaut de paiement sur sa dette publique ; c'est donc bien de renflouement entre secteurs publics nationaux au sein d'une union monétaire qu'il s'agit. Dans le cas des seconds, en revanche, les interventions de financement ont la nature de plans de sauvetage, destinés à financer la balance des paiements.

Le cadre juridique européen empêche-t-il, comme on l'entend parfois, qu'un État membre de la zone euro en grande difficulté financière ou économique soit soutenu par ses partenaires ? Les dispositions juridiques qui régissent la possibilité de cette assistance d'urgence sont contenues dans les Article 100 et 103 du traité instituant la Communauté européenne et peuvent apparaître, au premier abord, contradictoires.

L'article 103 définit en effet, pour l'Union européenne dans son ensemble au-delà de la seule zone euro, le principe dit de « no-bail out » (ou non-renflouement)<sup>13</sup> qui interdit pour un État membre, sans ambiguïté, à la fois l'assistance financière communautaire ou celle d'un autre État membre :

---

13. Version consolidée, *Journal officiel* n° C 321E du 29 décembre 2006.  
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2006:321E:0001:0331:FR:pdf>

#### Article 103

1. La Communauté 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 État membre, ni ne les prend à sa charge, sans préjudice des garanties financières mutuelles pour la réalisation en commun d'un projet spécifique. Un État membre 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 autre État membre, ni ne les prend à sa charge, sans préjudice des garanties financières mutuelles pour la réalisation en commun d'un projet spécifique.

Mais ce principe est complété par l'Article 100, qui en limite de fait la portée. Dans une situation d'urgence, le traité prévoit que puisse se mettre en place au sein de l'UEM une aide financière interne, qui ne pourrait certes aller jusqu'à la monétisation totale de la dette d'un État membre, mais qui s'apparente à un mécanisme de solidarité intra-européen :

#### Article 100

2. Lorsqu'un État 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, statuant à la majorité qualifiée sur proposition de la Commission, peut accorder, sous certaines conditions, une assistance financière communautaire à l'État membre concerné. Le président du Conseil informe le Parlement européen de la décision prise.

Sous la pression des circonstances, le débat européen a d'ailleurs progressé de façon importante à partir de ce noyau dur juridique, le Ministre des finances allemand réaffirmant que son pays ne laisserait pas un État de la zone euro faire défaut et le Président de l'Eurogroupe évoquant explicitement la possibilité de créer une agence européenne en charge d'émettre des « euroobligations » (*Eurobonds*) dans le but d'alléger la contrainte pesant sur les titres publics des États le plus en difficulté en termes de balance courante.

Cette solution n'a pour autant pas été explorée de manière résolue et l'ajustement social imposé à certains États membres de la zone euro sera particulièrement douloureux, d'autant plus que le contexte sera déflationniste.

### 3. L'Union européenne en panne de solidarité

La crise économique et financière démarrée à l'été 2007 n'a pas épargné les pays émergents et, parmi eux, ceux de l'Union européenne. Ces petits pays par la taille de leur PIB ont été fortement touchés par la crise, quoiqu'avec retard par rapport aux pays avancés. Ils ne forment cependant pas un bloc homogène et, en dépit d'un choc macroéconomique qu'on peut qualifier de commun, des spécificités au sein du groupe formé par ces nouveaux États membres de l'Union européenne – ils l'ont

intégrée en mai 2004 et 2007 – obligent à évoquer les crises plutôt que la crise. En effet, les crises économiques subies par ces pays – dont témoignent leurs perspectives de croissance du PIB en 2009 – ont pour origine un mélange de trois causes bien distinctes.

La première cause tient en réalité aux efforts de convergence entrepris par les nouveaux États membres (NEM) de l'Union européenne. Ces conséquences sur les grands équilibres économiques ont paradoxalement nui à leur capacité d'intégration : la croissance renforcée a généré inflation et déséquilibres courants. Partant, les pays les plus avancés parmi les NEM, *i.e.* les pays à la croissance relativement moins forte, ont jusqu'à présent moins subi la crise, à l'exception de la Hongrie, que les pays dont la croissance économique et les déséquilibres afférents s'étaient emballés avant la crise.

La deuxième cause, complémentaire de la première, a trait aux écarts que certains de ces NEM ont réalisés par rapport aux critères de convergence absolus en termes de finances publiques et de taux de change : en laissant se dégrader leurs finances publiques et en n'intégrant pas le mécanisme de change européen, la Hongrie et la Pologne ont signalé le manque de crédibilité de leur engagement à adopter l'euro à un horizon de moyen terme. Ce manque de crédibilité s'est révélé dans les conditions de financement de ces économies qui se sont subitement détériorées et dont les monnaies se sont très fortement dépréciées, après une longue phase d'appréciation.

