Union européenne

Mécanisme européen de stabilité et Pacte budgétaire à 25 : quelles logiques ?

Annie JOLIVET et Catherine SAUVIAT

Le processus d'intégration européenne est confronté depuis trois ans maintenant à sa première crise grave, due à la profonde récession économique et financière qui s'est propagée des Etats-Unis à l'échelle mondiale à partir de 2008. Cette crise a été transmise par les banques aux Etats qui ont dû s'endetter pour les recapitaliser et pour financer des plans de relance nationaux, alors que dans le même temps leurs recettes fiscales s'amenuisaient en raison de la contraction de leur PIB. La crise bancaire a ainsi entraîné une crise des dettes publiques au sein de la zone euro, ce qui a fragilisé en retour les banques des Etats membres parce que celles-ci détiennent de nombreux titres publics à leur passif, bien souvent des titres de leur pays d'origine. Or la crise des dettes souveraines a agi, à partir de 2009, comme un véritable révélateur des vices de forme de l'Union économique et monétaire [1] (UEM), en particulier l'absence de mécanismes de gestion des crises en son sein et la défaillance des mécanismes de surveillance budgétaire jusque-là en vigueur dans l'Union européenne et surtout au sein de la zone euro.

C'est à ces carences que sont censés répondre les deux récents traités dont la ratification par les pays membres de la zone euro et de l'Union européenne (UE) est attendue d'ici fin 2012, sauf incident majeur. Le premier, signé le 2 février 2012 par le Conseil européen [2], institue un dispositif permanent de résolution des crises chargé de garantir la stabilité financière de la zone euro appelé « Mécanisme européen de stabilité » (MES). Le MES doit prendre le relais du Fonds européen de stabilité financière (FESF), créé dans l'urgence en mai 2010 pour une durée limitée. La mise en œuvre de ce nouveau dispositif, prévue initialement le 1er juillet 2012, est suspendue au jugement de la Cour constitutionnelle allemande (encadré 1). Le second traité vise

1. 17 pays font partie de l'UEM : 11 pays dès le 1er janvier 1999, la Grèce depuis 2001, la Slovénie depuis 2007, Malte et Chypre depuis 2008, la Slovaquie depuis 2009, l'Estonie depuis 2011. Trois autres pays font partie du mécanisme de change européen (dit MCE II) : le Danemark (depuis 1999), la Lituanie (depuis 2004) et la Lettonie (depuis 2005). Leurs devises sont rattachées à l'euro et ces pays s'ajustent passivement aux décisions de la BCE sur les taux d'intérêt.
2. Le Conseil européen est composé des chefs d'Etat et de gouvernement des pays membres de l'Union européenne.

à renforcer encore un peu plus les règles et les contrôles des politiques budgétaires auxquels sont théoriquement soumis les pays de la zone euro depuis vingt ans. Il s'agit du « Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance » (TSCG), signé le 3 mars 2012 par les chefs d'Etat et de gouvernement des Etats membres de l'Union européenne (UE) à l'exception du Royaume-Uni et de la République tchèque, d'où son appellation de « Pacte budgétaire à 25 ». De ces deux traités, c'est en outre celui qui a été le plus contesté et dénoncé, notamment par la Confédération européenne des syndicats (CES).

Le principe de solidarité financière que la création du MES établit de fait entre les pays membres de la zone euro n'a pu être obtenu (et accepté par l'Allemagne) qu'à condition que la discipline économique et budgétaire des pays membres de l'UE soit parallèlement durcie. Celle-ci l'a été en trois temps : d'abord avec la mise en place au 1er janvier 2011 du « semestre européen » qui autorise la Commission européenne à examiner les projets de budget nationaux, avant qu'ils ne soient débattus devant les Parlements nationaux ; ensuite à travers le renforcement du Pacte de stabilité et de croissance (par un groupe de cinq règlements et une directive, dit « Six Pack ») décidé en octobre 2011 ; enfin avec la signature de ce Pacte budgétaire à 25 obtenue cinq mois plus tard. Ce durcissement modifie-t-il substantiellement la gouvernance européenne en matière de surveillance des finances publiques ? Quels peuvent en être les effets ? De quelle solidarité financière s'agit-il ? Est-elle suffisante en cas de défaut de paiement d'un pays ou de contagion de la crise des dettes souveraines ?

La première partie de l'article s'attache à décrire les caractéristiques et principes de fonctionnement du nouveau dispositif de solidarité financière mis en place (FESF puis MES), à montrer en quoi il complète le Pacte budgétaire à 25 et à s'interroger sur le degré de solidarité financière qu'il implique. La seconde partie retrace l'évolution des règles de surveillance économique et budgétaire adoptées au fil des ans par les pays membres de l'UEM. Elle met en évidence les nouveautés introduites par le TSCG, notamment la « règle d'or » ainsi que ses zones d'ombre ou d'incertitude, pour mieux en saisir les effets induits et les interrogations ou critiques qu'il suscite.

La création d'une nouvelle institution financière européenne

Lors de la construction de l'UEM, deux clauses ont été incluses dans le traité de Maastricht : une clause de non-monétisation directe de la dette publique par la Banque centrale européenne (BCE) et une clause de non-renflouement (dite aussi clause de non-sauvetage). La première interdit à la BCE (et aux banques centrales nationales) de financer directement les déficits budgétaires des Etats par l'octroi de crédits ou l'achat de titres publics. Son rôle, voulu par l'Allemagne sur le modèle d'une Bundesbank indépendante de l'exécutif, s'est confiné à la surveillance de la stabilité des prix (inflation) principalement par le pilotage des taux d'intérêt directeurs. La seconde clause interdit à l'UE ou à tout Etat membre de prendre en charge les engagements budgétaires d'un autre Etat membre. Elle exclut donc la solidarité financière entre Etats, aucun n'étant garant de la dette des autres. La combinaison de ces deux clauses vise à répondre au risque qu'un pays laisse dériver sa dette et son déficit publics sans avoir à en

assumer individuellement le coût (« aléa moral ») [1].

