



UEM : Les finances publiques après la crise (tome 1)

2011 : promesses tenues dans le respect de l'ancien PSC

- En 2011, le déficit agrégé de la zone euro s'est établi à 4,1% du PIB, soit un résultat globalement meilleur que celui prévu dans les Programmes de stabilité de 2011 et nettement inférieur au déficit des autres grands pays industrialisés. C'est le résultat d'une amélioration structurelle des comptes publics avec une ponction budgétaire qui s'est élevée à 1,8 point de PIB.
- Les finances publiques en 2011 portent certes encore les stigmates de la crise financière de 2008-2009, mais reflètent aussi les limites de l'ancien cadre de surveillance multilatérale sortant du traité d'Amsterdam et de sa version réformée en 2005.
- En décembre 2011, les pays de la zone euro se sont accordés sur un nouveau Pacte budgétaire qui renforce le contrôle entre pairs et impose des contraintes plus fortes notamment sur l'évolution de la dette.
- Cette trajectoire de réduction des déficits sera difficile à maintenir en 2012 : le ralentissement de l'activité au centre de la zone euro et la récession qui s'est installée dans les pays de la périphérie finissent par neutraliser les effets de mesures d'austérité sur les comptes publics et obligent à s'interroger sur l'opportunité d'un renforcement de la discipline budgétaire prévue dans les Programmes de stabilité.

L'année 2011 s'est conclue sur un résultat globalement satisfaisant sur le front des finances publiques. Les conséquences de la crise financière de 2008 sur le déficit ont été effacées pour moitié ce qui n'a néanmoins pas été suffisant pour réduire le poids des dettes. Le prix a été celui

d'une austérité jamais connue auparavant, y compris durant la phase de convergence vers la monnaie unique. A l'action résolue et décisive des Etats pour éviter un effondrement du système financier et amortir le choc de la Grande récession a succédé le dogme de la stabilité et de l'austérité pour consolider au plus vite (sans doute trop vite) les bilans publics. Les excès commis durant la phase montante du cycle ont par ailleurs mis en lumière les failles du mécanisme de surveillance multilatérale censé garantir le maintien de la discipline budgétaire au sein de l'Union.

La crise n'explique pas tout

Le Pacte de stabilité et croissance adopté en 1997 imposait en effet un critère limite de déficit public à 3% du PIB que les pays de la zone euro s'engageaient à respecter. Ces mécanismes de surveillance étaient en outre assortis de sanctions en cas de dérapage, l'ensemble étant censé inciter les Etats à poursuivre les efforts de consolidation engagés en vue de l'adhésion à la monnaie unique.

Ce cadre de surveillance multilatérale a rapidement montré ses limites et conduit à une première réforme en 2005.

Les limites de la surveillance multilatérale

Le Pacte de stabilité et croissance (PSC) instaurait une règle budgétaire commune avec un ratio déficit/PIB limite de 3% sauf circonstances exceptionnels. Le critère relatif à la dette, (60 % pour le ratio dette/PIB) présent dans le traité de Maastricht, disparaissait des dispositions d'application, pour permettre aux pays dont le taux d'endettement était largement au-dessus de 60 % (Italie, Belgique et

Grèce) de rester dans l'UEM. Un objectif de moyen terme de solde public « proche de l'équilibre ou excédentaire », sans une définition claire et précise, était rajouté afin d'assurer la soutenabilité de long terme des finances publiques.

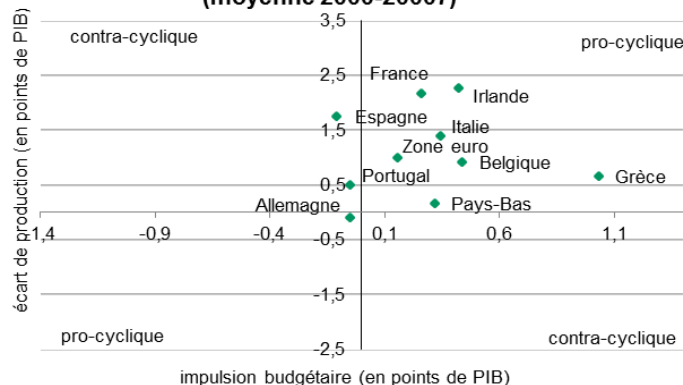
Déjà en septembre 2002, la Commission reconnaissait que l'objectif d'un solde proche de l'équilibre n'était plus réalisable. Quatre pays (le Portugal, l'Allemagne, la France et l'Italie) étaient accusés d'avoir pratiqué des politiques trop expansionnistes en période de croissance. La Commission voulait modifier les règles du jeu pour éviter de telles dérives. Elle refusait toute remise en cause du Pacte mais acceptait de raisonner dorénavant en termes de solde structurel. Elle définissait plus clairement l'objectif de solde public de moyen terme équilibré en exigeant que des « positions proches de l'équilibre ou excédentaires soient définies » en termes de solde structurel. Mais la France et l'Allemagne refusèrent d'engager une politique budgétaire restrictive en phase de quasi-stagnation. Elles usèrent de leur poids au sein du Conseil ce qui aboutit à la suspension de la procédure de déficit excessif à leur encontre en novembre 2003. Le contentieux entre le Conseil européen et la Commission, fut porté devant la Cour européenne de justice et dévoya les limites des règles du PSC et de son mécanisme de sanction accélérant ainsi le débat pour aboutir à une première réforme du PSC en mars 2005.

Si tous les pays ont fait des efforts budgétaires lors de la course à l'accession, un environnement monétaire et une conjoncture favorables ont aussi permis une amélioration spontanée des finances publiques à la fin des années 90. Le ralentissement économique du début de la décennie 2000 (effets de l'éclatement de la bulle internet) a fait se creuser les déficits publics. A l'exception de l'Espagne, la situation budgétaire des Etats de l'Union s'est détériorée entre 2000 et 2007.

La forte dégradation du solde conjoncturel sur la période 2001-2004 s'est accompagnée d'une détérioration du solde structurel après la mise en œuvre de politiques contra-cycliques. L'orientation plus restrictive prise par la politique budgétaire dès 2006, notamment en Allemagne, en Italie et au Portugal, après le redémarrage de la croissance, n'a pas permis de résorber le déficit structurel cumulé.

En moyenne sur la période 2000-2007, la politique budgétaire a été accommodante partout en Europe à l'exception de l'Allemagne, de l'Espagne et du Portugal alors que la reprise soutenue début 2006 a rapidement permis de combler l'écart de production creusé dans la période 2003-2005.

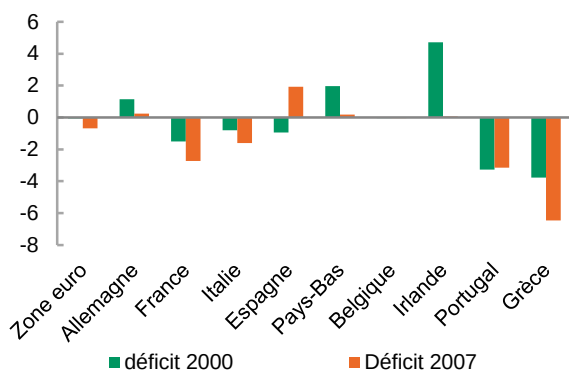
Orientation de la politique budgétaire (moyenne 2000-2007)



Source : AMECO, Crédit Agricole S.A.

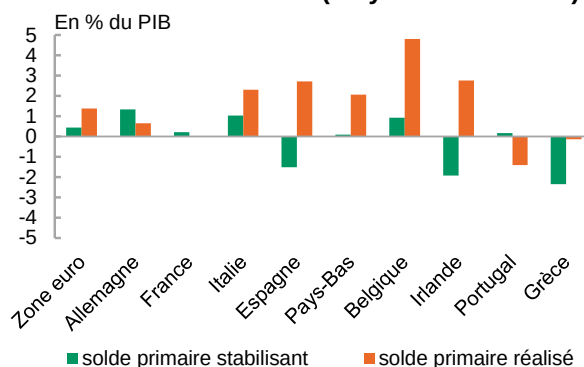
Ce relâchement budgétaire n'a pas porté à conséquence puisque l'excédent primaire est resté en moyenne supérieur à celui nécessaire à la stabilisation des ratios de dette. Le ratio dette/PIB a donc pu baisser (en dépit d'opérations sur les actifs nets pesant pour 2,5% du PIB sur la dette et d'un effet boule de neige encore présent). Seuls l'Allemagne, la France et le Portugal n'ont pas produit les efforts nécessaires à infléchir la trajectoire ascendante de leur dette.

Evolution du déficit 2000-2007



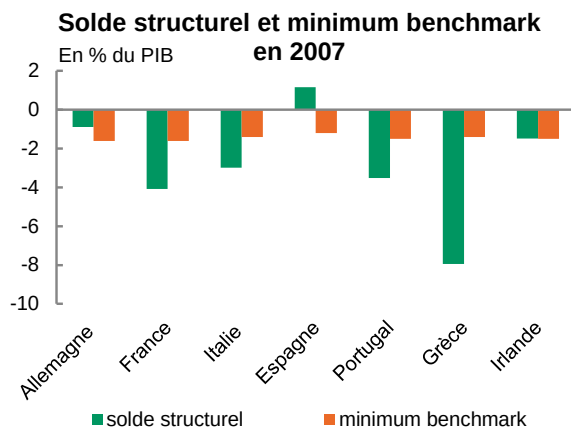
Source : AMECO, Crédit Agricole S.A.