La troisième cause est liée à l'absence de solidarité *de facto* entre pays européens jusqu'à l'automne 2008. Ce manque de solidarité a nourri le doute sur la volonté et la capacité de l'Union européenne à assurer le sauvetage financier d'un de ses États membres. Ce doute a touché en priorité les pays les plus fragiles ou les moins vertueux, menant leurs primes de risque à des niveaux fort importants. Les NEM se sont donc trouvés en première ligne, avec l'Irlande, la Grèce et le Portugal. Les déséquilibres macroéconomiques d'avant crise et les doutes quant à la crédibilité de leur engagement en faveur de l'adoption de l'euro ont vu leurs effets exacerbés par le flottement politique des institutions européennes sur la nature de son engagement de solidarité. Il aura fallu des initiatives conjointes avec les grandes institutions internationales, Banque mondiale et Fonds monétaire international, pour que l'UE fasse le choix de la solidarité européenne.

À l'issue de ces crises, il est possible de distinguer désormais trois groupes parmi les NEM :

- un premier groupe constitué de la Slovénie et la Slovaquie qui ont déjà adopté l'euro, et qui bénéficient peu ou prou de son effet stabilisateur, groupe auquel on serait tenté d'associer la République tchèque, bien que ce pays n'ait pas adopté l'euro ;

- un deuxième groupe des pays en surchauffe, incluant la Roumanie, la Bulgarie et les pays baltes, dans lesquels s'est développée une forte inflation, en présence de déséquilibres courants et publics importants ;



— enfin, un dernier groupe constitué des deux grands pays, la Hongrie et la Pologne, qui n'ont pas de problèmes de surchauffe mais subissent des conditions de financement drastiques qui nuisent à leur développement.

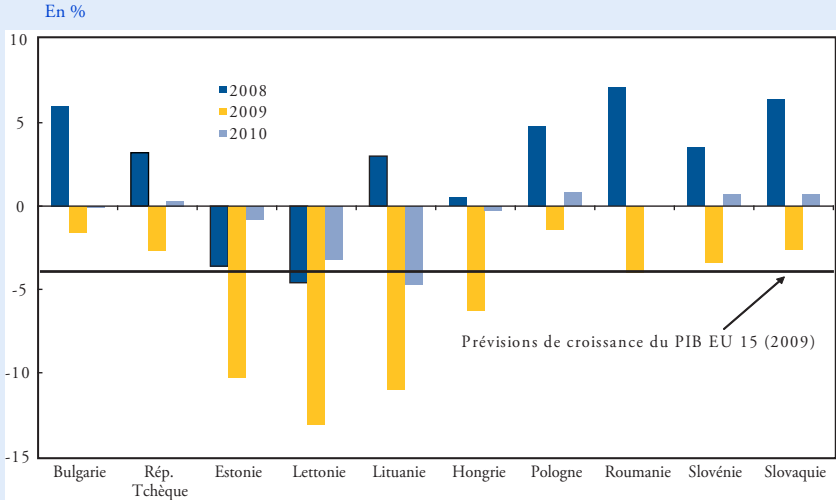
Afin d'étayer cette tentative de classification et cette lecture des crises des pays émergents de l'UE, il nous faut maintenant revenir sur les évolutions des grandes variables macroéconomiques.

Le graphique 2 révèle l'étendue de la crise dans les NEM. Après une année de croissance relativement soutenue en 2008, à l'exception des pays baltes, tous les NEM seront en récession en 2009. Ils le resteront tous en 2010, hormis éventuellement les deux États membres de la zone euro et la Pologne, si l'on en croit les prévisions du printemps 2009 de la Commission européenne. La crise que subissent les trois pays baltes est exceptionnelle : précoce – la récession a démarré dès 2008 –, elle est aussi particulièrement profonde, la baisse prévue du PIB étant supérieur à -10 %. Seule la Hongrie parmi les autres NEM fera pire en 2009 que la moyenne des États membres de l'UE15.