Fin 2009, le creusement des dettes publiques dans la zone euro survenu sous le double effet de la diminution des recettes fiscales et sociales et de la recapitalisation du secteur bancaire pour certains pays (conséquence de la crise des *subprimes* américaines) a provoqué une crise de confiance des investisseurs institutionnels. La crainte que certains pays fassent défaut (ou que leur dette soit restructurée), qu'elle soit fondée ou non, s'est traduite par une augmentation de la prime de risque (*i.e.* des taux d'intérêt) exigée par ces investisseurs à l'occasion des nouvelles émissions obligataires effectuées par les pays en question. Cette crise des dettes souveraines a immédiatement touché les banques qui détiennent beaucoup de titres publics, notamment de leur propre Etat, réduisant leur solvabilité, renchérissant leurs coûts de (re)financement et nécessitant dans certains cas leur recapitalisation pour compenser la baisse de la valeur de ces titres portée au passif de leur bilan. La BCE a alors été amenée à sortir, de manière pragmatique, de son rôle conventionnel. A partir du 14 mai 2010, à travers la mise en place d'un programme *ad hoc* (programme d'intervention sur les marchés obligataires européens ou Securities Market Programme), elle s'est mise à acheter des titres de la dette publique déjà émis par des pays que les marchés financiers ont pris pour cible (Grèce d'abord, puis Irlande, Espagne et Italie), dans le but d'enrayer la hausse des primes de risque qui leur sont appliquées [2]. Elle a également assoupli les conditions d'éligibilité des titres d'Etat détenus par les banques dans le cadre de leurs opérations de refinancement. La BCE n'ayant pas le mandat d'assurer la stabilité financière de la zone euro, le compromis trouvé dans l'urgence par les Etats membres de l'UEM a consisté à créer un mécanisme instituant une relative solidarité financière entre eux, sans aller toutefois jusqu'à la création d'un marché des euro-obligations qui aurait représenté une mutualisation plus forte des dettes publiques européennes.

Du Fonds européen de stabilité financière…

Le 9 mai 2010, c'est pour enrayer le risque de contagion de la crise des dettes souveraines à d'autres pays de la zone euro et pour aider à la recapitalisation des banques que le Conseil Ecofin [3] a décidé en urgence et à la suite du premier plan d'aide à la Grèce (110 milliards d'euros) de la création d'un mécanisme temporaire de soutien aux Etats membres de l'UEM se trouvant dans l'incapacité de se financer à moindre coût sur les marchés de capitaux : le Fonds européen de stabilité financière (FESF). Il s'agit alors de financer avec l'aide du FMI le plan d'aide à l'Irlande (novembre 2010). Ce dispositif, prévu initialement pour une durée de trois ans, a été doté d'une capacité financière de 440 milliards d'euros. Cette somme correspond au montant des capitaux qui peuvent être empruntés par

1. Cette même crainte de faire payer le laxisme de certains pays de la zone euro par d'autres, plus rigoureux dans la gestion de leurs finances publiques, se retrouve à propos de la controverse existante sur la création d'un marché des euro-obligations (ou *eurobounds*).
2. Au 13 juillet 2012, la valeur cumulée des achats réalisés dans le cadre de ce programme s'élevait à 211,3 milliards d'euros : http://www.ecb.int/mopo/implement/omo/html/index.en.html.
3. Le Conseil pour les Affaires économiques et financières, communément appelé « Conseil Ecofin », rassemble les ministres de l'Economie et des Finances des 27 Etats membres, ainsi que les ministres compétents en matière de budget lorsque des questions budgétaires sont à l'ordre du jour.

le FESF sur les marchés financiers avec la garantie des 17 Etats membres de la zone euro (à l'exception de la garantie du pays assisté) [1]. Chaque pays y apporte une garantie proportionnelle à sa contribution au capital de la BCE ; il ne s'agit donc pas d'une garantie solidaire [2]. A cette capacité de prêt vient s'ajouter celle de l'UE pour 60 milliards d'euros *via* le Mécanisme européen de stabilité financière [3] (MESF), ce qui porte la capacité d'intervention de l'ensemble du dispositif européen à 500 milliards d'euros. Ces interventions peuvent se combiner avec celle du FMI (jusqu'à 250 milliards d'euros) et atteindre ainsi un total de 750 milliards d'euros.

Dès janvier 2011, le FESF a mis en place un programme d'émissions d'obligations, dont la première tranche était destinée à l'Irlande. Avec le capital ainsi levé sur les marchés financiers auprès des investisseurs institutionnels, il a pu prêter aux Etats en difficulté à des taux en dessous du marché, sous réserve que ceux-ci acceptent des programmes d'ajustement macroéconomiques négociés avec la Commission européenne, la BCE et le FMI [4]. Le 9 juin 2012, l'Eurogroupe a proposé d'accorder en urgence un prêt jusqu'à 100 milliards d'euros à l'Espagne pour recapitaliser ses banques, une décision qui a été confirmée après la tenue fin juin du Conseil européen. Le FESF a donc dû assurer le déblocage d'une première tranche de 30 milliards d'euros fin juillet. Cette somme sera injectée par l'Etat espagnol dans les banques les plus fragiles, lequel devra se conformer aux recommandations de la Commission européenne, de la BCE et de l'Autorité bancaire européenne ainsi que du FMI, en matière de restructuration bancaire et autres réformes structurelles (TVA, système de retraite, etc.). Au total, sur l'année 2011 et jusqu'à fin juillet 2012, 222 milliards d'euros ont d'ores et déjà été engagés par le FESF pour venir en aide à l'Irlande, au Portugal, à la Grèce et à l'Espagne (tableau 1).

Il dispose donc encore d'une capacité financière autonome de 218 milliards d'euros pour continuer à financer les plans d'aide en cours de ces quatre Etats membres pour le reste de l'année 2012 jusqu'à mi-2013 et pour s'engager si nécessaire dans de nouvelles opérations de prêt jusqu'à ce terme. Par la suite, le nouveau MES, dont l'entrée en vigueur a été retardée, devrait procurer l'essentiel des besoins de financement des nouveaux programmes de prêts. Ensemble, ces dispositifs européens disposeront d'une force de frappe financière de 700 milliards d'euros pour faire face à la crise de la zone euro, combinée à une contribution

1. Elle a été portée par amendement à 780 milliards d'euros le 18 octobre 2011.
2. L'Allemagne offre la garantie la plus importante (29,07 %), puis viennent la France (21,83 %), l'Italie (19,18 %), l'Espagne (12,75 %), les Pays-Bas (6,12 %), la Belgique (3,72 %)… et Malte pour finir (0,10 %). Ces garanties ne seront appelées que si l'un des pays assistés fait défaut sur sa dette.
3. Créé en même temps que le FESF le 9 mai 2010, le MESF est un programme de financement géré par la Commission européenne, qui lui permet d'emprunter sur les marchés avec la garantie du budget de l'UE pour venir en aide aux Etats membres de l'UE, sur autorisation du Conseil Ecofin.
4. Le Portugal, en contrepartie de son prêt, a dû accepter un gel des salaires dans le secteur public, une réforme du système d'indemnisation du chômage, et un programme ambitieux de privatisations (Pernot, 2011). Il en va de même pour l'Irlande, qui a dû accepter une restructuration de son système bancaire, décidé une réduction des salaires des employés du secteur public ainsi que du salaire minimum (cette dernière mesure ayant été annulée par le nouveau gouvernement après quatre mois d'application), engagé une réforme du système des retraites, et réduit ses dépenses de santé et d'éducation, etc. (Delahaie, 2010 et 2012).