Solde primaire réalisé et solde primaire stabilisant la dette (moyenne 2000-2007)



Source : AMECO, Crédit Agricole S.A.

Pourtant à ne pas avoir consenti plus d'efforts en période de croissance, les pays ont réduit leur marge de manœuvre pour accommoder les phases de basses eaux. Ainsi en 2007 dans la plupart des pays de la périphérie, ainsi qu'en France le solde structurel était inférieur à celui permettant d'atteindre un déficit dans la limite de 3% du PSC en cas de retournement brutal de l'activité¹.



Source: AMECO, Crédit Agricole S.A.

Un Pacte réformé qui ne répondait pas à toutes les critiques

Plusieurs critiques pouvaient être émises à l'encontre du Pacte de stabilité et de croissance dans sa première version.

Notamment le PSC négligeait la question de la soutenabilité de long terme des finances publiques, car la règle portant sur le solde public ne prenait pas en compte les situations des pays ni leurs différences en terme de stock de la dette ou de dette implicite. De plus, en imposant une discipline fiscale sur une base annuelle, il incitait à l'utilisation de mesures exceptionnelles ou de finance créative, qui n'avaient pas d'impact sur l'évolution structurelle des finances publiques. Aussi, le PSC était entaché d'une certaine asymétrie, car il n'existait aucune incitation à appliquer une politique contra-cyclique en phase haute du cycle. La réforme de 2005 a permis de prendre davantage en compte la conjoncture dans les évolutions des finances publiques tout en imposant plus de rigueur dans la conduite de la politique budgétaire. Elle a donc apporté un progrès par rapport aux rigidités antérieures. D'abord le critère relatif à la dette, (60 % pour le ratio dette/PIB), a été rappelé explicitement,

sans pour autant qu'il y ait eu réécriture des critères du PSC. Cependant, l'objectif de moyen terme des finances publiques a été redéfini pour prendre en considération le niveau d'endettement des pays et pour rendre le Pacte plus symétrique, renforçant les obligations en cas de croissance favorable. Le solde corrigé des effets du cycle se devait d'être supérieur à -1 % du PIB pour les pays faiblement endettés et à forte croissance potentielle, et à l'équilibre ou en excédent pour les autres.

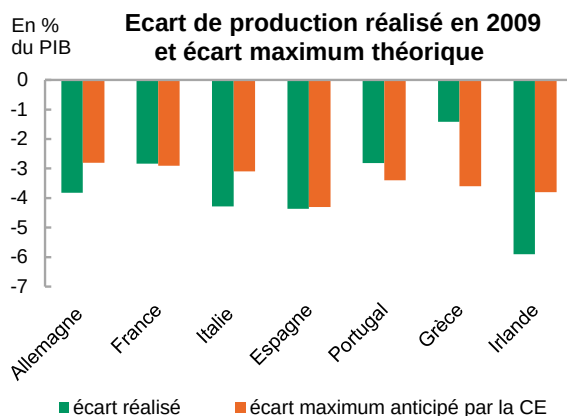
Par conjoncture favorable, la politique budgétaire pouvait rester légèrement expansionniste (avec un écart maximum du déficit structurel de l'équilibre de 1 point de PIB) pour les pays dont la conduite vertueuse passée était synonyme de faible endettement. Pour les autres, une politique neutre, voire restrictive, était nécessaire.

A ce durcissement du volet préventif du PSC correspondait un assouplissement du cadre répressif, par l'élargissement ainsi que par une meilleure définition des facteurs permettant aux Etats membres de justifier le dépassement de la limite de 3%. Le Conseil pouvait apprécier de manière économique les raisons du dépassement. Cette réforme a renforcé le pouvoir de jugement du Conseil sur la base de critères économiques et constituait une avancée en termes de transparence et de cohérence économique. Certes plus contraignant en période de conjoncture favorable, il permettait néanmoins une plus grande souplesse en cas de dégradation de la conjoncture.

La crise a montré les limites du PSC

Face à des positions budgétaires structurelles fragiles, l'impact de la crise a été sans appel. L'équilibre était d'autant plus délicat pour l'Espagne, la Grèce et l'Irlande, qui bénéficiaient d'un écart critique (écart entre le taux payé pour servir la dette et le taux de croissance de l'économie) favorable, du fait de leur très forte croissance passée. D'autant plus que le choc de l'activité a été dans plusieurs pays plus brutal que celui anticipé par la Commission européenne, avec des écarts de production cumulés en 2009 bien plus négatifs que ceux théoriquement anticipés par les marges de sécurité cyclique. Dans l'ensemble de la zone euro, le déficit de croissance au plein de la crise a été de 6% et l'output négatif cumulé dès 2009 s'est élevé à 4%.

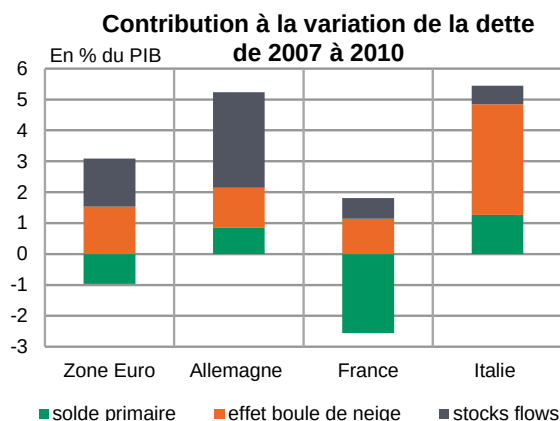
¹ La Commission calcule des marges de sécurité budgétaire comme le déficit structurel maximum permettant une pleine utilisation des stabilisateurs automatiques dans le respect du critère de 3% du déficit. Cette marge prend en compte la taille et la fréquence des fluctuations cycliques négatives les plus importantes spécifiques à chaque pays (observées sur la période 1980-2000) et à la zone euro dans son ensemble.



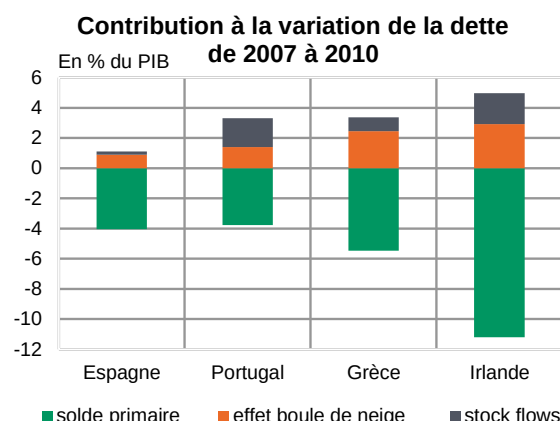
Source : AMECO, Crédit Agricole S.A.

Ceci n'a pas été sans conséquence sur les soldes publics, qui ont subi une dégradation de 5,5% du PIB en moyenne en zone euro entre 2007 et 2010, et davantage dans les pays comme l'Allemagne, l'Italie, l'Irlande et la Finlande, où la chute de l'activité a été plus abrupte. Les finances publiques ont en effet souffert d'une augmentation automatique des dépenses publiques, telles que les allocations chômage, mais aussi par le manque à gagner en termes de recettes fiscales artificiellement gonflées dans la période de boom par l'émergence de bulles de prix d'actifs (immobilier surtout) qui ont fini par éclater. Ces stabilisateurs automatiques ont pesé pour la moitié (2,4% du PIB) sur la dégradation du solde. Mais en réponse à l'appel de novembre 2008 de la Commission européenne en faveur d'un plan européen de relance économique les pays ont réagi par des politiques fortement contra-cycliques expliquant pour une autre moitié la montée des déficits et creusant le solde de façon structurelle à la hauteur de 2,8 points de PIB. Des mesures spécifiques en soutien des secteurs en détresse s'y sont ajoutées (0,4 point de PIB), avec un effet temporaire sur les finances publiques.

Pour beaucoup de pays membres les améliorations en termes de dette obtenues depuis 1998 ont été effacées. En moyenne, dans la zone euro l'affaiblissement de la croissance et la remontée de l'écart critique, le creusement des déficits et les opérations en compte capital (recapitalisations du secteur bancaire) ont contribué en égale mesure à l'accumulation de la dette. Mais dans les pays de la périphérie ainsi qu'en France, c'est surtout la hausse du déficit qui a engendré une remontée du ratio dette/PIB.



Source : AMECO, Crédit Agricole S.A.



Source : AMECO, Crédit Agricole S.A.