La chute de croissance des NEM en 2009-2010 fait suite à une croissance moyenne particulièrement forte entre 2004 et 2007 (graphique 3) : à l'exception notable de la Hongrie, tous ces pays ont eu un taux de croissance moyen supérieur à 5 % par an. Cela a permis aux plus pauvres d'entre eux d'améliorer sensiblement leur PIB par tête (graphique 4) : en effet, et à l'exception toujours notable de la Hongrie, qui a vu son PIB par tête diminuer depuis l'entrée dans l'UE en valeur absolue, si tous les autres NEM ont bénéficié d'une augmentation de leur PIB par habitant, la hausse fut particulièrement forte dans les pays dont le niveau de vie était bas par rapport à la moyenne européenne. Ainsi, tous les pays dont le PIB par tête était inférieur à la moitié de celui de l'UE 27 en 1997 ont connu une forte hausse de leur niveau de vie : Bulgarie, Roumanie et les pays baltes. Les PIB par tête du Portugal et de la Grèce n'avaient pas connu une telle progression cinq années après leur intégration dans la CE (Creel et Levasseur, 2004). La Slovaquie fait, comme la Hongrie mais dans un sens différent, figure d'exception dans la mesure où en dépit d'un niveau de PIB par tête relativement élevé par rapport à la moyenne des NEM en 1997, ce pays a vu son niveau de vie augmenter fortement depuis l'entrée dans l'UE.

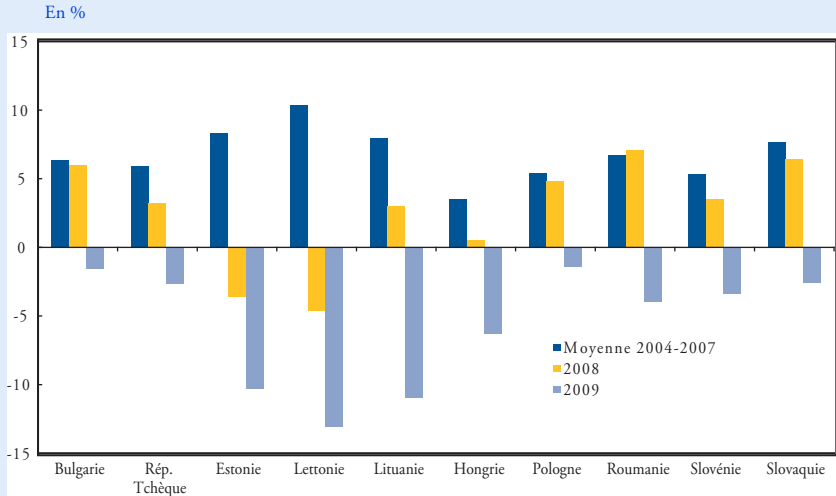
L'ampleur de la récession qui touche les pays les moins avancés parmi les NEM va marquer un coup d'arrêt de leur phase de rattrapage, après à peine cinq années d'intégration dans l'UE. La récession va certes favoriser le retour à des niveaux plus bas des taux d'inflation et améliorer les comptes courants, mais elle aura néanmoins très vraisemblablement pour conséquence une augmentation supplémentaire des déficits publics. Les problèmes de compétitivité rencontrés par les NEM, principalement par les pays baltes, ont beaucoup pesé dans l'évaluation par les marchés de la capacité de ces pays à maintenir des niveaux élevés de croissance économique.

Graphique 2 : Croissance du PIB en volume



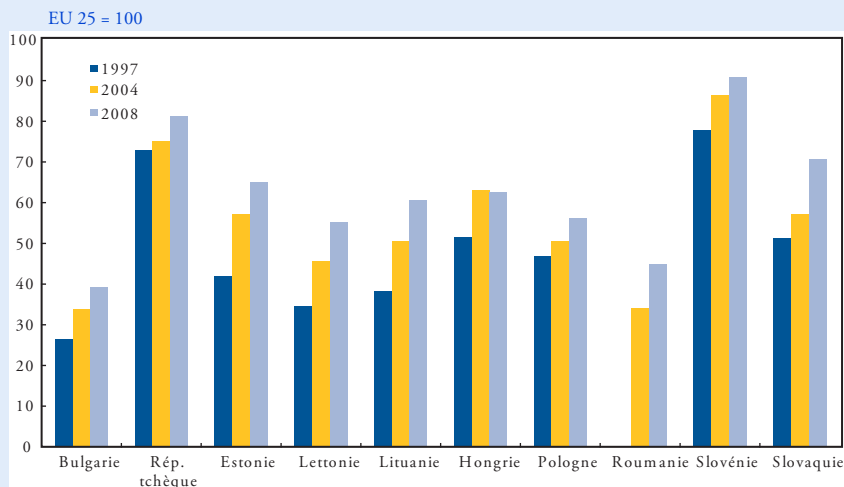
Source : Eurostat.

Graphique 3 : Chute de croissance du PIB



Source : Eurostat.

