Perspectives

Apériodique – n°20/126 – 25 mai 2020

UNION EUROPÉENNE – L'Europe, enfin ?

- **L'annonce d'un accord franco-allemand sur un plan de relance pour l'Union européenne (UE) vient secouer un *statu quo* insoutenable, en place depuis la faillite de plusieurs réunions de l'Eurogroupe entre mars et avril. La Commission européenne (CE), tétanisée, cherchait désespérément à présenter une proposition qui reçoive l'approbation du plus grand nombre d'États membres ; signalant que, plus que jamais, ce sont ces derniers qui détiennent le pouvoir. Les positions allemande et française semblant très éloignées, le résultat fut un dénominateur commun minimum, insupportable pour les pays les plus frappés par la crise sanitaire et économique.**
- **La situation devenait intenable. Les pays du Sud avaient commencé par présenter une proposition en faveur d'émissions communes (Eurobonds ou Coronabonds), proposition balayée d'un revers de la main par l'Allemagne. En la cosignant avec huit autres pays, la France reprenait le flambeau pour ramener l'axe de la négociation vers elle. Ensuite, appuyée par quatre autres pays (Italie, Espagne, Grèce et Chypre), elle signait une nouvelle proposition à présenter à la Commission européenne. L'Allemagne semblait prête à un compromis mais restait dans l'ombre, dans un rôle de négociateur sans affirmer une position forte (au-delà du refus d'une émission commune) et sans assumer le rôle de leader éclairé qu'on attendait d'elle. Les pays nordiques campaient sur leur position affirmant que ce qui avait déjà été proposé suffisait à faire face à la crise.**
- **Depuis deux semaines néanmoins le front bougeait. L'onde de choc de l'arrêt de la Cour constitutionnelle allemande venait contraindre l'action de la BCE, sur laquelle reposait jusqu'ici toute action commune de stabilisation macroéconomique de la zone. Cette décision demandait surtout une clarification des périmètres respectifs des autorités budgétaires et monétaires. En affirmant farouchement le principe d'identité constitutionnelle, elle venait aussi apporter un coup dur à l'unité et à la primauté de l'ordre juridique européen et à l'indépendance des institutions communautaires.**
- **Le gouvernement allemand ne pouvait pas rester silencieux. Il aurait pu plausiblement invoquer une contrainte politique intérieure stricte, telle qu'une contrainte constitutionnelle, et forcer ainsi les autres acteurs à la table des négociations à se rapprocher de la position allemande. Cela conduit à emprunter un chemin dangereux car cette situation exceptionnelle exigeait au contraire un saut qualitatif des institutions européennes. Déjà, dans les mots d'Angela Merkel lors de son allocution au parlement allemand, on pouvait lire que la fin de l'ambiguïté entre le rôle de la politique monétaire et celui de la politique budgétaire était proche et que la pression pour un instrument budgétaire commun forçait les résistances.**
- **Finalement, Angela Merkel a livré la réponse allemande qu'Emmanuel Macron attendait depuis son discours à la Sorbonne en 2017 et, surtout, depuis la dérobade allemande sur le budget commun européen de l'accord de Meseberg à l'été 2018. Mais la crise a donné raison au président français en montrant à quel point l'Europe avait besoin d'un outil commun de stabilisation macroéconomique.**
- **Somme toute, la proposition initiale de la France se retrouve presque entièrement dans la proposition franco-allemande à l'exception du montant qui est bien moins ambitieux. L'idée d'une émission commune, bien que temporaire, et de l'utilisation du Fonds pour la relance (*Recovery Fund*, RF) via des subventions et non des prêts ont été acceptées par l'Allemagne. Mais rien n'est joué. L'opposition des pays nordiques est**

Paola MONPERRUS-VERONI
paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr

féroce, mais ils semblent avoir capitulé sur la proposition d'une émission commune. D'un autre côté, le co-législateur, le Parlement européen, a également mis la pression sur la Commission en exigeant un plan de relance à hauteur de 1 000 Mds €.