Tableau 1. Prêts accordés aux Etats membres de la zone euro à fin juillet 2012 (en milliards d'euros)

	Prêts bilatéraux, zone euro	FESF	MESF	FMI	Prêts bilatéraux, hors zone euro (R.-U., Danemark, Suède)	Total
Grèce 1er plan (2010-2013)	52,9			20		72,9 *
Irlande (2010-2013)		17,7 (dont 12 déjà prêtés)	22,5	22,5	4,8	67,5
Portugal (2011-2014)		26 (dont 17,4 déjà prêtés)	26	26		78
Grèce 2e plan (2012-2015)		144,6 ** (dont 107,9 déjà prêtés)		28		172,6
Espagne (2012)		30 déjà prêtés				Jusqu'à 100
Total	**52,9**	**218,3 + 3,7 *** = 222**	**48,5**	**96,5**	**4,8**	**491 + 3,7 *** = 494,7**

Source : D'après Fernandes et Rubio (2012), EFSF Newsletter n° 5, June 2012 et http://www.efsf.europa.eu/about/operations/index.htm.
* Le montant du 1er plan d'aide à la Grèce était de 110 milliards d'euros ; le 2e plan d'aide entré en vigueur en mars 2012 a remplacé ce 1er plan d'aide et à fin juillet, 72,9 milliards d'euros avaient été déboursés.
** En plus des 144,6 milliards d'euros, le FESF a apporté 35 milliards d'euros à un dispositif permettant à la BCE d'accepter des obligations grecques en collatéral.
*** Le FESF initial était doté d'une réserve de liquidités de 3,7 milliards d'euros, obtenue à partir de l'émission d'emprunts à court terme (3 et 6 mois).

additionnelle du FMI de 182 milliards d'euros. Mais dès que le MES deviendra opérationnel, il devrait pourvoir à l'essentiel des aides.

… au Mécanisme européen de stabilité

Compte tenu de la gravité de la crise des dettes souveraines de la zone euro, le Conseil Ecofin a décidé le 9 mai 2010 de remplacer le dispositif provisoire qu'est le FESF par un mécanisme permanent. Lors du Conseil européen de décembre 2010, l'accord se fait sur l'ajout d'un amendement de deux lignes à l'article 136 du Traité de fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), plutôt que de soumettre ce traité à référendum et s'exposer ainsi au risque d'un refus par les citoyens des Etats membres. L'amendement est voté au Parlement européen le 23 mars 2011, après son examen selon la procédure de révision simplifiée créée par le traité de Lisbonne. Cette procédure ne permettant pas d'accroître les pouvoirs de l'Union européenne, il est décidé lors du sommet européen de mars 2011 de signer un traité intergouvernemental séparé. Une première version du traité est signée par les Etats membres de l'UEM le 11 juillet 2011, puis une nouvelle version le 2 février 2012.

La mise en place du MES, prévue initialement le 1er juillet 2013 à l'expiration du FESF, a finalement été avancée au 1er juillet 2012, pour autant que des Etats membres représentant 90 % de son capital l'aient alors ratifié. Le Parlement français a été le premier à le faire fin février 2012, suivi par la Grèce, la Slovénie et la Pologne. A fin juillet 2012, douze pays auraient donc complètement ratifié le traité du MES. Pour d'autres, le processus de ratification est en cours, mais n'est pas totalement achevé (encadré 1).

Encadré 1

Ratification du MES :
état des lieux au 20 juillet 2012

La ratification intervient après le vote par le Parlement et après décision sur d'éventuels recours.

• Le MES a été voté par la France (février) ; la Grèce (mars) ; le Portugal (avril) ; la Pologne (mai) ; la République tchèque, la Belgique, la Finlande, la Slovaquie, le Luxembourg, l'Allemagne (juin) ; l'Italie et la Slovénie (juillet).

• Le processus de vote est engagé aux Pays-Bas (vote par les députés fin mai, attente du vote par le Sénat).

• La ratification a été retardée en Allemagne et en Estonie.

- Le Parlement allemand a adopté le 29 juin le MES mais sa ratification est suspendue à la décision de la Cour constitutionnelle. Le MES et le Pacte budgétaire ont reçu l'aval du Parlement allemand, mais n'ont pas été signés par le Président Joachim Gauck. La Cour constitutionnelle doit examiner une motion d'urgence contre ces deux traités. Les plaignants estiment que la mise en place du fonds de secours, qui fait peser un risque financier de plusieurs milliards d'euros, dépouille le Parlement de sa souveraineté budgétaire. Or sans la ratification par l'Allemagne (plus de 27 % du capital du MES), celui-ci ne peut entrer en vigueur.

- La Cour suprême d'Estonie a déclaré le 12 juillet que le MES est compatible avec la Constitution, ce qui permet désormais d'engager le vote au Parlement. Pour cette cour, si la procédure d'urgence, qui faisait l'objet du recours par l'*ombudsman* (médiateur) Indrek Teder, « restreint la compétence financière du Parlement, le principe de l'Etat de droit et de la souveraineté de l'Estonie, cette restriction est justifiée ». Cette décision a été obtenue à une courte majorité (dix des dix-neuf juges). Certains jugent nécessaire d'organiser un référendum sur la question.

En tant que mécanisme permanent, le MES se distingue du FESF par sa structure institutionnelle : il s'agit d'une structure intergouvernementale relevant du droit public international, contrairement au FESF qui était régi par le droit luxembourgeois des sociétés. Cette institution financière européenne aura son siège au Luxembourg, comme le FESF. Elle sera dirigée par un conseil des gouverneurs, composé des ministres des Finances de chaque pays. Ceux-ci disposeront d'autant de voix que d'actions au capital de l'institution. Elle remplira le même rôle d'assistance financière aux Etats en difficulté que le FESF, en instaurant une solidarité financière entre les Etats membres dont la monnaie est l'euro, quand l'un d'entre eux ne pourra plus emprunter sur les marchés, sauf à des taux prohibitifs, et mettra la stabilité financière de la zone euro en danger. L'exercice de cette solidarité sera néanmoins conditionné à partir du 1er mars 2013 à la ratification du TSCG par l'Etat membre concerné, au respect de ses règles et à la mise en œuvre des programmes de réformes.