Graphique 4 : PIB par tête en standard de pouvoir d'achat



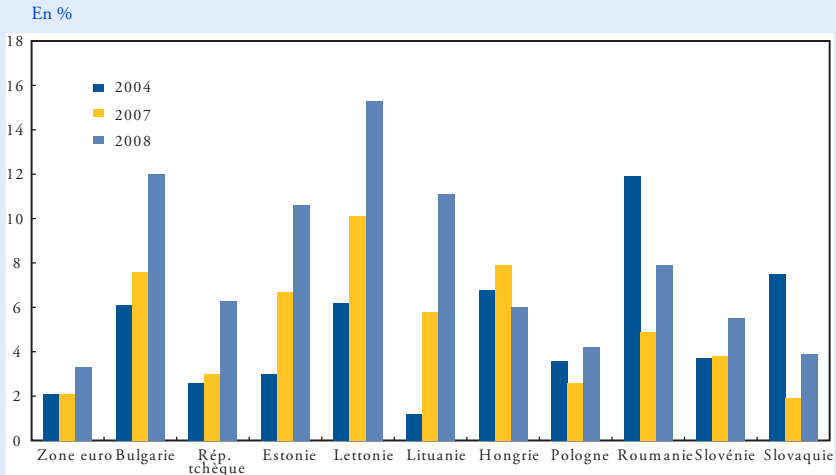
Source : Eurostat.

Le graphique 5 montre que la forte poussée inflationniste dans les pays baltes a précédé la flambée des prix intervenue en 2008 dans l'ensemble du monde : dès 2007, le taux d'inflation sur les prix à la consommation était proche de ou supérieur à 6 % en Estonie et en Lituanie ; il dépassait 10 % en Lettonie. La Hongrie et la Bulgarie ont fait aussi mal que les pays baltes en 2007 mais, alors que la Hongrie bénéficiait d'une phase de désinflation en 2008, la Bulgarie voyait ses prix filer. Pour sa part, la Roumanie a rejoint le peloton des 5 NEM les plus inflationnistes.

Le graphique 6 révèle la généralisation des situations de déficit des finances publiques dans les NEM en 2009 : à l'exception de la Bulgarie qui a vu fondre son excédent public et de la Slovaquie qui maintiendrait son déficit dans la limite des 3 % du PIB, tous les NEM seront en situation de « déficit public excessif » selon la norme définie dans le Pacte de stabilité et de croissance. Une fois de plus, la situation des pays baltes et de la Roumanie est inquiétante, avec des déficits qui atteindraient au moins 5 % du PIB. En effet, les conditions de financement des déficits publics dépendent des capacités des pays à honorer leurs dettes, qui dépendent elles-mêmes de leur capacité à lever les impôts et de la croissance économique. Lorsque l'une et l'autre sont absentes – la situation de crise ne se prête pas à une augmentation de la fiscalité qui tuerait dans l'œuf toute potentialité de reprise –, il est à craindre que les opérateurs de marché imposent des conditions de financement plus drastiques des déficits publics, donc des taux d'intérêt plus élevés qui feraient augmenter à leur tour les déficits publics. Il s'ensuivrait un effet « boule de neige » et des risques accrus de défaut des États souverains. La situation des finances publiques de la Hongrie et la Pologne est vraisemblablement moins dramatique dans la mesure où leurs déficits publics s'établiraient aux alentours de

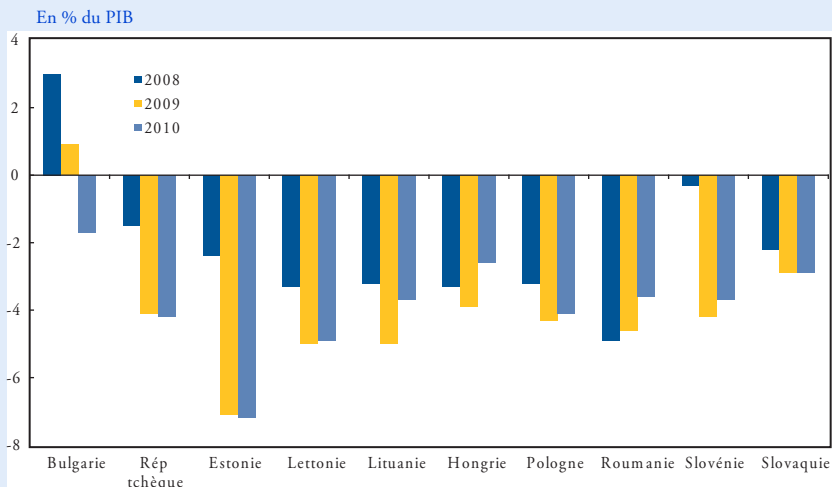
4 % du PIB et où ces deux pays n'ont pas connu les mêmes niveaux d'inflation dus à la surchauffe de leurs économies.

