

Pas assez d'Europe dans le paquet de réformes du pacte européen de stabilité et de croissance

Face à la crise et afin de stabiliser les finances publiques et le système bancaire, l'Union européenne (UE) s'est dotée d'instruments de type communautaire, dérogeant ainsi au dogme suivi jusqu'ici. Le présent article les passera brièvement en revue avant de se concentrer sur la réforme du pacte de stabilité et de croissance (PSC). La réforme se focalise trop sur la sanction des États membres de la zone euro dont la politique financière ne respecte pas les règles établies. De plus, les instruments adoptés n'empêcheront guère les économies nationales de la zone euro de continuer à diverger.



Carsten Colombier
Economic Adviser, Analyse et conseil économiques, AFF, et FiFo Policy Fellow, Finanzwissenschaftliches Forschungsinstitut (FiFo), université de Cologne



Après d'âpres discussions, les 17 États de la zone euro se sont mis d'accord, dans la nuit du 26 au 27 octobre 2011, sur un très large train de mesures destiné à contrer la crise bancaire et de l'endettement. En illustration: le président du Conseil européen, H. van Rompuy (à droite) et le président de la Commission européenne, J.-M. Barroso, lors de la conférence de presse qui s'est tenue à la clôture du sommet. Photo: Keystone

De nouveaux instruments anticrise

La crise financière de fin 2008 et la récession qui a suivi en 2009 ont mis en difficulté plusieurs banques et États de l'UE. S'il s'est agi dans un premier temps de soutenir quelques États hors zone euro, depuis 2010 la crise frappe aussi très durement au sein même du système. Afin de stabiliser les finances publiques et prévenir une nouvelle crise bancaire, l'UE et le Fonds monétaire international (FMI) ont dû octroyer à la Grèce deux crédits de respectivement 110 milliards (mai 2010) et 109 milliards d'euros (juillet 2011), non sans lui imposer de strictes contraintes budgétaires. Les États de l'euro ont, en outre, convenu lors de leur dernier sommet que la dette du pays ferait l'objet d'une décote (voir encadré 1).

La situation très délicate dans laquelle la Grèce puis, dans son sillage, l'Irlande, le Portugal, l'Espagne et l'Italie se sont retrouvés montre que les mesures actuelles de stabilisation des finances publiques – à savoir le pacte de stabilité et de croissance (PSC) – et des marchés financiers de la zone euro ne suffisent pas à résoudre la crise financière, ni celle de la dette souveraine. Afin de soutenir les États surendettés membres de la zone euro, le Conseil européen a donc adopté en mai 2010 un paquet complet de mesures,

créant notamment deux systèmes provisoires de financement: le mécanisme européen de stabilisation financière (MESF) et le Fonds européen de stabilité financière (FESF, voir encadré 2). À ces deux systèmes provisoires succédera en 2013 le mécanisme européen de stabilité (MES), qui sera permanent.

Derrière le pacte de stabilité et de croissance

Fin 1989, le Conseil européen, composé à l'époque des chefs d'État et de gouvernement des États membres des Communautés européennes, décidait d'adopter une monnaie unique – l'euro – en trois étapes et de réaliser ainsi l'Union économique et monétaire (UEM) européenne. L'UEM fait partie intégrante du traité de Maastricht, entré en vigueur le 1er novembre 1993. La dernière étape s'est achevée avec la mise en circulation de l'euro, le 1er janvier 2002. Le but de l'UEM est que tous les États membres de l'UE adoptent la monnaie unique, pour autant qu'ils remplissent certains critères économiques, dits critères de convergence de Maastricht (art. 140 du traité sur le fonctionnement de l'UE, TFUE). Rappelons que le Royaume-Uni et le Danemark ont négocié une clause d'exemption qui leur permet de ne pas passer à l'euro. La Suède, pour des rai-