La lente construction de la solidarité européenne dans cette crise

Une même logique mais pas une même ampleur

Dans l'immédiateté de la crise, c'est la logique des réponses nationales qui a prévalu. Les États se sont mobilisés en coordonnant leurs efforts par l'identification des politiques qui ont été les plus efficaces lors de la crise de 2008. Elles répondent principalement aux logiques suivantes : des dépenses pour soutenir le secteur de la santé dans son effort pour endiguer l'épidémie ; un soutien aux revenus des ménages par la suspension des versements d'impôts et de cotisations, des redevances pour la fourniture de services essentiels (électricité, gaz), ainsi que des moratoires sur les prêts pour les ménages touchés par le chômage ou la réduction de l'activité ; le maintien des travailleurs dans l'emploi, afin d'en préserver les revenus et les compétences par des dispositifs de chômage partiel cofinancés par les États ; un soutien aux trésoreries des entreprises afin d'éviter que, comme en 2008 et en 2012, des entreprises fondamentalement saines soient contraintes d'arrêter leur activité pour des problèmes de liquidité ; des aides aux secteurs les plus affectés.

L'effort total des mesures de dépense et des suspensions de recettes dans l'UE se monte à 2,5% du PIB en moyenne. Les garanties apportées par les États et leurs mesures de soutien à la liquidité représentent 22% du PIB. Pourtant, si l'esprit des mesures est semblable, l'ampleur de l'effort fourni par les États est fonction non seulement de la gravité du choc, mais aussi de leur capacité à faire endosser aux finances publiques un effort de dépense supplémentaire, dans un contexte de détérioration de la conjoncture qui conduit déjà automatiquement à une dégradation des soldes publics. L'ampleur des réponses n'est pas comparable d'un pays à l'autre. L'Allemagne et la France ont livré une première réponse d'une puissance de feu plus importante (respectivement 4,5% et 2,4% du PIB de mesures et 31,4% et 13,7% du PIB de garanties d'État). L'Italie et l'Espagne ont été bien plus prudentes au départ et ont augmenté l'effort seulement avec l'aggravation de la crise sanitaire et le durcissement du confinement (respectivement 4,5% et 3,1% du PIB de mesures et 42% et 9,5% du PIB de garanties). **La prudence initiale a été guidée par la volonté de ne pas alimenter davantage la discrimination déjà opérée par les marchés financiers à l'encontre des pays les plus endettés, qui s'est traduite par un écartement des primes de risque**. C'est seulement la mise en place progressive des programmes européens qui a convaincu les pays à agir.

Coordination n'est pas action commune, mais l'action commune est sans ressources

La première réponse des autorités européennes a visé la coordination et la limitation des entraves aux actions nationales, plus que la mobilisation de ressources propres. Le 23 mars, la Commission a d'abord activé la clause dérogatoire du Pacte de stabilité pour suspendre les règles budgétaires et elle a mis au point un encadrement temporaire afin de permettre aux États membres d'exploiter pleinement la flexibilité prévue par les règles en matière d'aides d'État aux entreprises. Les États peuvent donc aider les entreprises à court de liquidités ou ayant besoin d'un sauvetage urgent, et apporter des garanties publiques aux banques.

Pour passer à l'étape suivante, celle d'un effort commun, la Commission européenne est mal outillée. Le budget de l'UE, le cadre financier pluriannuel (CFP), est prédéterminé pour une duré de sept ans et alloué à des dépenses spécifiques.