**Graphique 5 : Taux d'inflation annuel, indice harmonisé des prix à la consommation**



Source : Eurostat.

**Graphique 6 : Capacité (+) ou besoin (-) de financement des administrations publiques**



Source : FMI.

Pour autant, Hongrie et Pologne, comme les pays du deuxième groupe, ont des déséquilibres importants de leurs comptes courants qui ont entraîné une défiance de la part des investisseurs et poussé les primes de risque à des niveaux inhabituels. La distinction la plus pertinente entre les deux derniers groupes est donc relative à la taille des pays. La taille de la Hongrie lui a permis d'être une terre d'accueil privilégiée des investisseurs étrangers, avec des stocks d'investissements directs étrangers représentant 70 % de son PIB en 2007<sup>14</sup> ; pourtant, sa dépendance vis-à-vis d'eux a été forte et la sensibilité de son économie aux modifications de taux d'intérêt et de taux de change s'est accrue. On serait donc tenté de distinguer deux lectures de la détérioration des comptes courants, selon que l'on s'intéresse à un petit ou à un grand pays, selon que le déséquilibre des comptes courants est analysé sous son versant commercial ou financier. Dans le petit pays, le déséquilibre des comptes courants est un révélateur de la surchauffe passée et présente de l'économie, il va de pair avec une appréciation et une perte de compétitivité-prix (*cf.* la Roumanie, dont la monnaie s'est appréciée de près de 3 % entre 2003 et 2007). Dans un grand pays, au contraire, le déséquilibre des comptes courants est interprété sous son versant financier, révélateur de la dépendance financière de l'économie nationale. Moins grave quand il s'agit des États-Unis, « producteur » de la monnaie internationale de référence, cette situation peut devenir dramatique dans le cas d'une économie qui, justement, voit son économie être financée par une monnaie internationale dont elle ne contrôle pas la création : le dollar, pour l'économie thaïlandaise lors de la crise de la fin des années 1990, l'euro, pour l'économie hongroise en cette fin des années 2000. Les capacités d'offre générées par l'afflux de capitaux y atténuent les pressions inflationnistes consécutives à la hausse de la demande dans une phase de poursuite du processus de convergence, mais la volatilité des investissements étrangers réalisés et, surtout, le poids d'un endettement contracté en devises, font peser une épée de Damoclès sur la pérennité du processus de croissance ainsi engagé. La Hongrie et, dans une moindre mesure, la Pologne, semblent pouvoir correspondre à ce mode de lecture.

Pourtant, la corrélation entre les déséquilibres courants et l'augmentation des primes de risque de défaut souverain est attendue. Elle est manifeste dans les statistiques rassemblées dans le tableau 7. La probabilité de défaut souverain a atteint des niveaux impressionnants en 2008 : les opérateurs de marché ont estimé qu'au pire de la crise, la Lettonie avait une probabilité de 10 % d'être en défaut de paiement, la Roumanie 7 %, la Bulgarie 5,8 %, la Lituanie 5,7 %, l'Estonie 5,5 %, etc. Ces pays ont eu des déficits de leurs comptes courants supérieurs à 10 % du PIB en 2008, voire au-delà de 25 % du PIB pour la Bulgarie ! Après un nouvel épisode de tension sur les primes de risque en janvier-février 2008, les primes CDS ont

---

14. Selon le World Investment Report 2008 de l'UNCTAD, le stock d'IDE entrant en Hongrie a été de 70,5 % de son PIB en 2007, tandis que le flux entrant d'IDE représentant 19,3 % de la formation brute de capital fixe réalisée dans ce pays la même année. Seules la Bulgarie et l'Estonie font mieux dans les deux domaines, avec des montants absolus de stocks d'IDE bien plus faibles cependant : exprimés en milliards de dollars, les stocks d'IDE en 2007 étaient respectivement de l'ordre de 36, 16 et 97 pour la Bulgarie, l'Estonie et la Hongrie.

Tableau 7 : Comptes courants et coûts d'assurance contre le risque de défaut

	Comptes courants, 2008 (% du PIB)	Prime « Credit Default Swaps », 3 ans (en points de base)	
		Pic 2008	6 mai 2009
Bulgarie	-25,3	584	337
Rép. tchèque	-3,1	185	97
Estonie	-9,2	550	399
Lettonie	-12,6	979	691
Lituanie	-11,6	570	479
Hongrie	-8,4	526	378
Pologne	-5,5	272	169
Roumanie	-12,2	735	344
Slovénie	-5,5	151	73
Slovaquie	-6,5	170	77

Sources : Eurostat, Thomson Datastream.

baissé (tableau 7). Pour autant, et malgré les plans d'aide internationaux (*cf. infra*), les primes restent élevées par rapport à la période d'avant crise, c'est-à-dire dans le cas d'espèce, avant septembre 2008. On voit bien là d'ailleurs combien les crises furent tardives dans ces pays émergents. On remarquera pour finir que les pays du premier groupe (Slovénie, Slovaquie, République tchèque) se distinguent clairement ; en dépit de déséquilibres macroéconomiques très atténués, les primes CDS sont toujours à un niveau double de celui atteint régulièrement avant septembre 2008. L'effet contagieux des crises survenues dans les pays proches et les attermoissements de l'UE sur les conditions de financement ont joué.