Contrairement au FESF qui doit lever tous les capitaux sur les marchés financiers avec la garantie des Etats pour pouvoir leur prêter, le MES disposera d'un

capital propre initial de 80 milliards d'euros apporté par les Etats membres de l'UEM en cinq tranches de taille égale d'ici 2014 [1], et de 620 milliards de garanties de leur part. Sa capacité financière totale sera de 700 milliards d'euros et sa capacité initiale maximale de prêts est fixée à 500 milliards d'euros, montant appelé à être réévalué au moment de l'entrée en vigueur du traité. Fort de ces moyens, le MES pourra emprunter sur les marchés pour acheter soit des obligations d'Etat directement à un pays émetteur sur le marché primaire, soit des titres déjà émis sur le marché secondaire, ou bien encore pour prêter directement aux Etats demandeurs, mais en les assujettissant à un programme de redressement macroéconomique ou d'ajustement structurel négocié par la Commission, en lien avec la BCE.

L'intervention du MES sera décidée en général à l'unanimité de ses membres. Il est cependant prévu une procédure d'urgence qui permet à une majorité qualifiée (les Etats représentant 85 % des parts détenues dans le capital du MES) [2] d'accorder une assistance financière. Le Parlement européen ne disposera d'aucun pouvoir de contrôle sur le MES, qu'il s'agisse de ses interventions qui relèvent de la décision des seuls ministres des Finances responsables devant leurs Parlements nationaux respectifs, ou des plans d'ajustement proposés par la *troïka* (BCE, Commission européenne et FMI).

Ce dispositif, s'il constitue une avancée indéniable du point de vue de la solidarité financière entre Etats membres de la zone euro, voire au-delà, présente cependant plusieurs limites. D'une part, il n'engage la responsabilité des Etats membres qu'à hauteur de leur participation au capital autorisé du MES, c'est-à-dire à celle de leurs banques centrales respectives au capital de la BCE [3]. Il s'agit donc là d'une solidarité financière bien différente de celle qu'entraînerait la création d'un marché des euro-obligations, qui implique une garantie de l'ensemble des pays de la zone euro et qui leur permettrait de bénéficier du même taux d'intérêt lors de l'émission d'un emprunt. D'autre part, la capacité de prêt du MES est actuellement limitée à 500 milliards d'euros. Si la crise des dettes souveraines ou les difficultés bancaires devaient s'étendre à d'autres grands pays de la zone euro, ce montant ne suffirait sans doute pas à éteindre l'incendie. Or il est interdit au MES de se refinancer auprès de la BCE. Il emprunte donc sur les marchés financiers. Pour pouvoir prêter jusqu'à 500 milliards d'euros, il doit jouer sur un effet de levier en empruntant à un taux faible, ce qui suppose qu'il soit bien noté par les agences de notation financière. Enfin, le MES, de même que le FESF, ne sont jusqu'à présent autorisés à prêter qu'aux Etats qui, avec cette aide, peuvent alors recapitaliser leurs banques. Mais ces mécanismes ont pour conséquence d'alourdir la dette des Etats, ce qui en retour affecte les bilans des banques qui détiennent de nombreuses obligations de leur propre Etat. Ils traduisent de fait les mécanismes de contamination réciproque entre les Etats et leur système bancaire, entre la crise des

1. Ce capital sera versé par chacun des 17 pays au prorata de leur souscription au capital de la BCE, corrigée pour tenir davantage compte du PIB par habitant de chacun par rapport à la moyenne de l'UE (27,15 % pour l'Allemagne, 20,39 % pour la France, 17,91 % pour l'Italie, 11,90 % pour l'Espagne, etc.).
2. L'Allemagne, la France et l'Italie étant les seuls pays à avoir une participation au capital du MES supérieure à 15 %, ils seront les seuls à disposer de fait d'un droit de veto.
3. Voir note 2 page 6.

dettes souveraines et les crises bancaires (Pisani-Ferry, 2011). Cette question s'est posée notamment à l'occasion de la décision prise en urgence par l'Eurogroupe début juin 2012 d'accorder un prêt jusqu'à 100 milliards d'euros destiné à la recapitalisation des banques espagnoles. C'est pourquoi le Conseil européen des 28 et 29 juin a proposé de mettre un terme à cet effet pervers en permettant au futur MES de pouvoir directement recapitaliser les banques, proposition conditionnée à la mise en place d'un mécanisme unique de supervision bancaire associant la BCE et la nouvelle autorité bancaire européenne créée il y a deux ans (Lefresne, Sauviat, 2010). Ce dispositif ne devrait toutefois pas être opérationnel avant début 2013 au plus tôt.

Le durcissement de la surveillance budgétaire au sein de l'UEM

Depuis la mise en place de l'euro se pose un problème de coordination entre une politique monétaire, désormais unique pour les pays membres de l'UEM, qui relève de la BCE, et des politiques budgétaires qui restent en principe du ressort de chaque Etat membre. Le traité de Maastricht puis le Pacte de stabilité et de croissance mis en place par le traité d'Amsterdam (1997) et réformé en 2005 (tableau 3) sont censés encadrer ces politiques budgétaires par des règles communes qui visent précisément à contenir les déficits et dettes publics dans certaines limites (respectivement 3 % et 60 % du PIB).

Les 11 premiers pays à rejoindre l'UEM ont fait des efforts d'ajustement budgétaire dans la période ayant précédé la mise en place de la monnaie unique. Du début des années 2000 jusqu'au début de la crise économique en 2007-2008, la plupart d'entre eux sont parvenus à réduire leurs déficits publics. Mais l'ampleur de la crise économique a anéanti ces efforts en rendant impossible le respect de ces critères dans la plupart des Etats de la zone euro. En 2011, 11 pays de l'UEM affichaient des déficits publics supérieurs au seuil de 3 % du PIB et 12 pays des dettes publiques supérieures au seuil de 60 % du PIB (tableau 2).