La Commission a d'abord mobilisé des ressources communes dans le cadre de la *Coronavirus Response Investment Initiative* à partir du 13 mars. Elle a réalloué des fonds inutilisés des politiques de cohésion en renonçant au remboursement de ces fonds : 37 Mds € sont mobilisés dans ce cadre, dont seulement 8 Mds € de ressources propres et 29 Mds € de co-financement national. Elle a aussi procédé à la réallocation de fonds structurels non encore utilisés pour 28 Mds €. Elle a enfin étendu le champ d'application du fonds de solidarité aux dépenses de santé pour 800 millions d'euros. Par ailleurs, un milliard d'euros de garanties UE au Fonds européen pour les investissements stratégiques permettront d'assurer 8 Mds € de soutien à la liquidité des PME et des délais de grâce sur prêts. **Finalement, la réponse s'est révélée dérisoire et confirme la limite des rigidités du budget de l'UE. Cette réallocation permet de rendre disponible jusqu'à 74 Mds € par effet de levier.**

La Commission innove : le fonds SURE et l'article 122

Les tensions exacerbées entre États du sud et du nord de la zone euro au cours de plusieurs réunions du Conseil européen ont poussé **la Commission à monter en puissance et à annoncer, le 2 avril, son nouveau programme de réassurance contre le chômage nommé SURE, *Support to Mitigate Unemployment Risks in an Emergency following the COVID-19 outbreak*, un plan de 100 Mds € de prêts (0,7% du PIB de l'UE).**

Paola MONPERRUS-VERONI
paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr

Ce fonds temporaire est destiné à fournir des prêts à long terme (deux ans, renouvelables pendant six mois) à des taux favorables, pour soutenir les dépenses que les États engagent pour financer les dispositifs de chômage partiel. À bien regarder, il ne s'agit pas tellement de réassurance contre le chômage, mais plutôt d'un dispositif d'aide au maintien dans l'emploi. En effet, il doit financer tout dispositif fournissant un soutien aux revenus des salariés dans l'emploi, mais aussi toutes les mesures garantissant la santé sur le lieu du travail. La seule conditionnalité est le respect de cette destination des fonds et elle vise à valider des schémas qui ont fait leurs preuves pour le maintien de l'emploi.

Le fonds sera alimenté par des ressources extérieures affectées et non par des postes du budget de l'UE. C'est avec un effet de levier dû à la bonne notation de crédit de la Commission (AAA) qu'elle pourra lever ces fonds à de faibles coûts, en s'appuyant sur 25 Mds € (0,17% du PIB de l'UE) de garanties fournies volontairement par les États membres. Ces garanties ne sont pas conjointes et il ne s'agit donc pas de mutualisation. Ainsi, les pays du Nord sont préservés du risque d'aléa moral. Les pays bénéficiaires pourront profiter d'une certaine forme de solidarité : avec des conditions plus favorables d'endettement de la CE et sans être discriminés dans l'utilisation des prêts, grâce à la garantie commune. Cette solidarité est certes limitée, car la moindre dépense d'intérêts des États bénéficiaires reste limitée par la faible extension temporaire et du montant du fonds, mais elle existe néanmoins.

L'intérêt de ce fonds est qu'il exploite l'article 122 du TFUE[1] (cf. « La solidarité européenne est-elle impossible, conditionnée ou inconditionnelle ? ») prévoyant que « *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, sur proposition de la Commission, peut accorder, sous certaines conditions, une assistance financière de l'Union à l'État membre concerné* ». Cette approche s'écarte de celle empruntée en 2012 lors de la création du MES. Celui-ci intervient en cas de risque systémique pour la zone, créé par la « mauvaise conduite » d'un État, et de perte d'accès aux refinancements de marché, en imposant un ajustement macroéconomique visant à corriger les déséquilibres existant en amont de ladite crise. Dans ce contexte, qui impose de répartir dans le temps les coûts importants d'une crise dont aucun pays ne porte la faute, la conditionnalité stricte n'a pas lieu d'être. L'avantage du dispositif SURE est précisément qu'il ne se réfère pas à l'ensemble de la politique budgétaire des pays touchés par la pandémie, mais plutôt aux besoins financiers spécifiques déclenchés par la pandémie. Il peut donc échapper à la notion d'aléa moral et de risque d'incitation à de mauvaises politiques.