Tous les pays membres de la zone euro ont été frappés par la procédure de déficit excessif en 2009, mais ont pu faire valoir des circonstances exceptionnelles et allonger ainsi la période nécessaire pour revenir dans le critère de 3%, dès 2012 pour la Belgique et l'Italie, dès 2013 pour les autres pays hors programme FMI-CE. La version réformée du PSC a néanmoins montré ses limites. Le manque d'incitation à la rigueur en conjoncture favorable, à peine abordé par la réforme de 2005, tient à l'absence d'un cadre répressif, sanctionnant de manière préventive les comportements non conformes avant même que l'excès de déficit ne se matérialise. De plus, la surveillance par les pairs limitée aux positions budgétaires, ne portait pas sur les déséquilibres macroéconomiques, qui ont gonflé au cours de la dernière décennie avec un grand écart entre, schématiquement, les pays du Nord qui sont compétitifs, exportent et dégagent des excédents d'épargne et ceux du Sud qui consomment, importent et s'endettent. Seule l'Irlande en 2001 a fait l'objet d'une alerte précoce pour une politique trop inflationniste, non conforme aux Grandes orientations de politique économique.



Le nouveau Pacte de Stabilité

Le 13 décembre 2011, le Pacte de stabilité et de croissance renforcé entrera en vigueur avec un nouvel ensemble de règles en matière de surveillance économique et budgétaire. Ces nouvelles mesures (le « Six-pack ») renforcent les critères et sanctions dans le domaine budgétaire. Le volet préventif est renforcé par le rappel de l'objectif de moyen terme d'un déficit structurel maximum de 1% à atteindre par un ajustement de l'ordre de 0,5 point de PIB par an, voire plus en cas de cycle favorable. Cet objectif est renforcé par la fixation d'un plafond à l'évolution de la dépense publique, qui en permet une exécution plus efficace. La croissance annuelle des dépenses publiques primaires non financées par une hausse de la fiscalité ne doit pas excéder le taux de croissance potentiel de l'économie, auquel correspond le rythme spontané de croissance des dépenses. Les sanctions peuvent donc intervenir en l'absence de correction de l'écart par rapport à ces engagements indépendamment du constat d'un déficit excessif. Elles sont rendues semi-automatiques par le renversement de la règle de la majorité (c'est le rejet par le Conseil de la proposition de la Commission qui doit se faire à la majorité qualifiée). Avec cette procédure de décision, il sera très difficile pour les États membres de constituer une majorité de blocage comme cela avait été le cas en 2003.

Le volet correctif est renforcé par l'accélération du mécanisme de sanction, mais aussi par le fait que le critère de la dette est rendu opérationnel et quantifié. Une procédure pour déficit excessif peut également être déclenchée pour « dette excessive ». Les États avec une dette supérieure à 60% sont en effet tenus de réduire de 5% par an (en moyenne sur 3 ans) l'écart entre leur niveau de dette et la cible de 60%. Pour éviter l'excessive pro-cyclicité de la mesure une correction pour les effets du cycle est possible.

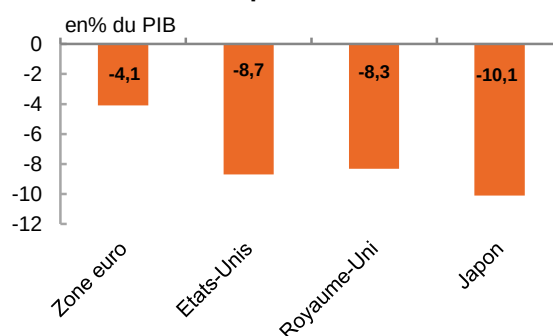
La réforme s'attaque aussi à la surveillance des déséquilibres macroéconomiques, par la mise en place d'un système d'alerte précoce établi sur la base de dix indicateurs relatifs aux principales sources de déséquilibres macroéconomiques.

Le retournement précoce, dès 2010, de l'orientation de la politique budgétaire dans plusieurs pays avec une impulsion à peine positive (0,6 point de PIB) en présence d'un *output gap*, certes en cours de réduction, mais encore fortement négatif (-2,6%) a permis de réduire le déficit agrégé de la zone euro (de 6,4% en 2009 à 6,2%). La Grèce, l'Espagne et dans une moindre mesure la Belgique et la France ont mené dès cette période des politiques restrictives. Mais ces mesures de rigueur particulièrement sévères en Grèce et en Espagne ont été mises en œuvre dans un contexte de creusement de l'écart de production auquel elles ont par ailleurs contribué, avec une austérité comme facteur inhibiteur de croissance, pesant en retour sur les équilibres publics (trappe à austérité).

2011 : la zone euro en quasi-bon élève

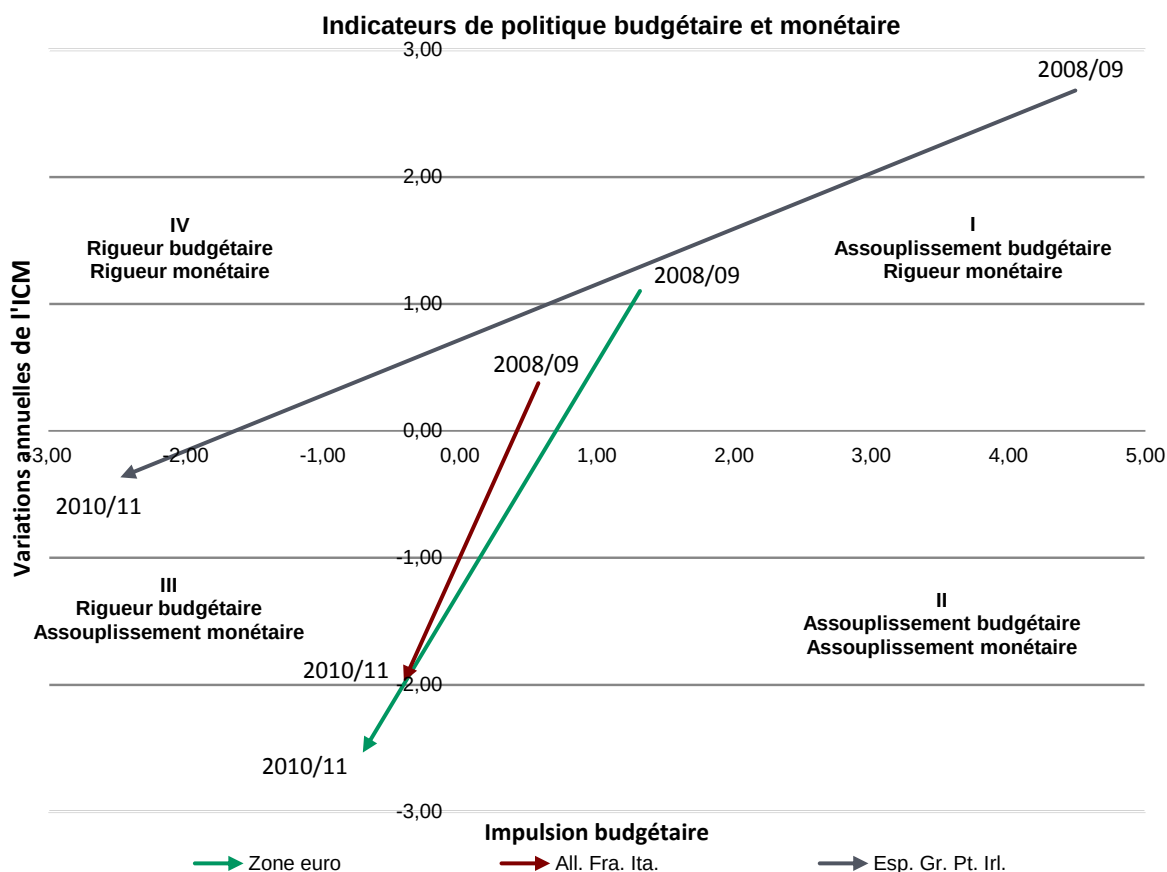
En 2011, le déficit agrégé de la zone est de peu supérieur au plafond (4,1%) du PSC et nettement inférieur au déficit des autres grands pays industrialisés.

Soldes publics en 2011



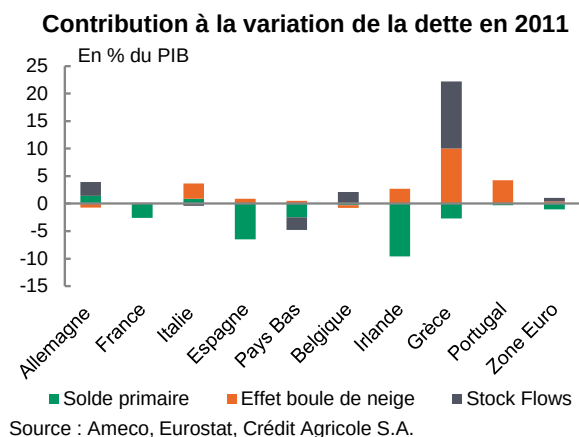
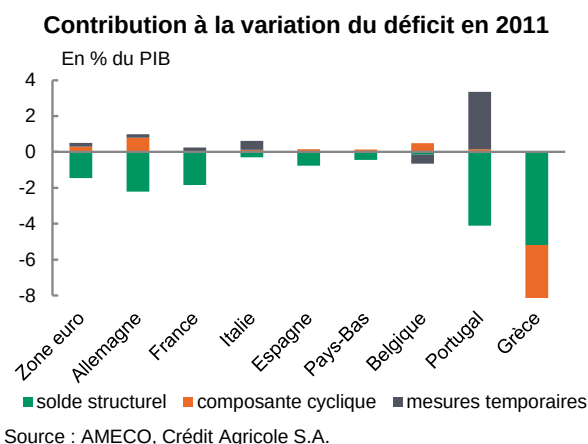
Source : Datastream, Crédit Agricole S.A.