En effet, alors que les opérateurs de marché doutent de la capacité de la Hongrie à assurer la soutenabilité de ses finances publiques et des ses comptes courants – doute inscrit dans les primes CDS dès le début de l'automne 2008, il faut attendre novembre pour que l'UE accorde son assistance économique et financière à ce pays, conjointement avec la Banque mondiale et le FMI. Concernant les pays de l'UE, ce mode d'assistance sera étendu à la Lettonie en décembre 2008, à la Roumanie en mars 2009, la Pologne ne disposant en avril 2009 que de l'aide du FMI, sans apport de l'UE (tableau 8). Malgré cela, il apparaît ainsi qu'au-delà de ses devoirs de solidarité en faveur des États membres, l'UE dispose aussi des moyens nécessaires pour les respecter. Il est intéressant de rappeler qu'outre les trois institutions internationales sus-mentionnées, la Banque européenne de reconstruction et de développement et des pays donateurs, comme les pays scandinaves, la République tchèque, l'Estonie et la Pologne, soucieux d'éviter des risques de contagion, ont participé au plan de sauvetage de la Lettonie et de la Roumanie.

**Tableau 8 : Plans de sauvetage des NEM**

En milliards d'euros

	FMI	UE	Banque mondiale	BERD et autres donateurs	Total	Total (% du PIB)
Hongrie	11,6	6,2	1,0	0,3	19,1	18
Lettonie	1,7	3,2	0,4	2,4	7,7	31
Roumanie	13,0	5,0	1,0	1,0	20,0	15
Pologne	15,2	0,0	0,0	0,0	15,2	4

Source : FMI.

Comment, précisément, se présente la question de la solidarité entre États membres au sein de l'Union européenne, au-delà du principe de non renflouement évoqué plus haut ? Au rang des objectifs de l'Union européenne, l'article 2 rappelle d'abord qu'y figure « la solidarité entre les États membres ». De manière plus opératoire, l'Article 119 du traité CE définit le principe d'un « concours mutuel » entre États membres :

#### Article 119

1. En cas de difficultés ou de menace grave de difficultés dans la balance des paiements d'un État membre, provenant soit d'un déséquilibre global de la balance, soit de la nature des devises dont il dispose, et susceptibles notamment de compromettre le fonctionnement du marché commun ou la réalisation progressive de la politique commerciale commune, la Commission procède sans délai à un examen de la situation de cet État, ainsi que de l'action qu'il a entreprise ou qu'il peut entreprendre conformément aux dispositions du présent traité, en faisant appel à tous les moyens dont il dispose. La Commission indique les mesures dont elle recommande l'adoption par l'État intéressé.

2. Le Conseil, statuant à la majorité qualifiée, accorde le concours mutuel ; il arrête les directives ou décisions fixant ses conditions et modalités. Le concours mutuel peut prendre notamment la forme:

- a) d'une action concertée auprès d'autres organisations internationales, auxquelles les États membres peuvent avoir recours ;
- b) de mesures nécessaires pour éviter des détournements de trafic lorsque le pays en difficulté maintient ou rétablit des restrictions quantitatives à l'égard des pays tiers ;
- c) d'octroi de crédits limités de la part d'autres États membres, sous réserve de leur accord.

Plus avant, un « mécanisme unique de soutien financier à moyen terme des balances des paiements des États membres » a été institué par le règlement (CEE) no 1969/88. Ses modalités ont été révisées par le Règlement (CE) No 332/2002 du Conseil du 18 février 2002 établissant un mécanisme de soutien financier à moyen terme des balances des paiements des États membres <sup>15</sup> également appelé « mécanisme de soutien financier à moyen terme »

15. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2002:053:0001:0003:FR:PDF>

Ce règlement précise clairement que ces dispositions ne s'appliquent pas aux membres de la zone euro : « Depuis le 1er janvier 1999, les États membres participant à la monnaie unique ne peuvent plus bénéficier du soutien financier à moyen terme. Cependant, le mécanisme de soutien financier devrait être maintenu afin de répondre non seulement aux besoins potentiels des États membres actuels qui n'ont pas adopté l'euro, mais également à ceux des nouveaux États membres aussi longtemps que ceux-ci n'ont pas adopté l'euro. »