Malgré cela et pour convaincre les Etats membres du nord de l'Union européenne de se montrer solidaires avec les pays en difficulté, les règles de surveillance et de limitation des déficits et des dettes publics, jugées insuffisantes pour exercer l'effet de discipline attendu sur les finances publiques des Etats membres, ont encore été renforcées, notamment sous la forte pression de la chancelière allemande Angela Merkel. Une nouvelle approche et un nouveau calendrier de surveillance ont été proposés par la Commission européenne le 30 juin 2010, adoptés par le Conseil européen le 7 septembre et finalement mis en place au cours des premiers mois de 2011 : le « semestre européen » est censé intégrer tout le processus de surveillance (politiques budgétaires et réformes structurelles) dans un cadre global et au cours des sept premiers mois d'un cycle annuel [1]. En septembre 2010,

1. Sont depuis 2011 passés en revue et discutés par les institutions européennes (Commission européenne, Conseil de l'UE et Parlement européen), *avant* même que les gouvernements n'établissent leurs propres projets de budgets destinés à leurs Parlements respectifs et pour tous les pays simultanément, la politique fiscale, les déséquilibres économiques, les questions liées au secteur financier, les réformes structurelles supposées favoriser la croissance de chaque Etat membre. Cette discussion a lieu sur la base des projets de budget présentés par leurs gouvernements respectifs au premier semestre, donc avant que ces projets ne soient soumis à discussion au sein de leurs Parlements nationaux.

Tableau 2. Solde budgétaire, dette publique et charge d'intérêts dans la zone euro (1998-2011)

	Solde budgétaire/PIB				Dette publique/PIB				Charge d'intérêts/PIB			
	1998	Variation		2011	1998	Variation		2011	1998	Variation		2011
		1998-2007	2007-2010			1998-2007	2007-2010			1998-2007	2007-2010	
Allemagne	-2,3	2,6	-4,5	-1,0	60,5	4,7	17,9	81,2	3,4	-0,6	-0,3	2,7
Autriche	-2,4	1,5	-3,6	-2,6	64,4	-4,2	11,7	72,2	3,6	-0,8	-0,1	2,6
Belgique	-0,9	0,9	-3,8	-3,7	117,2	-33,2	12,0	98,0	7,3	-3,4	-0,5	3,3
Chypre	-4,2	7,7	-8,8	-6,3	59,2	-0,4	2,7	71,6	3,1	0	-0,8	2,5
Espagne	-3,0	4,9	-11,3	-8,5	64,2	-27,9	25,0	68,5	4,2	-2,6	0,3	2,4
Estonie	-0,7	3,1	-2,1	1,0	6,0	-2,3	3,0	6,0	0,5	-0,4	0	0,1
Finlande	1,6	3,7	-7,8	-0,5	48,4	-13,2	13,2	48,6	3,5	-2,1	-0,4	1,1
France	-2,6	-0,1	-4,3	-5,2	59,5	4,7	18,1	85,8	3,3	-0,6	-0,3	2,6
Grèce	-3,9	-2,6	-3,9	-9,1	95,4	12,0	37,5	165,3	8,2	-3,7	1,2	6,9
Irlande	2,4	-2,3	-31,2	-13,1	53,0	-28,2	67,6	108,2	3,3	-2,3	2,1	3,4
Italie	-2,7	1,0	-3,0	-3,9	114,2	-11,2	15,5	120,1	7,9	-2,9	-0,4	4,9
Luxembourg	3,4	0,3	-4,5	-0,6	7,1	-0,4	12,4	18,2	0,4	-0,2	0,2	0,5
Malte	-9,9	7,6	-1,4	-2,7	53,4	8,8	7,2	72,0	3,2	0,1	-0,3	3,1
Pays-Bas	-0,9	1,1	-5,3	-4,7	65,7	-20,4	17,6	65,2	4,7	-2,5	-0,2	2,0
Portugal	-3,9	0,7	-6,7	-4,2	50,3	18,0	25,1	107,8	3,1	-0,2	-0,1	3,9
Slovaquie	-5,3	3,5	-5,9	-4,8	34,5	-4,9	11,5	43,3	2,5	-1,1	0	1,6
Slovénie	-2,4	2,3	-6,0	-6,4	23,1	-0,1	15,7	47,6	2,2	-0,9	0,4	2,0
Zone euro	**-2,3**	**1,6**	**-5,6**	**-4,1**	**72,8**	**-6,5**	**19,2**	**88,0**	**4,5**	**-1,6**	**-0,2**	**3,1**

Source : Banque centrale européenne (2012). Commission européenne et projections économiques de la Commission européenne du printemps 2012.
Les niveaux pour 1998 et 2011 sont exprimés en pourcentage du PIB. Les variations sont exprimées en points de pourcentage. Une variation positive (négative) d'un ratio reflète une amélioration (dégradation) de ce ratio.
Note : Pour le Portugal, le déficit budgétaire rapporté au PIB a été réduit entre 1998 et 2007 (variation positive du ratio solde budgétaire/PIB) puis s'est dégradé entre 2007 et 2011 (variation négative du ratio).

la Commission européenne propose le Six Pack, qui vise à encadrer davantage les politiques budgétaires et à mieux surveiller les déséquilibres macroéconomiques des Etats membres de la zone euro. Le Conseil européen le valide en mars 2011 et il entre en vigueur le 13 décembre. En novembre 2011, la Commission européenne propose deux règlements spécifiques à la zone euro (dits « Two Pack »), qui visent à renforcer son pouvoir de contrôle sur les budgets nationaux [1]. Les 8 et 9 décembre 2011, il propose d'étendre les traités par un « Pacte

1. Mi-juillet, ce paquet fait encore l'objet de discussions entre la Commission européenne, le Conseil des ministres et le Parlement européen (qui a apporté aux textes de nombreux amendements tendant à limiter les pouvoirs supplémentaires de la Commission). L'opportunité de ce nouveau paquet suscite des critiques alors que le TSCG est en cours de ratification.

budgétaire », sous la forme d'un accord international entre Etats membres de la zone euro. Les autres pays de l'UE pourront y participer sous réserve d'obtenir l'accord de leurs Parlements respectifs.

L'introduction de la « règle d'or » et de la nouvelle procédure de déficit excessif

Le TSCG ne fait que reprendre l'ensemble des dispositions proposées par la Commission en 2010 et 2011, pour la plupart déjà adoptées par le Conseil et par le Parlement européens sous la forme du « Pacte pour l'euro » et du « Six Pack » [1].

En premier lieu, les seuils définis dans le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) sont complétés. Une limite est désormais fixée pour le déficit structurel : celui-ci ne doit pas dépasser 0,5 % du PIB nominal. Les Etats membres de la zone euro doivent incorporer dans leur Constitution une règle de budget équilibrée à moyen terme (dite « règle d'or ») et des mécanismes automatiques de retour à l'équilibre budgétaire.