Encadré 1

Les résolutions du sommet de l'UE des 26 et 27 octobre 2011

- *Nouvelle aide à la Grèce*: celle-ci recevra une nouvelle aide de 100 milliards d'euros. Le nouveau programme devrait être arrêté d'ici la fin de 2011. Les gouvernements de la zone euro avaient décidé, en juillet, d'une aide publique de 109 milliards d'euros, qui n'a jamais vu le jour. Dans le cas présent, le secteur public apporte une garantie supplémentaire de 30 milliards pour la décote de la dette.
- *Décote de la dette*: les créanciers privés – telles les banques et les assurances – seront davantage mis à contribution dans le nouveau train de mesures. La zone euro avait déjà décidé, en juillet, qu'ils participeraient volontairement à la décote des emprunts grecs à hauteur de 21%. Celle-ci sera désormais de 50%.
- *Le FESF*: les ressources du fonds de solidarité seront démultipliées par un effet de levier qui lui permettra d'atteindre les 1000 milliards d'euros. Le fonds n'assumera qu'en partie le risque d'un défaut de paiement pour les titres obligataires des États fragilisés de l'euro. Un fonds spécial, auquel le Fonds monétaire international (FMI) participera, sera en outre mis sur pied.
- *Un ratio de fonds propres supérieur pour les banques*: les principales banques européennes devront accumuler 106 nouveaux milliards d'euros.
- *Une surveillance accrue*: la politique économique et budgétaire des 17 États de la zone euro feront l'objet d'une surveillance accrue. Un sommet les réunira deux fois par an, afin de déterminer les orientations stratégiques.

1 Les raisons fréquemment citées d'une politique budgétaire trop laxiste sont les suivantes: a) une propension des gouvernements au déficit dans leur propre intérêt, par exemple en vue d'une réélection, et b) un comportement relevant de l'«aléa moral» de la part des États membres d'une union monétaire, lesquels, en raison du risque de contagion dans le secteur bancaire, comptent sur un renflouement en cas d'insolvabilité (p. ex. Eichengreen/Wyplosz, 1998).

2 Voir aussi le règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil du 7 juillet 1997.

3 Voir aussi le règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil du 7 juillet 1997.

4 Voir p. ex. Colombier (2006, 530).

5 Les États GIIPS (ou PIIGS) sont la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Portugal et l'Espagne.

6 EU Economic governance «Six Pack» – State of Play; Memo 28.09.2011.

7 Colombier (2006, 528).

sons politiques, ne remplit pas sciemment l'un des critères de convergence afin de ne pas avoir à adopter la monnaie unique. La zone euro regroupe actuellement 17 des 27 États membres de l'UE.

La crainte que des emprunts d'État trop importants menacent la stabilité du cours de l'euro et compromettent ainsi la croissance économique a conduit à définir des critères dits de Maastricht, que tout État membre de l'UE se doit de remplir pour pouvoir adopter l'euro¹. De plus, une fois dans la zone euro, chaque pays est tenu de mener une politique budgétaire respectant les règles du PSC. Le volet préventif du PSC vise à détecter en temps utile si le budget des États membres s'écarte sensiblement d'un objectif budgétaire à moyen terme donné, corrigé des variations conjoncturelles (art. 121 TFUE)². L'objectif minimal est un déficit n'excédant pas 1% du produit intérieur brut (PIB). Quant au volet correctif du PSC, il prescrit essentiellement jusqu'ici le respect d'une valeur de référence en matière de déficit public, disposant en l'occurrence que le déficit budgétaire d'un État membre de l'UE ne doit pas excéder 3% de son PIB (art. 126 TFUE)³. Si un pays de la zone euro ne remplit pas ce critère, le Conseil de l'UE composé des ministres de l'Économie et des Finances des États de la zone euro (Conseil Ecofin) peut décider à la majorité qualifiée, sans la voix de l'État concerné, d'ouvrir une procédure dite de déficit excessif à l'encontre de ce pays et l'obliger à prendre des mesures correctives. S'il ne se conforme pas à ces obligations, l'État visé encourt des sanctions, sous la forme par exemple d'une peine pécuniaire. Après que les déficits de l'Allemagne et de la France eurent dépassé la valeur de référence budgétaire en 2002, le PSC a été révisé en 2005, de manière à élargir la marge d'interprétation de la règle des 3% en prenant en compte divers facteurs économiques. Il en est résulté un avantage, à savoir la possibilité de mieux prendre en considération les conditions conjoncturelles de l'État en infraction, mais aussi un inconvénient, soit l'affaiblissement du critère des 3% par de nombreuses clauses d'exception, qui n'a pas manqué d'être critiqué⁴.