La baisse de 2,1 points de PIB s'explique presque entièrement par une amélioration structurelle des comptes publics avec une ponction budgétaire à l'économie de la zone qui s'élève à 1,8 point de PIB. L'assouplissement monétaire permis par un taux directeur particulièrement bas, des injections massives de liquidité, mais aussi par le plafond sur les taux d'intérêt à long terme pour les pays sous programmes CE-FMI, ont rendu cet effort un peu plus soutenable.



Les pays sous programmes CE-FMI ont fourni les efforts structurels les plus importants, mais les trois grands pays France, Allemagne et Italie ont aussi mené des politiques fortement contracycliques (supérieures à 1 point de PIB). Des mesures temporaires ont fourni un coup de pouce à hauteur de 0,5 point de PIB, alors que l'alourdissement de la charge d'intérêts a pesé pour 0,1 point sur les finances publiques. Trois pays, l'Allemagne (avec un solde de -1%), l'Autriche (-2,6%) et la Finlande (-0,5%), respectent le critère du PSC portant sur le déficit, en avance par rapport aux délais prévus par la procédure pour déficit excessif.

Avec un déficit primaire agrégé de 1,2%, contre un excédent de 0,4% nécessaire à stabiliser la dette, la hausse du ratio dette/PIB n'a pu être enrayée en zone euro. La progression de 2,4 points de PIB de la dette sur la période tient également au différentiel défavorable entre le taux d'intérêt et la croissance encore trop élevé (pesant pour 0,7 point de PIB) et à des flux de créances nettes à la hauteur de 0,6 point (recapitalisations du secteur bancaire, contributions au Fonds européen de stabilité financière, etc.).





Le résultat est globalement meilleur (-0,1%) qu'annoncé dans les Programmes de stabilité pour 2011 du fait d'une réduction plus importante qu'anticipé des déficits en l'Allemagne (-1,5 point d'écart par rapport aux engagements), au Portugal (-1,7 point), en Autriche (-1,4 point) et en Finlande (-0,4 point). En revanche, l'Irlande (-3,1 points), l'Espagne (-2,5 points), la Grèce (-1,8 points) et aussi les Pays-Bas (-1 point) ont présenté des soldes largement en deçà des objectifs. La révision à la hausse du déficit de 2010 (0,4 point), principalement du fait de l'Allemagne et du Portugal, a pesé sur l'évolution des comptes publics, qui ont en revanche profité de taux d'intérêt un peu plus faibles qu'anticipé (0,1 point). La croissance en zone euro a été plus faible qu'initialement prévu (1,5% contre 1,7% anticipé dans les programmes), en raison surtout des contre-performances de la Grèce, de l'Italie, de l'Espagne, mais aussi de la Finlande, des Pays-Bas et dans une moindre mesure de l'Espagne. Le dérapage mécanique du déficit dû à une conjoncture affaiblie est resté limité au niveau agrégé (0,1 point) et aussi pour l'Italie et l'Espagne (0,3 point), mais a en revanche fortement pesé en Grèce (1,7 point).

Globalement, l'orientation budgétaire a été de 0,4 point de PIB plus restrictive qu'annoncé dans les programmes de 2011, notamment en Allemagne, au Portugal, en Grèce, en Autriche, mais aussi en France et en Italie. La politique s'est au contraire relâchée par rapport aux

engagements en Espagne, aux Pays-Bas, en Irlande et en Belgique. Aucun de ces pays n'a respecté en 2011 les préconisations de la Commission en termes de réduction du déficit structurel, sans par ailleurs pouvoir une nouvelle fois invoquer des circonstances exceptionnelles.

Pour 2012 se pose donc la question de l'opportunité d'un effort supplémentaire par rapport à celui prévu par les Programmes de stabilité pour 2011 (1 point de PIB en moyenne dans la zone euro), alors que le contexte conjoncturel s'est fortement dégradé avec des prévisions de croissance à 1,8% désormais clairement obsolètes, le Consensus tablant plutôt sur un recul du PIB de -0,4% en 2012.

C'est bien là l'enjeu de la politique économique en 2012 et 2013, alors que le nouveau Pacte de stabilité et croissance devient opérationnel avec des règles plus strictes. Certes, la dégradation de la conjoncture laissera l'opportunité à plusieurs pays de faire valoir des circonstances exceptionnelles et de reporter une partie des efforts de consolidation. Mais pour les pays sous-programme ce report est moins automatique. En effet, si une inflexion de stratégie paraît devoir s'imposer en zone euro afin d'éviter toute surenchère à l'austérité pour compenser la dégradation conjoncturelle des soldes publics, un dérapage par rapport à l'effort structurel négocié devrait lui faire l'objet d'une négociation tripartite entre le pays, la CE et le FMI. ■

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

75710 PARIS Cedex 15 — Fax: +33 1 43 23 58 60

Directeur de la Publication : Jean-Paul Betbèze

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion-Faure

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Internet : <http://www.credit-agricole.com> - Etudes Economiques

Abonnez-vous gratuitement à nos publications électroniques

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. Le 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.



UEM : Les finances publiques après la crise (tome 2)

2012-2013 : Quel degré d'austérité dans le nouveau PSC?

- Les programmes de stabilité présentés au mois d'avril annoncent une baisse du déficit agrégé de la zone euro de 1,2 point de PIB cette année. C'est le résultat d'une amélioration structurelle des comptes publics se montant à 1,8 point, équivalente à celle connue en 2011. Mais il doit être accompli dans un contexte conjoncturel qui s'annonce moins favorable, avec un recul de l'activité, et la dégradation anticipée de la conjoncture effacerait en partie cet effort structurel.
- Tous les programmes tiennent compte du calendrier imposé dans le cadre de la procédure pour déficit excessif afin de ramener les déficits en deçà de la limite de 3%. Cependant en matière de réduction du solde structurel afin d'atteindre l'objectif de moyen terme de solde équilibré, les programmes s'avèrent moins conformes aux préconisations de la procédure.
- Aucun pays n'arriverait à réduire son ratio d'endettement en 2012. Mais les trajectoires de dette annoncées dans les Programmes sont conformes à la règle de réduction de la dette d'un vingtième du différentiel entre le ratio dette/PIB effectif et le ratio cible de 60% contenue dans le « Six Pack ».
- Malgré les gages d'une surveillance mutuelle resserrée, plus efficace et plus opérationnelle dans le cadre des dernières réformes du Pacte de stabilité et croissance, le risque pesant sur l'exécution budgétaire n'est pas propice à la levée de l'incertitude.

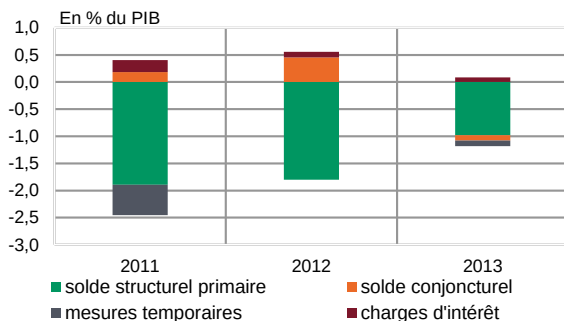
2012-2013 : La rigueur au(x) programme(s)

L'année 2012 sera encore celle d'une austérité généralisée. D'après les programmes de stabilité (PSC) présentés au mois d'avril le déficit agrégé de la zone euro atteindrait 2,9%, soit une baisse de 1,2 point de PIB par rapport au déficit de 2011 (4,1%). Cette réduction du déficit serait entièrement imputable à une amélioration structurelle des comptes publics se montant à 1,8 point de PIB, équivalente à celle connue en 2011. Néanmoins cet effort doit être accompli dans un contexte conjoncturel qui s'annonce moins favorable, avec un recul de l'activité de -0,2% en 2012 selon les hypothèses des Programmes. La dégradation anticipée de la conjoncture effacerait donc en partie (0,5 point de PIB) cet effort structurel. La remontée des taux d'intérêt pèserait pour 0,1% du PIB supplémentaire sur les finances publiques de la zone. En 2012, on ne pourrait plus compter sur l'impact des mesures temporaires (comme au Portugal), qui l'année passée avaient aidé à réduire le déficit à hauteur de 0,5 point de PIB.

Tous les pays à l'exception de la Finlande et du Luxembourg s'engagent à réduire leur déficit. Les plus forts ajustements concernent l'Irlande, l'Espagne, la Slovaquie et l'Italie. A l'exception de l'Irlande, où l'amélioration vient de la disparition des dépenses supplémentaires liées à la recapitalisation du secteur bancaire, ce sont des efforts sur le déficit structurel qui doivent permettre une amélioration des comptes publics. Au Portugal en particulier, les mesures de transfert des fonds de pension des banques à la Sécurité sociale, qui avaient permis d'afficher en 2011 un

déficit en net repli, ne joueront plus cette année d'où une nouvelle vague d'austérité pour tenter de combler l'écart qui risque de plonger le pays dans une récession sévère et prolongée.