En second lieu, une nouvelle procédure dite « de déséquilibre excessif » peut désormais être engagée contre un Etat du fait de l'évolution de son endettement public (et plus seulement de son déficit public). Une règle de réduction de la dette est fixée pour les pays fortement endettés (ceux dont la dette publique dépasse 60 %) : ils ont obligation de réduire chaque année leur taux d'endettement d'un vingtième de l'écart à ce taux de référence [2]. Un dépôt rémunéré de 0,2 % du PIB sera imposé aux pays de la zone euro qui ne respecteraient pas cette obligation et versé au MES. Ce dépôt peut se transformer en une amende qui pourra atteindre jusqu'à 0,5 % du PIB. Les pays fortement endettés ont également l'obligation de soumettre à la Commission et au Conseil un « programme de partenariat économique » sur les mesures à mettre en œuvre pour surmonter leurs difficultés. L'application de ces mesures fera l'objet d'une surveillance par la Commission et par le Conseil. Dans ce domaine s'applique désormais la règle de majorité qualifiée inversée : une recommandation ou une proposition de la Commission au Conseil est considérée comme adoptée sauf si une majorité qualifiée des Etats membres vote contre (sans le vote du pays concerné). Cette inversion de la règle de la majorité qualifiée renforce le caractère contraignant de la surveillance. Des sanctions financières automatiques et immédiates sont prévues, intervenant désormais à un stade plus précoce de la procédure.

Le TSCG entrera en vigueur le 1er janvier 2013, à condition que 12 des 17 Etats membres de la zone euro le ratifient d'ici là. A mi-juillet 2012, 11 Etats membres l'avaient déjà soumis au vote de leurs Parlements respectifs : la Grèce en mars, le Portugal et la Slovénie en avril, la Roumanie, la Lettonie, le Danemark, la Suède et l'Irlande en mai, la Lituanie et l'Allemagne en juin, l'Autriche début juillet. La Grèce, la Slovénie, et l'Irlande ont d'ores et déjà ratifié le texte [3]. En Italie, le TSCG a été adopté par le Sénat le 12 juillet mais les députés ne se sont pas encore prononcés. La ratification devrait

1. Pour une analyse des versions successives du TSCG, voir Kreilinger (2012).
2. Pour un pays dont la dette atteint 100 % du PIB, soit 40 points de plus que la valeur de référence, la réduction d'un vingtième de cet écart correspondrait à une baisse de 8 points du taux d'endettement public la première année.
3. Seule l'Irlande a procédé à un vote par référendum, imposé de fait par sa Constitution, voir Delahaie (2012, dans ce numéro).

Tableau 3. La discipline budgétaire dans l'Union européenne depuis 20 ans

Année	Traité ou modification législative	Pays concernés	Critères et sanctions (apports de chaque texte)
1992	Critères de Maastricht Traité de Maastricht	UE à 15	2 critères relatifs aux finances publiques : • Dette publique < ou = 60 % du PIB • Déficit public < ou = 3 % du PIB
1996-1997	Pacte de stabilité et de croissance (PSC) Résolution du Conseil européen de Dublin (1996), 2 règlements (1997) Traité d'Amsterdam (1997)	UE à 15	• Même seuil de déficit public (3 % du PIB) En cas de dépassement, 2 procédures : alerte rapide, déficit excessif. Validation par le Conseil Ecofin Dérogations pour de faibles dépassements temporaires dus à des circonstances exceptionnelles : - baisse de la croissance réelle > 2 % du PIB - baisse entre 2 et 0,75 % du PIB → décision du Conseil des ministres • Même seuil pour la dette publique (60 % du PIB) • Objectifs budgétaires sur 4 ans et programmes annuels de stabilité (pays membres de l'UEM) ou de convergence (pays hors UEM)
2005	Révision du PSC	UE à 27	• Prise en compte du déficit structurel • Définition plus large des circonstances exceptionnelles : circonstance ayant des effets sensibles (et non plus sévères) sur les finances publiques, grave récession économique. Pas de PDE si récession • Objectifs budgétaires à moyen terme différenciés (potentiel de croissance) • Consolidation annuelle de 0,5 % du PIB pour les pays de l'UEM et du MCE2 qui n'ont pas atteint leur objectif à moyen terme • Allongement des délais de correction des déficits excessifs (2 ans) • Autorisation de s'écarter temporairement de l'objectif budgétaire à moyen terme si réformes structurelles majeures avec impact vérifiable à long terme sur les finances publiques
2011	PSC renforcé ou « Six Pack » (5 règlements et 1 directive)	UE à 27	• Si dette publique > 60 % du PIB, réduction d'au moins 0,5 % par an. • Renforcement des sanctions en cas de déficit excessif • « Semestre européen »
2011-2012	« Two Pack » (2 règlements en cours d'élaboration)	UEM	• Evaluation *ex ante* par la Commission européenne des projets de programmes budgétaires nationaux → Si le programme de respecte pas le PSC, la Commission peut exiger une révision • Surveillance par la Commission de l'exécution du budget dans les pays ayant un déficit excessif → Si nécessaire recommandations de la Commission • Surveillance accrue décidée par la Commission pour les pays connaissant ou risquant des difficultés → - Surveillance budgétaire renforcée - Obligation de *stress tests* dans le secteur bancaire
2012	Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG) dit « Pacte budgétaire à 25 »	UE à 25 (sauf R.-U. et République tchèque)	• Déficit budgétaire structurel limité à 0,5 % du PIB sur un cycle économique • Règle de budget équilibré à moyen terme (dite règle d'or) et mécanismes automatiques de retour à l'équilibre budgétaire dans la Constitution (ou équivalent) • Dette publique : création d'une procédure « de déséquilibre excessif », réduction d'un vingtième de l'écart avec le taux de référence de 60 % du PIB, « programme de partenariat économique » • Sanctions quasi automatiques, par la Commission ou par la Cour de Justice de l'Union européenne si dépassement.

intervenir dans les autres pays à des dates qui dépendent des procédures institutionnelles et de l'examen d'éventuelles contestations, comme c'est le cas en Allemagne.

Des règles très controversées

L'adoption du TSCG par le Conseil européen a suscité de nombreuses critiques. Le Parlement européen estimait le 18 janvier 2012 que les dispositions de surveillance budgétaire étaient déjà largement présentes dans les textes précédemment adoptés (Six Pack). Jacques Delors, l'ancien président de la Commission européenne, l'a qualifié « d'usine à gaz » et la CES, pour la première fois de son histoire, déclarait son opposition à ce nouveau traité, alors même qu'elle a par le passé approuvé tous les traités européens.