En outre, il en précise les modalités de mise en œuvre :

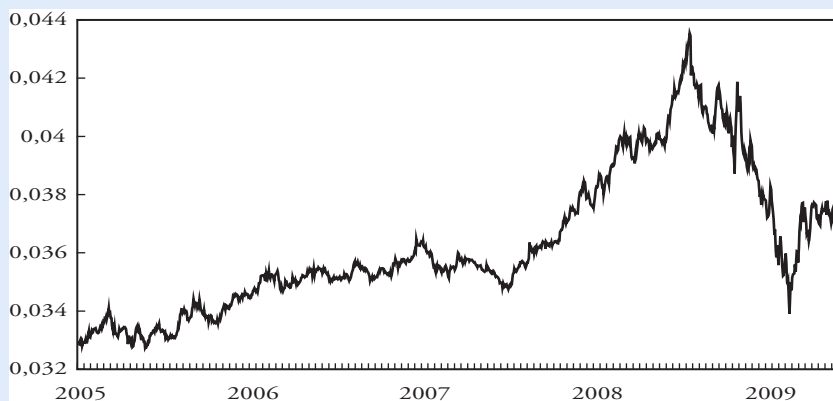
1. Le mécanisme de soutien financier à moyen terme peut être mis en œuvre par le Conseil, à l'initiative:

- a) de la Commission agissant en vertu de l'article 119 du traité en accord avec l'État membre souhaitant avoir recours à un financement communautaire;
- b) d'un État membre éprouvant des difficultés ou des menaces graves de difficultés dans la balance des paiements courants ou dans celle des mouvements de capitaux.

Les mécanismes de solidarité entre États membres de l'Union européenne, de fait entre États de l'UE 15 et nouveaux États membres sont donc prévus et même assez précisément définis dans le cadre juridique européen. Il n'est donc pas surprenant qu'ils aient été finalement mis en œuvre depuis novembre 2008, afin d'éviter une contagion à l'ensemble de l'UE des crises financières subies par certains de ses membres, toujours situés en dehors de la zone euro. Comme l'indiquent les graphiques 7 à 9, la période de chute des cours des monnaies tchèque, hongroise et polonaise semble avoir pris fin depuis février-mars 2009 ; dans le cas hongrois, cependant, l'annonce du plan de sauvetage n'aura pas eu d'effet immédiat sur le cours du forint. La crédibilité des engagements européens vis-à-vis de la Hongrie a été mise en cause par les opérateurs de marché, de même que la crédibilité des autorités politiques hongroises à modifier sensiblement leur politique budgétaire afin de corriger les erreurs passées, nées d'une liaison compliquée avec l'UE, prétexte aux réformes, en même temps que bouc émissaire de leurs effets pervers (*cf.* Creel et Levasseur, 2008).



**Graphique 7 : Taux de change euro/couronne tchèque**

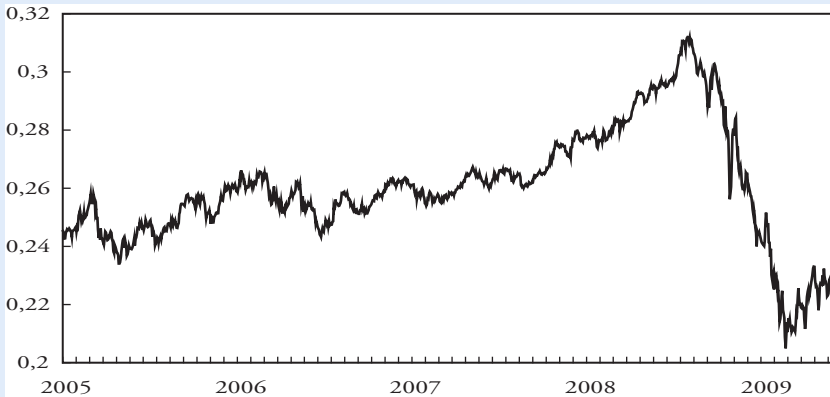


Source : DataInsight.

**Graphique 8 : Taux de change euro/forint hongrois**



Source : DataInsight.

**Graphique 9 : Taux de change euro/zloty polonais**

Source : DataInsight.