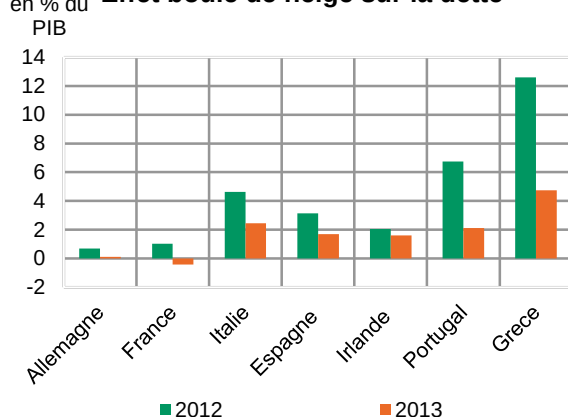
Programmes de stabilité 2012 : contribution à la variation du déficit de la zone euro



Sources : Programmes de stabilité et croissance, Crédit Agricole S.A.

Aucun pays (à l'exception notable de la Grèce dont la dette détenue par les créanciers privés a été restructurée) n'arriverait à réduire son ratio d'endettement en 2012. En dépit de la rigueur pratiquée, le solde primaire serait encore inférieur cette année à celui permettant d'infléchir la dynamique de dette. La faiblesse de la croissance et la remontée des taux d'intérêt dans les pays de la périphérie entretiennent un effet boule de neige (1,8 point de PIB) contribuant au gonflement mécanique et auto-entretenu de la dette. Cet effet est d'autant plus important pour les pays tels que l'Italie, le Portugal et la Grèce où le stock de la dette est déjà élevé. Les participations des pays aux fonds de sauvetage et d'autres opérations sur les actifs nets de l'Etat compteraient pour 1,2 point de PIB de dette supplémentaire au niveau de la zone euro. Pour l'Espagne et l'Irlande, l'accumulation de dette s'élève à environ 10 points de PIB (11,3 et 9,3 points respectivement).

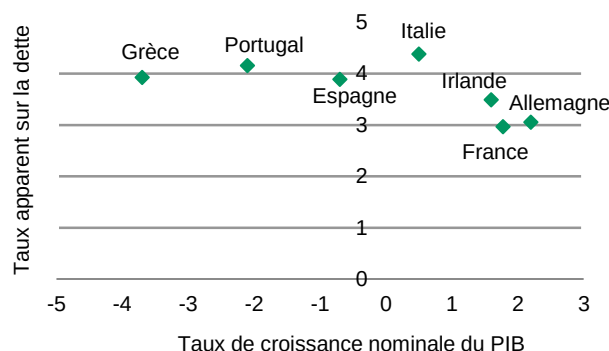
Effet boule de neige sur la dette*



Sources : Programmes de stabilité 2012, Crédit Agricole S.A.

* Effet de hausse mécanique de la dette publique, du fait que le taux d'intérêt payé sur la dette est plus élevé que le taux de croissance des ressources qui servent à la rembourser.

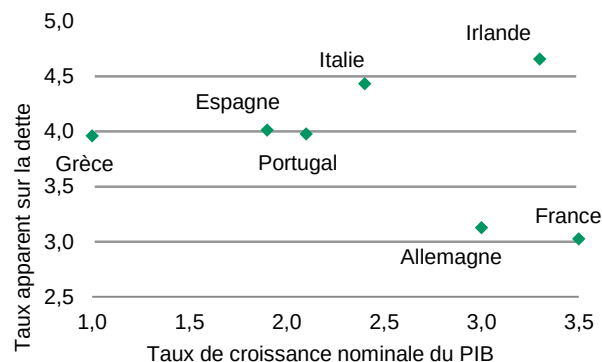
Ecart critique* en 2012



Sources : Programmes de stabilité 2012, Crédit Agricole S.A.

* écart entre le taux payé pour servir la dette et le taux de croissance de l'économie

Ecart critique* en 2013



Sources : Programmes de stabilité 2012, Crédit Agricole S.A.

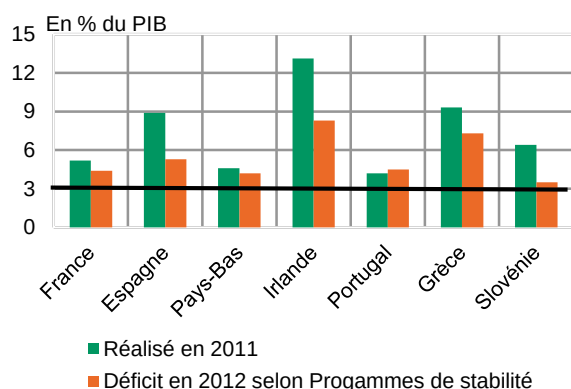
* écart entre le taux payé pour servir la dette et le taux de croissance de l'économie

Ce n'est qu'en 2013, que le ratio dette/PIB est prévu en baisse dans la zone euro, principalement du fait de l'Allemagne, de l'Italie et de la Belgique. Sur fond de poursuite du serrage de vis budgétaire (impulsion négative de 1 point de PIB à niveau agrégé), tous les pays, à l'exception de l'Irlande, de l'Espagne et de la Grèce, s'engagent à ramener leur déficit dans la limite de 3% en 2013, ce qui conduirait à un déficit agrégé de la zone euro de 1,8%. Profitant d'une croissance attendue légèrement supérieure au rythme potentiel (+1,2%) les finances publiques s'amélioreraient mécaniquement, à hauteur de 0,2 point dans la zone euro dans son ensemble compensant en partie l'effet de charges d'intérêts plus importantes (0,1 point). L'excédent primaire ainsi dégagé par la zone euro dans son ensemble permettrait de compenser un écart critique (différence entre le taux apparent sur la dette et le taux de croissance de l'économie) encore défavorable à l'absorption de la dette.



Caractéristique récurrente des Programmes de stabilité, une tendance à un excès d'optimisme dans les projections à moyen terme. Cette fois-ci encore cela a conduit à une révision à la baisse des objectifs de croissance dans la dernière version par rapport à la précédente présentée en 2011. Notamment la prévision de croissance de 1,8% en 2012 pour la zone euro est devenue rapidement obsolète avec l'aggravation de la crise. Et pourtant le déficit prévu en 2012 (2,9%) dans l'ensemble de la zone euro est plus faible que dans l'ancienne version, du fait d'un effet de base positif (le déficit 2011 s'étant avéré plus faible qu'anticipé de 0,2 point), et de la compensation totale de la dégradation de la composante conjoncturelle du déficit par un supplément d'austérité équivalent (égal à 1 point de PIB). Presque tous les pays ont annoncé de nouvelles mesures de rigueur afin de se conformer à ce nouveau programme avec des ponctions budgétaires conséquentes. C'est le cas de l'Irlande (+4,9 points de PIB), de la Grèce (+3,1%), de l'Espagne (+3%), de l'Italie (+2,1%) et dans une moindre mesure de la Belgique (+1,3%) et de la France (+0,9%). Pour l'Espagne et pour la Grèce cette rigueur additionnelle ne suffirait pas à combler le dérapage des comptes intervenu en 2011, car la récession réduit l'efficacité de la restriction budgétaire en creusant spontanément le déficit. L'Allemagne, le Portugal et l'Autriche, ayant bénéficié en 2011 d'un déficit plus faible qu'initialement anticipé, ont en revanche réduit leur ajustement.

Pays dont le déficit reste supérieur à 3%



Sources : Programmes de stabilité, Crédit Agricole S.A.

Tous les programmes tiennent compte du calendrier imposé dans le cadre de la procédure pour déficit excessif afin de ramener les déficits en deçà de la limite de 3%. C'est le cas de l'Italie et de la Belgique dès 2012, du Portugal, de la France et des Pays-Bas en 2013 (l'Allemagne et l'Autriche ayant déjà satisfait ce critère en avance). La Grèce s'y engage dès 2014 et l'Irlande un an après. L'Espagne a réussi à négocier un délai supplémentaire d'un an (soit en 2014) pour

satisfaire cette cible en échange d'un effort supplémentaire sur le rythme de réduction du déficit structurel.

Cependant en matière de réduction du solde structurel afin d'atteindre l'objectif de moyen terme de solde équilibré, les programmes s'avèrent moins conformes aux préconisations de la procédure. L'Allemagne atteindra son objectif dès 2012, l'Italie s'engage à l'atteindre en 2013 avec un an d'avance et la France seulement en 2015 avec un effort d'ajustement demandé qui s'annonce supérieur à celui requis. C'est le cas aussi de la Belgique, de l'Espagne et du Portugal. L'Irlande, en retard par rapport au rééquilibrage de son solde structurel, suit en revanche à la lettre les préconisations du programme d'ajustement imposé par la Troïka. Ce n'est pas le cas de la Grèce qui dévie régulièrement de ses objectifs, très ambitieux. Les pays présentant les situations des finances publiques les plus saines ne sont pas les plus vertueux. L'Autriche annonce un effort de consolidation moins important que requis par le cadre du PSC et la Finlande présente une déviation par rapport à l'objectif de moyen terme à partir de 2012. Les Pays-Bas non plus ne donnent pas de gages suffisants à partir de 2013.