La nature du texte soulève d'abord des questions liées au mode de contrôle démocratique sur les décisions qui seraient prises en vertu du TSCG. Puisqu'il s'agit d'un traité intergouvernemental et non pas européen, les Parlements nationaux sont en principe les seuls à pouvoir se prononcer légalement sur les décisions des gouvernements. Ces critiques de nature juridique ne disqualifient cependant pas le TSCG en tant que texte avant tout politique, matérialisant le compromis entre un embryon de solidarité financière entre Etats et un contrôle plus strict de leurs dettes et déficits publics.

L'essentiel des critiques au TSCG porte sur la pertinence même des nouvelles règles instaurées, sur leur contenu aussi bien que sur leur impact. Les seuils fixés à l'origine par le PSC n'ont pas *a priori* de justification économique ni ne garantissent qu'ils satisfassent les marchés financiers. Ils sont plus ou moins pertinents selon la situation de chaque pays. Ils ne sont pas toujours réalisables et n'ont de fait pas été respectés depuis le début des années 2000, au moment du ralentissement de la croissance. Une récession économique rend en effet la réduction des déficits et des dettes plus difficile et même risquée en raison des effets négatifs d'une contraction de la demande publique, en particulier lorsqu'elle a lieu dans tous les pays en même temps. De même, la norme d'un équilibre à moyen terme des finances publiques n'a aucune justification économique. Considérer que « la situation budgétaire des administrations publiques est en équilibre ou en excédent » (article 3.1 du TSCG), c'est implicitement admettre que l'Etat n'a pas de rôle à jouer dans la stimulation de la demande ou dans le financement de l'investissement, et interdire de fait toute relance keynésienne (Aglietta, 2012). La notion de déficit structurel, qui figure dans le TSCG et sur laquelle repose le diagnostic d'un déficit excessif par la Commission, est de surcroît très contestable (encadré 2).

Ces nouvelles règles conduisent à la perte de l'autonomie budgétaire, moins parce qu'elles limitent le déficit et la dette que parce qu'est désormais imposé aux Etats « trop endettés » un retour rapide à l'équilibre, d'une ampleur quasi mécanique. Pour un pays en situation de ralentissement ou de récession, la réduction du déficit et/ou de la dette accentue les effets récessifs. D'une part, cela dégrade le taux d'endettement public (puisque le PIB se contracte). D'autre part, cela rend plus difficile l'atteinte des objectifs budgétaires, et, paradoxalement, renforce les craintes sur la soutenabilité des finances publiques. En effet, si les taux d'intérêt appliqués à ces pays augmentent, les charges d'intérêt s'alourdissent [1], contribuant ainsi au creusement du déficit et à l'accroissement

1. Le niveau de ces charges était déjà élevé en 2011 pour certains pays comme la Grèce, l'Italie et le Portugal (tableau 2).

Encadré 2

Le déficit structurel, une notion centrale bien que complexe et difficile à chiffrer

Dans son article 3, le TSCG reprend la notion de « solde structurel des administrations publiques », défini comme « le solde annuel corrigé des variations conjoncturelles, déductions faites des mesures ponctuelles et temporaires ». Il s'agit de repérer si la politique budgétaire conduit à un déficit public excessif ou non.

Pour cela, il est nécessaire d'estimer le déficit public qui existerait en l'absence de fluctuations économiques liées à la conjoncture (récession ou surchauffe). L'approche retenue par la Commission consiste à estimer d'abord le niveau qu'aurait le PIB en l'absence de fluctuations : c'est la « production potentielle ». L'écart entre cette production potentielle et la production réelle observée (écart de production) permet alors d'estimer le déficit (lié au fait que la production potentielle n'est pas atteinte) et d'en déduire le déficit structurel. Plus l'écart de production est élevé, plus le déficit observé reflète un déficit public conjoncturel.

L'estimation faite par la Commission du déficit structurel est la seule mentionnée dans le TSCG. Il n'est pas prévu d'estimation contradictoire, ni de discussion possible des calculs ainsi effectués, alors qu'il existe de nombreux débats portant tant sur l'estimation de la production potentielle que sur l'impact de la conjoncture sur le déficit. Or, comme l'ont souligné Sterdyniak et Mathieu (2009, 2012), les estimations fournies par la Commission posent deux problèmes.

D'une part, la méthode de la Commission tend à sous-estimer l'écart entre la production réelle et la production potentielle. En effet, pour estimer la production potentielle, la Commission tient compte des effets de la conjoncture sur la valeur des stocks, le rythme de progrès technique, la croissance de la productivité, la population active et le chômage structurel. Lorsqu'il y a récession, les stocks tendent à se déprécier, les investissements sont ralentis de même que la productivité du travail, et une partie de la population active se retire ou ne se porte pas sur le marché du travail ; l'estimation du chômage structurel est aussi très dépendante de la conjoncture. La sous-estimation de l'écart a pour conséquence la sous-estimation des effets d'une récession et donc la surestimation du déficit structurel. D'autre part, la Commission inclut dans le déficit structurel les dépenses liées aux plans de relance. Il en résulte une tendance forte à demander des ajustements importants du déficit public.

Enfin, la Commission révise fortement ses estimations passées, ce qui témoigne des difficultés à établir une estimation à un moment donné mais révèle aussi les faiblesses de la méthode retenue. La condamnation d'un pays peut dès lors apparaître absurde deux ou trois ans après selon la révision de l'estimation.

de la dette. Le taux d'endettement public se dégrade encore si la dette augmente. Enfin, ces règles ne garantissent pas des déficits publics moins élevés : une baisse des dépenses publiques simultanée dans plusieurs pays peut très bien aggraver les déficits initiaux, les effets récessifs se transmettant *via* la contraction des échanges intracommunautaires. En décembre 2011, l'Observatoire français des

conjonctures économiques (OFCE) estimait ainsi que, si tous les pays européens mettaient en œuvre en même temps une politique d'austérité, le choc récessif serait très violent en 2012 (Timbeau, 2011) : la baisse du PIB serait de 3,7 % en Italie et au Royaume-Uni, de 3 % en France, de 3,2 % en Espagne, et même de 1,4 % en Allemagne (affectée par la situation de ses partenaires commerciaux de l'UE).