## ■ Conclusion

Si la crise actuelle et la « Grande dépression » sont parfois rapprochées dans le débat public, une différence majeure les sépare pourtant : ni l'Union européenne ni la zone euro n'existaient dans les années 1930. On pouvait donc raisonnablement nourrir l'espoir que l'Europe, forte de cinq décennies d'intégration économique et de dix années d'union monétaire, devienne le laboratoire de la coopération internationale contre la crise globale. Il n'en a rien été jusqu'à présent alors même que le contexte s'y prêtait particulièrement.

Un retour en arrière sur les arguments et les contre-arguments échangés dans les années 1990 quant à l'opportunité de l'union monétaire et de l'élargissement à l'Est amène en effet à prendre la mesure de deux paradoxes. Le premier tient à la nature symétrique du choc que subissent les pays du cœur européen : certes à des degrés divers, quasiment tous sont durement frappés par la récession et une réponse commune devrait donc logiquement en être facilitée. On est du coup conduit à incriminer le fonctionnement de l'union monétaire elle-même, qui n'a pas su instiller la culture de coopération qui fait tant défaut aujourd'hui. La situation des nouveaux États membres n'est pas moins paradoxale : après avoir tant insisté sur le fondement politique plutôt qu'économique des élargissements de 2004 et de 2007, c'est précisément la volonté politique qui manque aujourd'hui pour atténuer les difficultés des NEM, et c'est la solidarité économique et financière de fait qui vient la pallier.

La crise globale révèle donc non seulement les faiblesses mais surtout les contradictions d'une Europe plus que jamais confrontée à la nécessité de choisir si elle ne veut pas subir.

## Références bibliographiques

- Bayoumi T., M. Goldstein et G. Woglom, 1995, « Do credit markets discipline sovereign borrowers? Evidence from the US states », *Journal of Money, Credit and Banking*.
- Creel J., 2001, « La politique budgétaire en union monétaire », *Revue de l'OFCE*, n° 77, avril.
- Creel J., E. Laurent et J. Le Cacheux, 2007, « Politiques et performances macro-économiques de la zone euro », *Revue de l'OFCE*, n° 102, numéro spécial 25 ans, été.
- Creel J. et J. Le Cacheux, 2006, « La nouvelle désinflation compétitive européenne », *Revue de l'OFCE*, n° 98, juillet.
- Creel J. et S. Levasseur, 2004, « Le nouvel élargissement de l'Union européenne », *Revue de l'OFCE*, n° 89, avril.
- Creel J. et S. Levasseur, 2008, « La Hongrie, complètement à l'ouest », *Clair & net@ofce*, 28 novembre.
- Creel J. et F. Saraceno, 2008, « Automatic stabilisation, discretionary policy and the Stability Pact », in J. Creel et M. Sawyer, (eds.), *Current thinking on fiscal policy*, Basingstoke: Palgrave MacMillan.
- Creel J. et H. Sterdyniak, 1998, « Du bon usage des politiques monétaire et budgétaire en Europe », *Revue d'économie financière*, n° 45, janvier.
- Fitoussi J.-P. et J. Le Cacheux (eds.), 2007, *L'état de l'Union européenne 2007*, Paris : Fayard et Presses de Sciences Po.
- Fitoussi J.-P. et J. Le Cacheux (eds.), 2009, *Report on the state of the European Union*, vol.3, *Crisis in EU economic governance*, Basingstoke: Palgrave MacMillan, à paraître.
- Flandreau M., J. Le Cacheux et F. Zumer, 1998, « Stability without a pact ? Lessons from the European gold standard, 1880-1914 », *Economic Policy*, n° 26, avril.
- Le Cacheux J., 2005, « Politiques de croissance en Europe. Un problème d'action collective », *Revue économique*, « Développements récents de l'analyse économique », LIIIe congrès annuel de l'AFSE, n° 3, mai.
- Le Cacheux J., 2007, « To co-ordinate or not to co-ordinate: An economist's perspective on the rationale for fiscal policy coordination in the Euro Zone », in I. Linsenmann, Ch. Meyer et W. Wessels, eds., *Economic Government of the EU. A balance sheet of new modes of policy coordination*, Basingstoke: Palgrave MacMillan.
- Le Cacheux J., 2009, « How to herd cats: economic policy coordination in the Euro Zone in times of crisis », *Journal of European integration*, à paraître.
- Obstfeld M. et G. Peri, 1998, « Regional non adjustment and fiscal policy », *Economic Policy*, n° 26, avril.
- Revue de l'OFCE*, 2009, « le temps des conséquences : Perspectives 2009-2010 pour l'économie mondiale », avril.
- Saha D. et J. von Weizsäcker, 2009, « EU stimulus packages », *Bruegel Policy Contribution*, n° 2, avril, <http://www.bruegel.org/nc/publications/show/publication/estimating-the-size-of-the-european-stimulus-packages.html>