Le «Six Pack»: une amélioration de la coordination politico-économique

Contre toute attente, la constitution de la zone euro n'a pas été suivie d'une convergence des économies de ses États membres. C'est même le contraire qui s'est produit, comme le montre l'évolution des soldes des balances courantes des États GIIPS et de l'Allemagne (voir *graphique 1*)⁵. Fin septembre 2011, afin d'améliorer la coordination de la politique

économique au sein de l'UE, le Parlement européen a donc adopté six actes législatifs (surnommé le «Six Pack») proposés par la Commission européenne (Commission)⁶. Il s'agit de manière générale de renforcer la surveillance des politiques économiques et financières de chaque État membre par le Conseil et par la Commission. Cette surveillance fait partie intégrante du «semestre européen», un cycle annuel d'étroite coordination des politiques en question. Les principaux éléments du «Six Pack» sont le durcissement du PSC et la mise en place d'un système d'alerte rapide en cas d'importants écarts dans l'évolution des économies des États membres de l'UE.

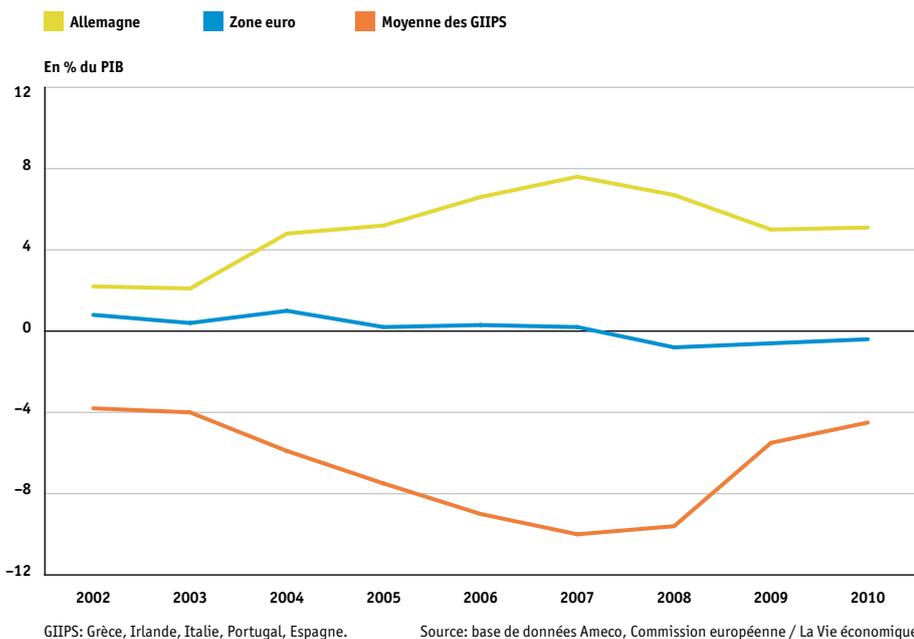
Durcissement du PSC

Les principales modifications du volet correctif du PSC sont les suivantes: élargissement des situations justifiant l'ouverture d'une procédure de déficit excessif contre un État membre, raccourcissement des délais internes de la procédure et durcissement des sanctions encourues par les États membres de la zone euro. Le rôle de la Commission est par ailleurs renforcé: en effet, les sanctions contre un État peuvent désormais être prononcées sur simple recommandation de celle-ci, pour autant que le Conseil Ecofin ne s'y oppose pas expressément à la majorité qualifiée, sans la voix de l'État concerné. Jusqu'ici, les recommandations de la Commission devaient obligatoirement être approuvées par le Conseil Ecofin à la majorité qualifiée. Cette procédure présentait donc le risque de voir les États membres voter en fonction de leurs intérêts, ceux «péchant» contre les règles pouvant être tentés de s'absoudre réciproquement⁷. La sanction initiale prend la forme d'une obligation de constituer un dépôt égal à 0,2% du PIB et ne portant pas intérêt. Si le non-respect des règles se poursuit, le dépôt peut être converti en amende et, si l'infraction persiste encore, la sanction peut encore être aggravée.