Les effets récessifs d'une telle politique et le contenu prévisible des réformes structurelles qui pourraient être imposées expliquent largement la position sans précédent prise par la Confédération européenne des syndicats contre le nouveau traité, le 25 janvier 2012. Pour la centrale syndicale européenne, le TSCG « obligera les Etats membres à mener des politiques fiscales pro-cycliques préjudiciables, qui donnent la priorité absolue aux règles économiques rigides à une époque où la plupart des économies sont toujours faibles et où le taux de chômage atteint des niveaux intolérablement élevés. Cela engendrera une pression à la baisse sur les salaires et les conditions de travail, un contrôle et des sanctions ».

Conclusion

Signés à des dates très proches, l'accord international sur le Mécanisme européen de stabilité et le Traité intergouvernemental sur la stabilité, la croissance et la gouvernance sont intimement liés au plan politique, même si les liens juridiques entre eux sont plutôt faibles.

Le MES n'a été accepté qu'au prix d'un renforcement de la discipline budgétaire *via* le TSCG. Il peut certes être considéré comme un début de solidarité financière entre les Etats membres de la zone euro, ce qui constitue *a priori* une avancée. Cependant, c'est une solidarité restreinte, par le montant des prêts qu'il peut accorder et par la limitation de la garantie de chaque pays membre à hauteur de son engagement financier dans le MES. De plus, cet organisme n'inclut pas les dix pays membres de l'UE qui n'ont pas adopté l'euro. On est donc loin d'un mécanisme de refinancement des dettes publiques ou d'un fonds monétaire européen.

Le TSCG, de son côté, renforce et rigidifie les normes de surveillance de la dette et des déficits publics, réduisant notablement l'autonomie des politiques budgétaires nationales et plus largement les choix des gouvernements en matière de réformes structurelles. Ce contrôle purement numérique et mécanique ne peut être considéré comme un progrès de la coordination des politiques économiques dans l'Union européenne, excluant de fait toute réflexion en termes de croissance, d'emploi et de cohésion sociale.

Cette « avancée » à marche forcée intergouvernementale s'est faite en dotant la Commission européenne de pouvoirs budgétaires et économiques accrus, sans le contrepoids du Parlement européen, sans modification ni du budget de l'UE ni du mandat donné à la BCE. Elle s'est opérée surtout dans un contexte d'aggravation de la crise des dettes souveraines au risque de sa contagion à d'autres pays de la zone euro et d'une sévère récession (sinon de croissance molle) pour nombre d'entre eux. Dans ces conditions, le seul recours à davantage d'austérité et de réformes structurelles auquel ces traités appellent ne risque-t-il pas de transformer cette situation de récession en spirale déflationniste généralisée au sein de la zone euro ? Le débat sur la nécessité de relancer la croissance, que l'élection présidentielle française, ainsi que la dégradation accélérée de la situation économique en Espagne et en Italie, ont

contribué à réactiver, semble s'être imposé aux dirigeants de la zone euro. Ceux-ci sont parvenus à se mettre d'accord sur un « Pacte pour la croissance et l'emploi », annoncé à l'issue du Conseil européen des 28 et 29 juin. Cependant, son montant de 120 milliards d'euros sur cinq ans est modeste à l'échelle de l'Union européenne (1 % du PIB de l'UE), d'autant qu'environ la moitié correspond à une réaffectation de fonds existants mais non consommés (55 milliards d'euros pris sur la dotation en fonds structurels) ; de surcroît, son affectation reste floue et son impact sur la croissance risque d'être limité, de même que l'effet attendu vis-à-vis des marchés financiers. Enfin, la discipline des finances publiques et la politique d'austérité ainsi réaffirmées, de même que les réformes structurelles qui les sous-tendent, laissent peser des risques sur les budgets sociaux et sur la croissance future des Etats membres de la zone euro, et plus largement de l'UE. Comment un pays comme l'Espagne pourra-t-il atteindre les objectifs de réduction des déficits et des dettes publics définis par le TSCG alors que son taux de chômage atteint près du quart de la population active et son déficit public près de 9 % du PIB ? Sauf à penser que ces nouvelles règles, comme les anciennes, ne seront probablement pas respectées et qu'elles risquent de surcroît de provoquer de nouvelles explosions sociales.

Sources :

Aglietta M. (2012), *Zone euro – Eclatement ou fédération*, Michalon, Paris.

Banque centrale européenne (2012), « Les interactions entre la politique monétaire et les politiques budgétaires au sein d'une union monétaire », *Bulletin mensuel*, juillet, p. 51-64.

Delahaie N. (2010), « Irlande. L'austérité budgétaire pour sauver les banques », *Chronique internationale de l'IRES*, numéro spécial, *L'Etat social à l'épreuve de l'austérité*, n° 127, novembre, p. 144-154.

Delahaie N. (2012), « Irlande. Référendum sur le Pacte budgétaire européen : une approbation sans enthousiasme », *Chronique internationale de l'Ires*, n° 137, juillet, p. 18-27.

Fernandes S., Rubio E . (2012), « Les coûts budgétaires de la solidarité dans la zone euro : clarifications et mise en perspective », *Les Brefs de Notre Europe*, n° 35, mai.

Kreilinger V. (2012), « Le "making-of" d'un nouveau traité : six étapes de négociations politiques », *Les Brefs de Notre Europe*, n° 32, février.

« Le mécanisme européen de stabilité, mode d'emploi », http://bruxelles.blogs.liberation.fr/.

Lefresne F., Sauviat C. (2010), « La crise comme révélateur des enjeux de l'Union européenne », *Chronique internationale de l'IRES*, numéro spécial, *L'Etat social à l'épreuve de l'austérité*, n° 127, novembre, p. 56-71.

Sterdyniak H., Mathieu C. (2009), « Quelles stratégies budgétaires de sortie de crise », *La lettre de l'OFCE*, n° 315, décembre.

Sterdinyak H., Mathieu C. (2012), « Faut-il des règles de politique budgétaire ? », *Document de travail de l'OFCE*, n° 7, février.

Pernot J.-M. (2011), « Portugal. Du pareil au même : nouveau plan, nouveau gouvernement, mais toujours la même politique », *Chronique internationale de l'IRES*, n° 131, juillet, p. 13-21.

Pisani-Ferry J. (2011), *Le réveil des démons. La crise de l'euro et comment nous en sortir*, Fayard, Paris.

Timbeau X. (dir.) (2011), « La très grande Récession. Perspectives économiques mises à jour pour les grands pays développés en 2012 », *Les notes de l'OFCE*, n° 9,16 décembre. http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm.