

Eléments de correction DS 04
A quels défis, selon vous, l'Europe doit-elle faire face?

Suggestions d'accroche :

Définition des termes du sujet :

- Europe : il s'agira ici de considérer à la fois l'UE et la zone euro
- défis : au sens propre ce qui provoque, ici les problèmes que l'Europe doit résoudre soit pour assurer ses objectifs, soit parce qu'ils la mettent en danger

Justification du sujet : le Brexit, les oppositions polonaise et hongroise à propos du plan de relance annoncé en juillet 2020, la crise de l'euro

Problématique :

Niveau 0 : - quels problèmes l'Europe doit-elle résoudre aujourd'hui pour perdurer voire avancer ?

Niveau 1 : - compte tenu de ses imperfections et même de ses échecs, que doit faire l'UE aujourd'hui et dans les années à venir ? quelles doivent être ses priorités ? en existe-t-il de particulières pour la zone euro ?

Niveau 2 : - si l'UE est parvenue à constituer un pôle incontournable de la Triade, n'a-t-elle pas pour autant échoué dans son projet d'économie de la connaissance ? et la zone euro dans celui de permettre une convergence des économies membres ? comment l'une et l'autre peuvent-elles réduire leurs insuffisances ?

- l'entrée en vigueur du Brexit au 1er janvier 2020 résonne comme le symbole d'un échec de l'Europe : comment doit-elle réagir pour regagner en légitimité et en efficacité ?

Niveau 3 - la menace persistance d'une crise de la zone euro, répétant celle de 2010-2014, la perte de part de marché de l'Europe à l'échelle mondiale et ses difficultés à faire valoir ses intérêts à l'heure de la guerre commerciale sino-américaine manifestent autant de faiblesses européennes : quelles défaillances, quels défauts l'Europe doit-elle corriger vu d'aujourd'hui pour conforter sa raison d'être ?

Au fond, ce sujet invite à analyser les faiblesses de l'Europe en justifiant celles qui sont choisies.

I) L'UE doit relever le triple défi d'une politique commerciale plus active, d'une politique industrielle ambitieuse et d'une réelle politique sociale

A) L'UE a besoin d'une politique commerciale plus engagée

- 1- la défense du multilatéralisme ne suffit plus : la crise de l'OMC perdure
- 2- dans le contexte d'une guerre commerciale qui la marginalise : l'UE subit les décisions américaines et chinoises, manque de défense de ses intérêts, voir les analyses contrastées de l'accord récent avec la Chine sur l'investissement

3- d'autant qu'elle constitue une zone commerciale intégrée, la politique commerciale peut aussi relayer la politique de la concurrence : S.Jean, A.Perrot et T.Philippon

B) ... d'une politique industrielle d'une autre dimension

- 1- la politique industrielle a été longtemps soumise à la politique de la concurrence voir Elie Cohen, notamment parce qu'elle ne correspond guère à la doctrine ordolibérale qui a fortement influencée la construction européenne

2- elle devient une nécessité face à l'affirmation de souverainisme économiques et face à la crise : problème de dépendance technologique, lutter contre la désindustrialisation, enjeux des data et de la transition écologique

3- l'Airbus des batteries ne suffit pas, engager des programmes européens plus ambitieux (voir annonce du projet sur le quantique et l'hydrogène) voir la « nouvelle stratégie industrielle » de la Commission de mars 2020

C) et d'une réelle politique sociale

1-la politique sociale est le parent pauvre de l'UE voir les travaux de Lechevalier : peu d'avancées à part la politique de l'emploi depuis 1997, et encore, peu de publicisation de cette dimension de l'UE, d'autant que des modèles sociaux divers au sein de l'Europe selon Esping-Andersen, triangle d'incompatibilité d'Iversen et Wren

2- la nécessité d'une mesure phare : assurance-chômage ou salaire minimum A.Bénassy-Quéré, X.Ragot ; le programme SURE face à la crise sanitaire, un test grandeur nature ?

3- condition de la légitimité politique de l'UE au moment où les mouvements populistes confortent leurs positions sur l'échiquier politique européen et mondial et où la crise annonce des ravages sociaux ;

Transition : les défis sont-ils du même ordre pour la zone euro, la partie la plus aboutie de l'intégration européenne selon la typologie de Balassa?