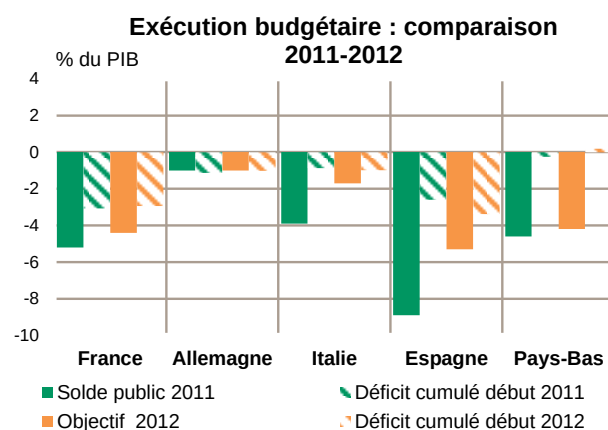
Programmes de stabilité 2012 : conformité à la PDE		
	Δ solde structurel	Déficit
Allemagne		
France		
Italie		
Espagne		
Pays-Bas		
Belgique		
Irlande		
Portugal		
Grèce		
Finlande		
Luxembourg		
Autriche		
Slovénie		
Malte		

Source : Programmes de stabilité, Crédit Agricole S.A.

La Commission européenne, dont les prévisions de déficit pour 2012 confirment les objectifs des pays membres de la zone euro, exception faite du déficit espagnol (6,4% contre le 5,3% officiel), a positivement accueilli la dernière version des Programmes. Elle a néanmoins appelé à renforcer la rigueur en 2013, pour la plupart des pays dont les engagements ne sont pas considérés atteignables. C'est notamment le cas de la France, de l'Italie, de l'Espagne, mais aussi de la Belgique et des Pays-Bas.

Prévisions des soldes publics en zone euro				
% du PIB	2012		2013	
	CASA	Gouvernement	CASA	Gouvernement
UEM	-3,1	-2,9	-2,3	-1,8
Allemagne	-0,8	-1,0	-0,4	-0,5
France	-4,4	-4,4	-3,0	-3,0
Italie	-2,6	-1,7	-1,8	-0,5
Espagne	-6,3	-5,3	-4,9	-3,0
Pays-Bas	-4,1	-4,2	-2,8	-3,0
Belgique	-2,8	-2,8	-2,2	-2,2
Irlande	-8,3	-8,3	-7,7	-7,5
Portugal	-5,2	-4,5	-4,1	-3,0
Grèce	-7,3	-7,3	-5,3	-4,6

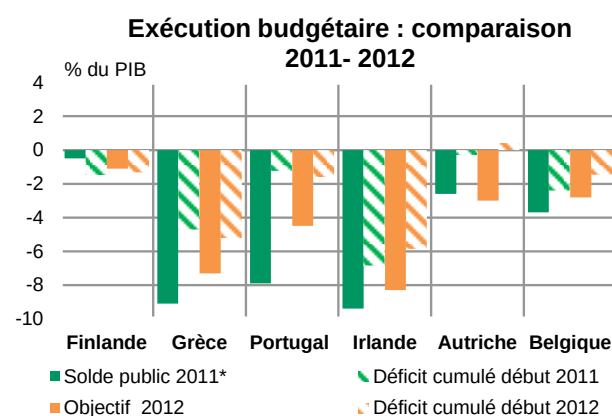
Nous prévoyons quant à nous un dérapage plus important des déficits dès 2012 (-3,1% pour la zone euro dans son ensemble), du fait d'une prévision de croissance à peine plus pessimiste que la Commission européenne (-0,3%) mais aussi d'une moindre rigueur (1,5 point de PIB d'ajustement structurel). C'est le cas en particulier pour l'Italie et pour le Portugal. Concernant l'Espagne, nous anticipons, comme la Commission, un écart important par rapport à la cible officielle. Cette dérive serait encore plus visible en 2013 principalement du fait de déficits initiaux plus élevés qu'annoncé en Italie, en Espagne, au Portugal et en Grèce.



L'analyse de l'évolution mensuelle du déficit de l'Etat nous renseigne sur l'état de l'exécution du budget 2012. Bien qu'il s'agisse d'informations partielles, car les données sont enregistrées selon un concept d'encaissement/décaissement sujet à des effets de saisonnalité et à partir d'un périmètre

plus restreint que celui des APU, nous pouvons néanmoins en tirer des enseignements.

Ainsi la Grèce, le Portugal et l'Espagne paraissent nettement en retard par rapport aux objectifs et présentent, début 2012, un déficit de l'Etat supérieur à celui constaté à la même période en 2011. La Belgique fait partie mais dans une moindre mesure des retardataires. En France et en Italie, l'avance dans l'exécution budgétaire par rapport à 2011 semble insuffisante pour satisfaire les engagements officiels. L'Irlande, les Pays-Bas et l'Espagne seraient en revanche plus en ligne avec leurs objectifs.



* Hors transferts exceptionnels pour l'Irlande et le Portugal

Ce dérapage ne remettrait pas nécessairement en cause le respect des termes de la procédure pour déficit excessif. Les ajustements structurels prévus des finances publiques sont pour ces pays, supérieurs à ceux requis, laissant des marges de manœuvre dans la poursuite des objectifs en termes de solde nominal. Reste le risque d'une sanction des marchés, qui devraient néanmoins être rassurés par les gages d'une surveillance mutuelle resserrée, plus efficace et plus opérationnelle dans le cadre des dernières réformes du Pacte de stabilité et croissance.

Un Pacte de stabilité en pleine croissance

En mars 2012, 25 des 27 Etats membres de l'UE –le Royaume-Uni et la République Tchèque ayant refusé– ont signé le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG) de l'Union économique et monétaire. Ce nouvel accord intergouvernemental vient compléter le renforcement du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) entré en vigueur avec le « Six Pack » fin 2011 ([cf. "UEM : Les finances publiques après la crise \(tome 1\)", paru en mai 2012](#)). Ils s'adressent avant tout aux membres de la zone euro qui sont strictement tenus de le respecter, les autres le seront en cas d'adoption de l'euro. Le volet budgétaire (ou *Fiscal Compact*) inclus dans le TSCG reprend les



mêmes procédures préventives et correctives s'appuyant sur les mêmes critères de référence en termes de déficit, de dette et de déviation par rapport à l'Objectif de moyen terme (OMT). Il va cependant plus loin que le « Six Pack » en imposant l'adoption d'un dispositif légal contraignant et permanent –de préférence constitutionnel i.e. une « règle d'or »– interdisant un déficit structurel supérieur à 0,5% du PIB pour les pays ayant une dette supérieure à 60% (contre 1% dans le cas du « Six Pack ») et comprenant également un mécanisme de correction automatique en cas de non-respect de l'OMT. La Commission est autorisée à saisir la Cour européenne de justice (CJUE) qui peut imposer ce dispositif par arrêté à l'Etat concerné. Par ailleurs, le pacte budgétaire renforce l'automatisation des procédures de sanctions en soumettant chaque étape à une majorité qualifiée inversée quand certaines n'étaient opposables qu'à la majorité simple dans le cadre du « Six Pack ». Le TSCG renforce également la coordination entre les Etats signataires dans l'optique de réformes structurelles ou d'émissions de titres souverains. Enfin, le traité développe la gouvernance de la zone euro en prévoyant la tenue de sommets informels et en resserrant les liens entre le parlement européen et les parlements nationaux. Le TSCG vient donc considérablement bousculer la souveraineté des Etats européens en imposant une loi européenne au sein même de leur constitution. Sa ratification nécessite alors une révision constitutionnelle dans les pays qui ne sont pas encore munis de « règle d'or » et risque de prendre plus de temps que prévu dans les pays où une majorité qualifiée des parlementaires est nécessaire comme en France ou en Belgique (*cf. annexe 1*). Même en Allemagne, déjà dotée d'un tel dispositif, la ratification est retardée d'au moins un mois dans l'attente de l'examen du TSCG par la Cour constitutionnelle. Ce traité entrera en vigueur à partir du moment où douze Etats de la zone euro l'auront ratifié.