Par sa proposition, la Commission a donc montré le chemin que d'autres dispositifs pourraient emprunter. Mais, la capacité de l'UE à émettre des obligations est très controversée. En effet, le budget de l'UE ne doit pas être financé par des emprunts, seules des ressources propres de l'UE peuvent le financer. Ainsi, pour le programme SURE, la Commission a décidé de traiter les garanties des États sous-jacentes à sa capacité d'emprunt comme des revenus externes affectés, avec un statut budgétaire incertain ou à côté du budget de l'UE, ce qui pourrait ne pas plaire à tous les pays. Finalement, le Conseil du 19 mai a validé ce fonds. Néanmoins, les lois constitutionnelles de plusieurs pays requièrent une validation des parlements nationaux pour toute dépense ou garantie budgétaire. Le financement d'un programme si vital doit respecter ces exigences juridiques et ne pas être inutilement ouvert aux attaques et soumis à l'incertitude de recours aux différentes juridictions constitutionnelles, qu'elles soient nationales ou communautaires.

Les vieilles idées ont la peau dure : le recours au MES

Depuis la proposition du fonds SURE, le débat s'était enlisé. L'Eurogroupe du 9 avril a validé le fonds SURE pour 100 milliards d'euros ainsi qu'un programme de garanties de la BEI pour le financement des entreprises de 200 milliards d'euros. En l'absence d'autres instruments, **les pays du Nord ont aussi proposé de mutualiser les coûts d'émission par l'utilisation du Mécanisme européen de stabilité (le fonds sauve-États, MES) pour financer des dépenses liées à la crise sanitaire. Il s'agit d'utiliser la moitié des fonds disponibles, soit environ 240 Mds € (2% du PIB pour chacun des États membres).** Un mois s'est écoulé entre la proposition initiale et l'accord obtenu le 8 mai. L'écueil consistait à dépasser les clivages sur la conditionnalité attachée aux prêts. Pour les pays du Nord, il n'était pas question de modifier la conditionnalité existante qui prévoit un programme d'ajustement macroéconomique pour assurer le remboursement des fonds prêtés. Pour les autres, il fallait au contraire l'adapter à la situation spécifique qui n'est pas due à une mauvaise conduite économique des États et il fallait aussi augmenter la maturité des prêts pour prendre en compte une phase de reconstruction longue. De plus, en théorie, pour éviter l'effet de stigmatisation, tous les États membres auraient dû avoir accès aux fonds.

Finalement, le 8 mai, l'Eurogroupe a trouvé un accord sur un dispositif temporaire le *Pandemic Crisis Support* (jusqu'à fin 2022) permettant de financer par des prêts à des conditions

[1] Traité sur le Fonctionnement de l'Union européenne

Paola MONPERRUS-VERONI
paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr

favorables et pour une durée de 12 mois (renouvelable pour six mois jusqu'à deux fois) des dépenses sanitaires et de prévention directes et indirectes. Il s'agit là de la seule condition pour l'octroi du prêt, qui reste néanmoins sur la supervision et le monitorage de la Commission européenne. Le pays devra ensuite s'engager à maintenir des fondamentaux économiques solides.

Afin de rassurer les pays du Nord, la Commission a néanmoins produit une analyse de soutenabilité de la dette concluant que les dix-neuf pays éligibles disposaient d'une dette soutenable et qu'ils ne présentaient pas de risques de solvabilité de leurs systèmes bancaires.

Ce dispositif pourrait devenir opérationnel dès le 1er juin après validation des parlements nationaux. Mais il n'est pas sûr que les pays y auront recours. En pratique, seuls les pays qui se financent à un taux positif sur dix ans, c'est-à-dire à un taux supérieur à celui auquel le MES se finance, auraient intérêt à y avoir recours. L'effet de stigmatisation serait donc bien présent, ce qui préviendrait son utilisation par les autres.