II) La zone euro doit avancer sous peine de disparaître

A) La zone euro n'est toujours pas une ZMO

1- l'absence de possibilité crédible d'intégration politique vue d'aujourd'hui fait de la zone euro une proie pour la spéculation contre les titres de dettes publiques : absence de backstop politique Aglietta, une monnaie incomplète

2- l'absence d'intégration budgétaire l'handicape sérieusement (Johnson) mais ne semble pas possible à résoudre à court terme, néanmoins le plan de relance peut constituer une avancée sérieuse à condition que sa mise en place ne tarde pas

3- l'intégration financière a régressé depuis la crise de 2008 P.Artus, il s'agit de recréer des conditions favorables à la mobilisation de l'épargne des pays du nord au profit des pays du sud, voir engagement de la Commission européenne pour l'union des marchés des capitaux en 2020

B) Le pacte de stabilité doit être réformé

1- parce qu'il est devenu trop complexe et inadapté : PSC de 1997, réforme de 2005, sixpack et twopack en 2011, TSCG en 2012, aménagement en 2015

2- même s'il reste nécessaire à l'union monétaire : éviter les comportements de passagers clandestins, manifester une homogénéisation des préférences,

3- pour Krugman sortir de l'« illusion européenne » qui consiste à surestimer les dérives budgétaires

C) et l'union bancaire ainsi que la régulation financière complétées

1-manque le 3ème pilier de l'union bancaire : la garantie des dépôts Couppey-Soubeyran

2- la surveillance de l'application des accords de Bâle 3 et des risques systémiques : Scialom

3- sinon la zone euro pourrait se désintégrer : Stiglitz

Transition : la liste est longue des échecs et des faiblesses de l'Europe, faut-il alors s'en désespérer et renoncer à l'intégration européenne ?

III) Le cahier des charges européen apparaît aujourd'hui particulièrement fourni

A) des fronts multiples qui manifestent une certaine fragilité de la zone euro et un essoufflement du projet européen

1- outre les défis déjà analysés, le manque d'harmonisation fiscale pousse à des stratégies de dumping, voir Irlande ; le niveau insuffisant de compétences de la population active, le vieillissement voir Artus, la polarisation des activités économiques voir rapport du CAS de 2012, les déséquilibres au sein de la zone euro voir Guillaume Gaulier et Vincent Vicard

2- une politique monétaire au bout de ses effets (trappe à liquidité), la guerre commerciale sino-américaine, la nécessité d'une transition écologique, le groupe des pays « frugaux »

3- des divisions politiques récurrentes et des lenteurs administratives qui perdurent, le risque d'effet domino du Brexit

B) mais la BCE a déjà une fois sauvé la zone euro

1- l'euro était voué à l'échec pourtant Draghi « *whatever it takes* » 2012, la seule institution supra-nationale

2- une politique unique qui produit des effets différenciés (sous-évaluation pour l'Allemagne, sur-évaluation pour Espagne ou Grèce) obligeant à des politiques de rigueur

3- mais des gains avérés en termes de coûts de transaction et une politique monétaire de soutien sans précédent face à la crise actuelle

C) le pari d'une Europe moins divisée et plus aboutie

1- sortir du dilemme du prisonnier fiscal, retrouver l'engagement européen des débuts dans la politique climatique selon E.Laurent

2- un intérêt commun en matière commerciale et industrielle : une zone intégrée et insérée dans les chaînes de valeur mondiales, gain de 4,4% du PIB en moyenne selon Meyer, Vicard et Zignago

3- la crise actuelle est peut-être paradoxalement une opportunité : « L'Europe se fera dans les crises et elle sera la somme des solutions apportées à ces crises » selon J.Monnet, la crise de l'euro a conduit à décider l'union bancaire, le PSC a été suspendu face à la crise sanitaire. Sinon l'alternative sera sans doute une fragmentation entre Europe dite du nord et Europe du sud. D'où la défense par certains économistes d'une réforme de la gouvernance politique de l'Europe : Piketty, AL.Delatte

Dans quelle mesure la globalisation financière est-elle source d'instabilité ?

Suggestions d'accroche :

Définition des termes du sujet :

- globalisation financière : la globalisation financière a été permise par une baisse des coûts de transaction sur les marchés financiers, notamment grâce à l'incorporation des nouvelles technologies de communication, la libéralisation des mouvements de capitaux internationaux et à l'accélération des innovations financières (nouveaux produits, nouveaux marchés financiers, etc.). Elle se manifeste par une augmentation des échanges internationaux d'actifs financiers, par l'émergence d'un marché financier intégré au niveau mondial et par une interdépendance accrue des économies.