A peine le « Six Pack » entériné et parallèlement à la signature du TSCG, la Commission avait déjà proposé une nouvelle amélioration du PSC en proposant deux nouvelles réglementations aussitôt surnommées « Two Pack » se concentrant sur le renforcement de la surveillance par la Commission des politiques budgétaires et économiques nationales ainsi que sur une coordination accrue des politiques économiques. Ainsi les projets de Loi des finances doivent être présentés à l'automne à la Commission pour qu'elle en vérifie la conformité avec le PSC, faute de quoi elle peut présenter une opinion négative à l'Eurogroupe et faire jouer la pression des paires sur les parlements nationaux. Le « Two Pack » prévoit ainsi une procédure de défaut de paiement permettant à un pays en difficulté de se placer sous la protection de la Commission. Cependant, le contexte politique

européen ayant sensiblement évolué ces six derniers mois, la version finale du « Two Pack » a été fortement amendée lors de son adoption par le Parlement en session plénière le 13 juin 2012. Si les eurodéputés ont décidé d'y introduire l'ensemble des mesures du TSCG concernant la gouvernance et la coordination entre les Etats européens, ils ont marqué leur opposition à un dispositif constitutionnel de type « règle d'or » en ne préconisant qu'un mécanisme de retour à l'OMT en cas de trop fortes déviations par rapport à celui-ci. Ils ont par ailleurs introduit un « volet croissance » qui propose la mise en place d'un fonds d'amortissement des dettes similaire à la proposition des Sages allemands, d'une feuille de route pour l'introduction d'obligations de stabilité (*eurobonds*) et un plan de croissance qui mobiliserait environ 1% du PIB de l'UE (environ 100 milliards d'euros). Il est également précisé que les coupes budgétaires requises ne doivent pas être réalisées au détriment du potentiel de croissance. Dans le cas où les trilogues venaient à aboutir, l'entrée en vigueur du « Two Pack » complèterait alors le PSC comme le souhaitent de nombreux pays d'Europe du Sud. Ainsi en dépit d'une rivalité politique marquée sur la scène européenne (*cf. annexe 2*), un consensus relatif entre austérité et croissance pourrait émerger. Ce qui permettrait probablement d'accélérer, voire de se passer de la ratification du TSCG.

La dette impactée

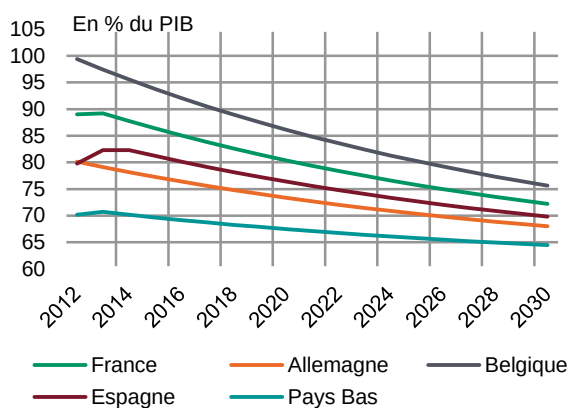
Parmi ces gages de rigueur, la quantification d'une règle sur l'évolution de la dette publique rend opérationnel le critère de 60%, initialement évoqué par le Traité de Maastricht et longtemps négligé. Le Pacte de stabilité et de croissance renforcé prévoit la réduction de la dette d'un vingtième du différentiel entre le ratio dette/PIB effectif et le ratio cible de 60%. Cette règle devra être mise en œuvre l'année suivant la sortie du pays de la procédure de déficit excessif et ce pendant trois ans. Au cours de la quatrième année, on pourra vérifier si en moyenne pendant ces trois années, le pays a correctement appliqué le critère. En cas de dépassement en moyenne sur les trois dernières années, le pays est tenu d'effectuer un dépôt de 0,2% du PIB et si l'écart est maintenu le dépôt se transforme en une amende alimentant le Mécanisme européen de stabilité.

Selon les objectifs officiels de déficit, la règle sur la dette pourrait être appliquée déjà dès 2012 par l'Allemagne, en 2013 par l'Italie et la Belgique, dès 2014 par la France, les Pays-Bas et le Portugal.

Lorsque l'on compare les trajectoires de dette annoncées dans les Programmes de stabilité à l'horizon 2015, on constate une conformité à la

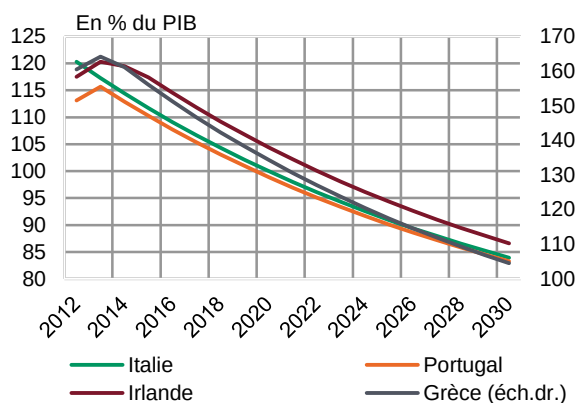
règle, bien que cette dernière concentre l'effort budgétaire sur les premières années de son application. Seule l'Allemagne annonce sur l'année 2012 une dette plus élevée que celle dérivant de la réduction d'un vingtième de l'écart à 60%. Mais l'ajustement a lieu dès 2014, car l'application de la règle est moins contraignante que la propre règle d'or inscrite dans la Constitution allemande. En effet, le chemin de réduction de la dette imposé par le « Six Pack » impose une charge d'ajustement relativement plus importante aux pays à dette élevée (déjà pénalisés par un service de la dette plus lourd). Pour l'Italie, la règle impliquerait le maintien d'un excédent primaire très élevé (4,4%) en moyenne jusqu'à la fin de la décennie, soit une performance de 0,7 point en moyenne par an meilleure qu'au cours de la décennie 1990. La pression serait du même ordre pour la Grèce, alors que le Portugal, l'Espagne et la Belgique s'en sortiraient avec un effort plus contenu.

Fiscal compact : trajectoires de dette



Source : Crédit Agricole S.A.

Fiscal compact : trajectoires de dette



Source : Crédit Agricole S.A.

Aucun des pays n'atteindrait la cible de 60% à l'horizon 2030. La règle se révèle en effet insuffisante à assurer la discipline nécessaire pour les pays à plus faible dette. Pour une dette égale à 80% du PIB et pour une croissance nominale supérieure à 1,9%, le simple respect du critère portant sur le déficit (un déficit structurel inférieur ou égal à 0,5%) garantit automatiquement la réduction de 1/20^e par an de la dette.

En dépit des gages budgétaires donnés notamment par les pays les plus endettés avec ce nouveau dispositif de convergence, les dissensions restent fortes entre les pays membres de la zone euro, déplaçant ainsi le risque de désagrégation sur le plan politique. ■



ANNEXE 1

Procédures de ratification dans la zone euro

Contribution MES			Ratifications			Règle d'or	Commentaire
%	cumul		TFUE 136.3	MES	TSCG		
27,1	27,1	Allemagne	en retard	en retard		oui	Ratification simultanée effectuée par les deux Chambres le 29 juin mais saisine de la Cour Constitutionnelle qui rendra un avis d'ici fin juillet.
20,4	47,5	France	oui	oui	non-initié	-	Le TSCG nécessite la majorité des 2/3 au Congrès.
17,9	65,4	Italie	en cours	en cours	en cours	-	Ratification simultanée. Adopté par le Sénat et ratification par la Chambre des députés prévue le 20 juillet.
11,9	77,3	Espagne	oui	oui	en cours	oui	Le TSCG nécessite une majorité simple dans les deux chambres où le Parti Populaire est majoritaire.
5,7	83,1	Pays-Bas	oui	oui	non-initié	-	En raison de la chute du gouvernement de coalition en avril, le TSCG semble avoir une majorité de coalition au sein des deux chambres mais sa ratification attendra les nouvelles élections de
3,5	86,5	Belgique	en cours	oui	non-initié	-	L'amendement du TFUE attend l'accord des parlements régionaux. Le TSCG nécessite une majorité des 2/3 au sein des deux Chambres ainsi que la ratification des 7 parlements régionaux.
2,8	89,4	Grèce	oui	oui	oui	à venir (TSCG)	-
2,8	92,1	Autriche	oui	oui	oui	oui	-
2,5	94,7	Portugal	oui	oui	oui	à venir (TSCG)	-
1,8	96,5	Finlande	oui	oui	non-initié	-	Le TSCG nécessite une majorité des 2/3 au Parlement que pourrait atteindre la coalition au pouvoir.
1,6	98,0	Irlande	oui	oui	oui	à venir (TSCG)	
0,8	98,9	Slovaquie	oui	oui	non-initié	-	Le TSCG nécessite une majorité des 3/5 au Parlement où une majorité franche semble se détacher.
0,4	99,3	Slovénie	oui	oui	oui	à venir (TSCG)	-
0,3	99,5	Luxembourg	oui	oui	non-initié	-	Le TSCG nécessite une majorité des 2/3 au Parlement.
0,2	99,7	Chypre	oui	oui	oui	à venir (TSCG)	-
0,2	99,9	Estonie	en cours	en cours	en cours	-	Le TSCG nécessite une majorité simple au Parlement.
0,1	100,0	Malte	en cours	oui	en cours	-	Le TSCG pourrait être adopté par décret gouvernemental.
100	-	Total	12	14	6	3	

Source : Parlement européen - Commission des affaires constitutionnelles

NOTE : l'article 125 du Traité sur le Fonctionnement de l'UE (TFUE) stipule qu'aucun Etat membre ne peut être responsable des engagements des autres membres, c'est la fameuse "no bailout clause" qui rend une structure comme le FESF ou le futur MES plus ou moins en porte-à-faux avec le TFUE. Le FESF ayant été créé temporairement, il restait cependant compatible avec le TFUE dont l'article 122 stipule qu'une assistance financière peut être accordée en cas d'« événements exceptionnels ». Mais dans le cas du MES qui est appelé à être permanent, il a semblé nécessaire de clarifier la situation pour les membres de la zone euro en amendement l'article 136 qui a trait à la gouvernance de la zone euro. Il s'agit d'y introduire un 3^e paragraphe précisant que les membres dont la monnaie est l'euro peuvent mettre sur pied un mécanisme de stabilité dont l'aide sera soumise à une stricte conditionnalité. Il est ainsi nécessaire que les Etats membres de l'UE acceptent l'amendement du TFUE pour assurer une existence juridique viable au MES. Cela ne devrait cependant pas poser de problèmes car cette modification du Traité a été décidée à l'unanimité lors du Conseil européen du 25 mars 2011.