Le tournant : un moment fédéral pour l'Europe

C'est pour éviter cet effet de stigmatisation et pour se doter d'une force de frappe capable d'affronter les défis de la reconstruction d'après-crise que les pays du Sud prônent la mutualisation non seulement des coûts d'émission mais aussi de l'endettement. L'intérêt d'une réponse européenne financée par de l'endettement commun réside dans le fait de ne pas alourdir les dettes des États individuellement. La logique du prêt par des institutions communautaires permet aux pays de bénéficier de la meilleure (moins chère) capacité d'emprunt des institutions, mais les prêts sont des dettes supplémentaires et le risque de discrimination par les marchés subsiste.
La logique de la subvention, notamment pour les dépenses liées à la relance, évite ce problème mais implique une redistribution. Afin que cette redistribution coûte le moins possible aux États les mieux notés, il convient d'utiliser l'effet de levier de fonds ou de budgets communs auxquels les États apporteraient des garanties. Mais il s'agit de mutualisation, ce qui nécessite un accord à l'unanimité et le passage devant les parlements nationaux.

L'Allemagne avait balayé d'un revers de la main toute proposition d'émission commune, mais une brèche s'est ouverte **lorsque l'Eurogroupe du 9 avril a validé l'idée d'un fonds pour financer la reprise.**

Une première proposition de la Commission prévoyait d'augmenter le budget de l'UE à 1,2% du PIB pour garantir une émission de 323 milliards d'euros à dépenser sur des programmes de soutien aux réformes et d'investissement dans le cadre de programmes existants. **Une proposition sans ambition qui a obligé les pays à réagir.** Si le Conseil du 23 avril a mandaté la Commission pour représenter une proposition concrète le 6 mai, les pays ont néanmoins repris la main.

La proposition initiale française d'un Fonds de relance, financé par des émissions de long terme par la CE et garanties par le budget de l'UE, renforcé par des ressources propres et payé sur une période allant jusqu'à 40 ans, était ambitieuse. Ce fonds devait permettre de dégager au moins 1 à 1,5 Md €, soit entre 150 et 300 Mds € par an jusqu'en 2023, afin de financer des dépenses en faveur des pays et des secteurs les plus touchés par la crise ainsi que des dépenses sanitaires, des frais de préservation de l'emploi, des rachats d'actifs risqués bancaires, mais aussi des investissements dans la transition énergétique et dans des entreprises stratégiques. Les dépenses auraient été financées principalement par des subventions et, dans une moindre mesure, par des prêts à longue maturité et avec une période de grâce.

Le 13 mai, devant le Parlement européen, la présidente de la Commission, Ursula Von der Leyen, a présenté une des grandes lignes d'une nouvelle proposition qui n'a satisfait ni les parlementaires européens ni les pays du Sud. Les premiers ont demandé un plan ambitieux de 2 Mds € (1 Md € pour le plan de relance et 1 Md € pour le nouveau budget de l'UE), délivrant des subventions et s'appuyant sur des ressources propres pour ne pas augmenter les contributions des États. Les seconds (France, Italie, Espagne, Grèce et Chypre, mais vraisemblablement une douzaine de pays soutenaient la proposition) se sont portés signataires d'une proposition calée sur le projet français.

La proposition franco-allemande présentée le 18 mai soutient la création d'un fonds de relance ambitieux, temporaire et ciblé, dans le cadre du prochain CFP, et une augmentation du CFP concentrée sur ses premières années. Il compte exploiter l'article 122 du TFUE et fait appel à un emprunt sur les marchés au nom de l'UE. **Le fonds de relance serait doté de 500 Mds € en dépenses pour les secteurs et régions les plus touchés**, sur la base des programmes budgétaires de l'UE pour renforcer la résilience, la convergence et la compétitivité et accroître l'investissement. Le tout dans le respect des priorités européennes de la transition écologique et numérique, et dans la recherche et l'innovation. Les financements du fonds de relance seraient ciblés sur les difficultés liées à la pandémie et sur ses répercussions. De par sa nature temporaire, le fonds serait un complément exceptionnel du CFP (selon le souhait du Parlement européen), avec un volume et une date d'expiration

Paola MONPERRUS-VERONI
paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr

clairement spécifiés. **Le plan de remboursement des émissions s'étalerait au-delà du prochain CFP (2027).** Si des ressources propres complémentaires devaient se revéler nécessaires la proposition reprend l'idée d'une taxe sur l'économie numérique.

Sud 1 – Nord 0 – Europe 950

Somme toute, la proposition initiale de la France se retrouve presque entièrement dans la proposition franco-allemande à l'exception du montant qui est bien moins ambitieux.

Les pays du Sud y gagnent le contrôle du fonds et la supervision des dépenses par la Commission (plutôt que par les États dans le cadre d'un accord intragouvernemental), la mutualisation des dépenses par la nature conjointe et solidaire de l'emprunt, ainsi que le déboursement des fonds sous forme de subventions qui ne pèseront pas sur les budgets nationaux. Ce qui n'est pas rien.

Finalement, avec la proposition franco-allemande de 500 milliards d'euros et les précédentes décisions sur le fonds SURE (100 Mds €), sur les prêts de la BEI (200 Mds €) et sur la ligne du *Pandemic Crisis Support* du MES (240 Mds €), le soutien européen se monterait à 950 milliards d'euros, soit 6,8% du PIB. Cela couvrirait une partie des besoins de financement de la zone, estimés à 7% du PIB en 2020 par la Commission.

La Commission doit présenter maintenant sa proposition finale le 27 mai en vue du prochain Eurogroupe du 11 juin et elle se devra de doubler la mise pour satisfaire la résolution du Parlement européen. La proposition franco-allemande pourrait marquer le juste milieu de la négociation entre une probable proposition maximaliste de la Commission et celle, minimaliste, des pays « frugaux » du Nord. La négociation pourrait avoir lieu sur un sujet extérieur au fonds de relance, notamment sur des rabais concernant les contributions nationales au CFP des quatre pays nordiques. ■

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
19/05/2020	Espagne – Spécial Covid-19 : le temps de la désescalade	Espagne
19/05/2020	Royaume-Uni – Conjoncture : le PIB baisse de 2% au T1 2020	Royaume-Uni
19/05/2020	Chine – Comment réconcilier offre et demande, ou le dialogue impossible de Keynes et Say	Chine
19/05/2020	France – Santé Covid-19 : tendances semaine du 11 au 17 mai 2020	France, sectoriel
18/05/2020	Allemagne – Conjoncture : flash PIB au T1 2020	Allemagne
18/05/2020	L'OBSERVATOIRE financier des Entreprises Agroalimentaires	Agri-agro
18/05/2020	UE – Karlsruhe versus Luxembourg : pas si simple	Europe
15/05/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
13/05/2020	L'exception suédoise sera-t-elle payante ?	Suède
12/05/2020	Pays émergents – En mai, on déconfine ?	Pays émergents
11/05/2020	UE – Bras de fer entre Karlsruhe et Luxembourg : tous perdants	Europe
07/05/2020	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
07/05/2020	Italie – Conjoncture : flash - PIB au T1 2020	Italie
06/05/2020	La nouvelle vague sera politique	Géopolitique

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe
12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille - **Rédacteur en chef :** Armelle Sarda
Documentation : Dominique Petit - **Statistiques :** Robin Mourier
Secrétariat de rédaction : Véronique Champion
Contact: *publication.eco@credit-agricole-sa.fr*

Consultez les Etudes Economiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :
Internet : http://etudes-economiques.credit-agricole.com
iPad : application Etudes ECO disponible sur l'App store
Androïd : application Etudes ECO disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.