- instabilité : renvoie aux fluctuations ; en matière financière elle « se manifeste par des mouvements importants et parfois brutaux des variables financières, notamment les cours boursiers et les taux de change. Elle prend la forme de phases haussières (les *booms*) ou baissières (les dépressions), qui tendent à éloigner d'une manière significative et durable ces variables de leur valeur d'équilibre fondamental ». L'instabilité financière se distingue de « la volatilité financière qui décrit les fluctuations temporaires et de faible amplitude des variables financières autour de leur valeur moyenne. Les crises financières traduisent en général une instabilité financière forte. Elles désignent des perturbations sur les marchés bancaires et financiers qui conduisent à la défaillance d'établissements bancaires et financiers, avec un risque de propagation à l'ensemble du système financier – que l'on qualifie de « risque systémique » – de telle sorte qu'est mise en danger l'une au moins des trois fonctions clés du système financier : l'allocation du crédit et des capitaux, la circulation des moyens de paiement et l'évaluation des actifs financiers » (source encyclopedia universalis)

- source : cause, origine de

Problématique :

Niveau 0 : - la globalisation financière provoque-t-elle de l'instabilité sur les marchés de capitaux ? ou au contraire améliore-t-elle leur fonctionnement ?

Niveau 1 : - l'instabilité des taux de changes flottants et la récurrence des crises financières (bancaires, de change, de dettes souveraines) depuis les années 1980 témoignent-elles des effets néfastes de la globalisation financière ou ne sont-elles pas spécifiquement liées à la libéralisation des mouvements de capitaux ?

Niveau 2 : - si la globalisation financière est censée améliorer l'allocation du capital à l'échelle mondiale tout en multipliant les opportunités d'investissement (du plus risqué au moins risqué, du plus court terme au plus long terme, du plus liquide au moins liquide), quels effets a-t-elle eus sur les fluctuations des marchés de capitaux, sur l'occurrence et la nature des crises financières ?

Niveau 3 -

I) La première mondialisation comme la globalisation financière depuis les années 1980 s'est accompagnée de crises financières

A) la forte intégration financière lors de la première mondialisation (entre 1870 et 1914) passe par des crises financières, mais ne semble pas provoquer une instabilité inédite

1- la faible corrélation observée entre les taux d'épargne et les taux d'investissement nationaux, selon l'approche de Feldstein et Horioka (1980), entre 1860 et 1910 témoigne du fort degré d'intégration des marchés financiers; des phénomènes de sudden stop se répètent, notamment, au début des années 1890 et débouchent dans 40% des cas sur des crises financières ;

2- mais d'une part les crises financières étaient déjà récurrentes depuis le milieu du XIX^e siècle, d'autre part les investissements de portefeuille étaient prédominants et les obligations primaient largement sur les actions ; en outre, la première mondialisation « a été limitée par l'existence de contraintes informationnelles et technologiques, qui a restreint l'intégration financière aux secteurs sur lesquels l'asymétrie d'information pesait le moins et limité les possibilités d'investissements de court terme » (voir Trésor éco sur les enseignements de la première mondialisation). Ainsi l'intégration financière avant 1914 ne semble pas s'être autant accompagnée d'une recrudescence de l'instabilité que depuis les années 1980 parce que le cadre de l'étalon-or offrait une stabilité des taux de change ;

B) en revanche la globalisation financière depuis les années 1970-80 s'est accompagnée d'une recrudescence des crises financières

1- crises bancaires, crises de change, crises de la dette

2- alors que la période dite de « répression financière » des Trente Glorieuses ne voit pas de crise financière : le SMI de Bretton Woods limite les crises de change, les crises bancaires ont disparu, pas de crise de dette souveraine majeure

3- plus grave : apparition de risques, désormais avérés, de crises systémiques : faillite LTCM en 1998, mais surtout 2008 après la faillite de Lehman Brothers

C) qui se transmettent à l'économie réelle :

1-la crise du sud-est asiatique de 1997-98 conduit à une récession sévère dans la région ; la crise des subprimes provoque la « grande récession » : transmission d'une crise financière à une crise bancaire puis une crise économique de grande ampleur

2- effets des crises par restriction du crédit, effet de richesse et baisse des cours boursiers ; pour Reinhart et Rogoff, crises financières sont les plus coûteuses

3- l'accélération puis la libéralisation des flux internationaux de capitaux provoque le passage aux changes flottants accompagné d'une plus grande instabilité de ceux-ci (voir fluctuations du dollar dans les années 1980) ; plus fondamentalement, l'hypothèse de cycle financier défendue par Aglietta, selon laquelle l'ampleur des cycles financiers s'accroît et impacte de plus en plus l'activité économique : la financiarisation de l'économie se traduit par une sensibilité accrue aux cycles financiers d'où la récurrence des crises financières ;

Transition : dès lors, empiriquement la globalisation financière paraît bien produire plus d'instabilité, pourtant tel n'était certainement pas l'effet attendu.

II) Néanmoins la globalisation financière est (était ?) censée permettre une meilleure allocation du capital

A) en développant les possibilités de financement de la croissance des PED

1- la multiplication des flux de capitaux en témoigne fin XIX^e et plus encore aujourd'hui : financement principalement des gouvernements, des sociétés de chemins de fer et des secteurs des matières premières avant 1914, notamment aux Etats-Unis, en Russie, au Canada, en Australie et en Inde, financements nettement plus variés et sous forme d'IDE à destination notamment de l'Amérique latine et surtout du sud-est asiatique depuis 40 ans,

2- au point que ces flux de capitaux ont bénéficié aux pays dits émergents et permis une internationalisation des processus de production : intégration dans les chaînes de valeur mondiales

B) en permettant aux marchés de capitaux de fonctionner efficacement

1- de sorte que les capitaux s'investissent là où la rentabilité est la plus élevée

2- d'autant qu'ils sont efficaces : Fama ; les marchés financiers produisent une information fiable,

C) et de proposer de multiples modalités de couverture des risques :

1-développement des marchés dérivés contre les risques de changes, de taux d'intérêt, de défaut,

2- si bien que s'opère une répartition des risques entre spéculateurs pendant que les entreprises peuvent se protéger : Friedman et les vertus de la spéculation vue comme stabilisatrice

Transition : alors, le bilan actuel de la globalisation financière correspond-il aux bienfaits qui lui étaient attribués ?

III) non seulement l'instabilité financière a crû, mais elle a entraîné l'activité économique avec elle

A) l'instabilité est inhérente au fonctionnement des marchés financiers

1- parce que l'anticipation y est reine et l'incertitude radicale selon Keynes : d'où une logique mimétique rationnelle, reposant sur des conventions fragiles,

2- parce que les marchés financiers sont mûs par une instabilité intrinsèque : les bulles à répétition selon Kindleberger, Minsky

3- parce que les actifs financiers n'ont pas de valeur fondamentale : Orléan, pas de rétroaction négative ;

B) la logique financière s'impose de plus en plus à l'économie réelle

1- la taille de la finance mondiale reste imposante voir P.Artus plus de 1100% du PIB mondial en 2018, taille du shadowbanking encore plus imposante aujourd'hui qu'en 2007, lien croissant entre dettes publiques et système bancaire

2- économie casino, effet tequila (et samba) : déconnexion des marchés financiers des rythmes de croissance, gouvernance actionnariale des firmes, une finance qui devient une fin en soi

3- des déséquilibres macroéconomiques croissants : balance des paiements des PDEM, instabilité des flux vers les PED, crises bancaires déstabilisant des économies, relatif gain de la libéralisation financière pour les PED (voir Taylor)

C) d'où la nécessité d'une régulation efficace et qui s'adapte en permanence

1- une re-régulation entamée après 2008, mais largement incomplète : rien sur le shadow banking, titrisation toujours aussi importante Couppey-Soubeyran,

2- corrélation très forte entre pays des taux d'intérêt de long terme, transmission internationale des crises financières, faire reculer la taille de la finance mondiale proposition de P.Artus, taxer certaines transactions face à une instabilité dangereuse selon Gunther Capelle-Blancard et Thomas Renault

3- bilan préoccupant selon Cartapanis, d'où un choix : liberté des mouvements de capitaux au prix d'une instabilité impossible à maîtriser ou contraintes nouvelles imposées à ces mouvements au nom d'une croissance plus stable et d'une mobilisation en faveur de biens communs comme le climat, il s'agit d'un choix politique ;