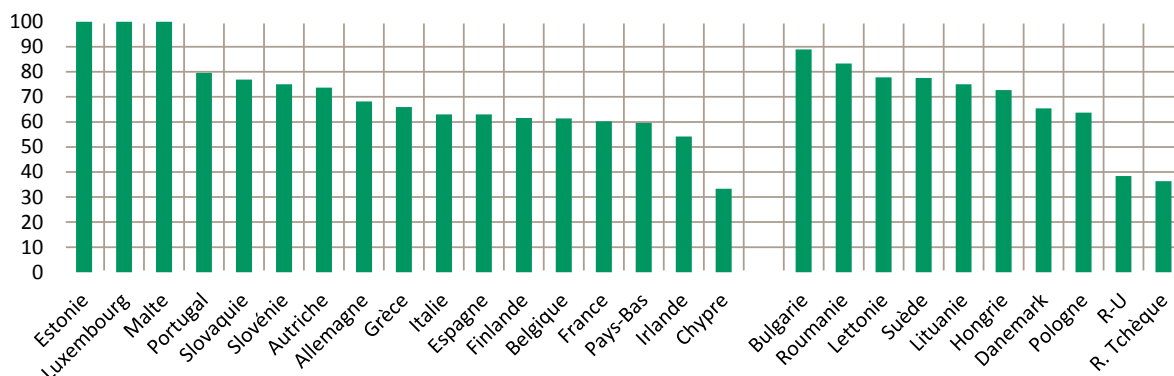


ANNEXE 2

Vote par nationalité

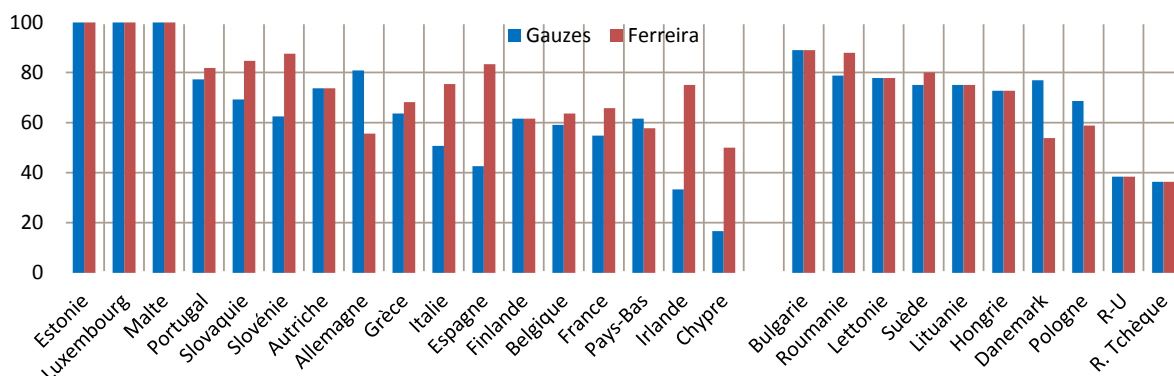
% moyen de vote favorable au "two-pack" par nationalité

Source : votewatch.eu



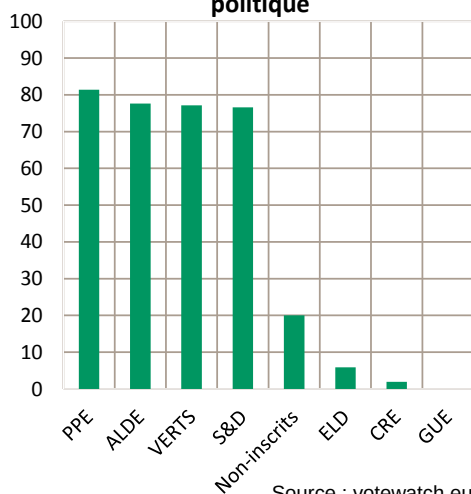
% moyen de vote favorable au "two-pack" par nationalité et par texte

Source : votewatch.eu

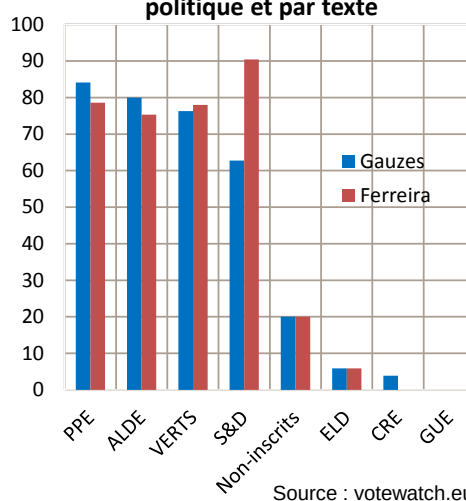


Vote par groupe politique

% moyen de vote favorable au "two-pack" par groupe politique



% moyen de vote favorable au "two-pack" par groupe politique et par texte



Afin d'approfondir les avancées en termes de gouvernance entérinées par le « Six Pack », la Commission européenne a émis de nouvelles propositions législatives dès la fin de l'année 2011. Il s'agit de deux textes législatifs qui s'articulent autour du « Six Pack », ce qui leur a aussitôt valu le surnom de « Two Pack ». D'où par ailleurs l'appellation « Eight Pack » lorsque certains auteurs évoquent les dernières évolutions concernant le PSC. Un premier texte dont le rapporteur était l'eurodéputé français Jean-Paul Gauzès (Parti



Populaire Européen) vise à renforcer la surveillance de la Commission sur les politiques budgétaires et économiques nationales, le second pris en charge par la portugaise Elisa Ferreira (Socialistes et Démocrates Européens) va en faveur d'une coordination accrue des politiques économiques.

Si le premier texte a peu ou prou été entériné par la Commission des affaires économiques et monétaires du Parlement, le second a été plus largement amendé lors de son passage en Commission. Au texte Ferreira a ainsi donc été rajouté un volet croissance comprenant la mise en place d'un fonds d'amortissement des dettes similaire à la proposition des Sages allemands ainsi qu'une feuille de route pour l'introduction d'obligations de stabilité (*eurobonds*) et un plan de croissance qui mobiliserait environ 1% du PIB de l'UE (environ 100 milliards d'euros). Un autre ajout concerne les coupes budgétaires requises dans le cadre du PSC qui ne doivent pas empiéter le potentiel de croissance. Le jour du vote en Commission parlementaire le 14 mai 2012, le groupe socialiste a demandé son report afin que les nouveaux éléments compris dans ce « Two Pack » amendé soit validés par un vote parlementaire en séance plénière. Et ce, afin de prendre en compte les changements récents dans le paysage politique de l'UE induits par les élections françaises et grecques.

L'architecture de ce nouveau « Two Pack » divisé entre un texte plus orienté « surveillance budgétaire » et un texte plus orienté « croissance » permet donc de mettre en lumière les divergences au sein du Parlement Européen vis-à-vis de ces deux problématiques. A l'analyse des votes du 13 juin, on discerne clairement une double scission au sein des membres de la zone euro et des autres membres. Au sein des pays ayant la monnaie unique, on peut observer que seuls les eurodéputés allemands et néerlandais ont approuvé avec une majorité plus faible les amendements croissance du texte Ferreira que le texte Gauzès. Hors zone euro, on constate sans surprise que le Royaume-Uni et la République Tchèque freinent des quatre fers quant à l'adoption d'un tel paquet législatif qui leur imposerait le TCSG au niveau communautaire presque *de facto*. Ils s'agit des deux seuls pays dont les eurodéputés n'ont approuvé aucun des deux textes.

Ainsi, la forte majorité globale du Parlement en faveur de ce renforcement du PSC est seulement de façade et reste friable. Cette fragilité peut par ailleurs s'observer sur l'échiquier politique : si le « Two Pack » a été adopté à l'aide d'une large coalition allant des verts à la droite non-euroscéptique, on peut distinguer que le Parti Populaire Européen et les centristes de l'Alde n'ont pas été convaincus par les nouveaux amendements « croissance » quand ceux-ci ont fait un tabac chez les socialistes européens. Il est donc probable que la droite européenne est soutenue les deux textes tout en comptant sur un échec partiel des trilogues sur les principaux points d'achoppement du débat européen comme la mutualisation de dette ou l'absence de « règle d'or »...

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États Unis – 92127 MONTROUGE Cedex

Directeur de la Publication : Jean-Paul Betbèze

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion-Faure

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Internet : <http://www.credit-agricole.com> - Etudes Economiques

Abonnez-vous gratuitement à nos publications électroniques

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.