Par ailleurs, il est désormais possible d'engager une procédure de déficit excessif contre un État membre de la zone euro lorsque sa dette dépasse 60% du PIB ou n'est pas ramenée assez rapidement à ce niveau. Le rythme de réduction de la dette est dicté par une valeur de référence numérique, dont il est toutefois permis de s'écarter pour des raisons conjoncturelles ou en cas de variations de la dette sans incidence sur le déficit, par exemple suite à la recapitalisation de banques privées. De plus, contrairement à ce qui prévalait jusqu'ici, il n'est plus permis de prendre en considération tous les «facteurs pertinents», tels que les conditions conjoncturelles, pour

Graphique 1

Déséquilibres des balances courantes au sein de la zone euro, 2002–2010



renoncer à une procédure de déficit excessif. Enfin, les délais de correction d'un déficit budgétaire excessif ne peuvent être prolongés que si cela ne compromet pas la viabilité à moyen terme des finances publiques.

Autre nouveauté: pour assurer une application plus rigoureuse du volet préventif du PSC – selon lequel chaque État membre est tenu d'atteindre un certain objectif budgétaire à moyen terme –, il est désormais possible de sanctionner les États qui n'atteignent pas cet objectif. Ainsi, si la Commission émet

des recommandations d'assainissement budgétaire à l'intention d'un État membre de la zone euro et que le Conseil Ecofin les entérine à la majorité qualifiée, l'État visé a l'obligation de constituer un dépôt égal à 0,2% de son PIB et portant intérêt. De plus, si un État ne présente pas son déficit et sa dette conformément à la réalité, une sanction supplémentaire sous la forme d'une amende correspondant aussi à 0,2% du PIB peut lui être imposée. Au reste, le rôle de la Commission est également renforcé dans ce volet préventif, dans la mesure où le Conseil ne peut délier un État de l'obligation de suivre les recommandations de la Commission qu'en statuant dans ce sens à la majorité qualifiée, sans la voix de l'État concerné.

Pour déterminer si un État poursuit effectivement son objectif budgétaire à moyen terme, on examine si la croissance de ses dépenses est compatible avec une valeur de référence à moyen terme reflétant son PIB potentiel, corrigé des effets de la conjoncture. Les dépenses sont calculées abstraction faite des charges d'intérêts, des transferts à l'UE et des variations conjoncturelles des dépenses de l'assurance chômage. Des écarts par rapport à l'objectif budgétaire à moyen terme sont admis en cas d'événements extraordinaires échappant au contrôle direct de l'État membre et grevant son budget de manière significative, à condition cependant que ces écarts ne compromettent pas la viabilité à moyen terme des finances publiques. Il est notamment tenu compte des effets de réformes structurelles – par exemple des réformes des retraites – au cas où le déficit budgétaire reste à distance suffisante des 3% de référence.

Encadré 2

La stabilisation financière au sein de l'UE^a

Créé en mai 2010, le *mécanisme européen de stabilisation financière (MESF)* est financé par des emprunts contractés par la Commission européenne et peut accorder des crédits pour un total de 60 milliards d'euros. Les crédits du MESF sont octroyés par le Conseil de l'UE, qui statue à la majorité qualifiée (règlement UE n° 407/2010). Créé à la même date, le *Fonds européen de stabilité financière (FESF)* est une société à but spécial des États membres de la zone euro. Il dispose d'une capacité totale de crédit de 440 milliards d'euros et d'une garantie de 780 milliards. Ses crédits doivent être approuvés par une décision unanime des États associés, autrement dit ceux de la zone euro. Le FESF se finance par des emprunts ou d'autres instruments de crédit. Il peut aussi, sous certaines conditions, acheter des emprunts émis par des États associés en difficulté, sur les marchés tant primaire que secondaire. Il est en outre habilité à octroyer aux États des crédits destinés à soutenir les banques. Ces deux mécanismes de stabilisation sont complétés par des lignes de crédit du FMI d'un montant maximal de 250 milliards d'euros. A ce jour, le MESF et le FESF ont accordé une assistance financière à l'Irlande (novembre 2010) et au Portugal

(mai 2011), à hauteur de respectivement 22,5 milliards et 26 milliards d'euros. L'aide du FESF à l'Irlande inclut des crédits bilatéraux octroyés par le Royaume-Uni, la Suède et le Danemark. Enfin, tant l'Irlande que le Portugal disposent d'un crédit du FMI du même montant que celui accordé par le FESF et le MESF.

Dès 2013, le *mécanisme européen de stabilité (MES)* – permanent – aura une capacité de prêt de 500 milliards d'euros et sera doté d'un capital souscrit de 700 milliards au total^b. Comme ceux du FESF, ses crédits aux États surendettés de la zone euro devront être approuvés par une décision unanime de son conseil d'administration, où seront représentés les associés, soit les États de la zone euro. Les compétences du MES seront semblables à celles du FESF. Dans certaines circonstances, l'assistance financière du MES pourra être conditionnée à une participation des créanciers privés (décote de la dette).

a Les informations relatives aux mécanismes de financement (MESF, FESF, MES) doivent être considérées comme provisoires en raison de l'évolution constante de la situation au sein de l'UE (voir encadré 1).

b Commission européenne (2011).

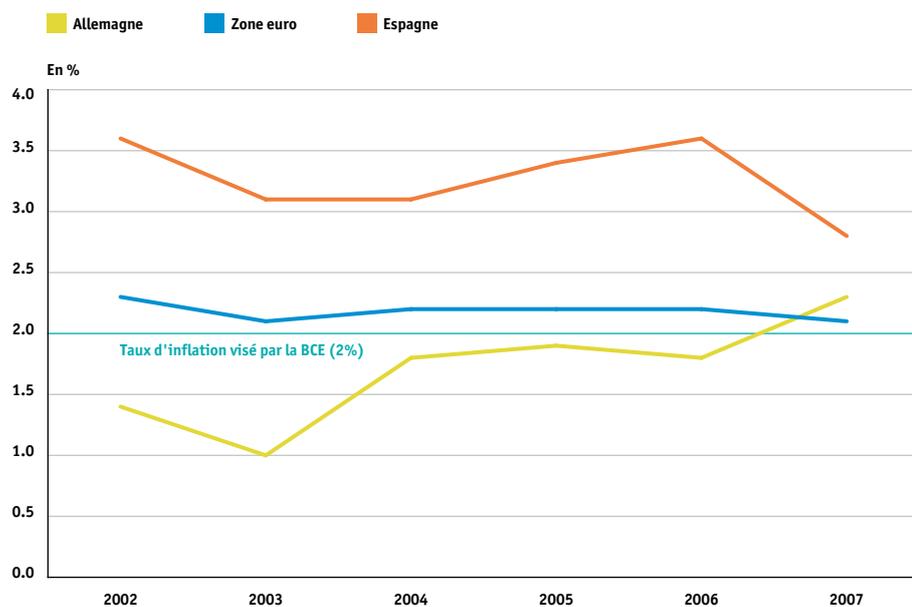
Nouvelle surveillance des déséquilibres macroéconomiques

L'évolution de la situation macroéconomique des États membres de la zone euro bénéficie d'une nouvelle surveillance rapprochée, ce qui doit permettre d'identifier et de corriger en temps utile les déséquilibres macroéconomiques et les écarts de compétitivité «nocifs», dans la zone euro comme dans le reste de l'UE. La clé de voûte de ce nouveau dispositif de surveillance prend la forme d'un véritable «baromètre», reposant sur divers indicateurs macroéconomiques ou relatifs aux marchés financiers et permettant à la Commission de suivre l'évolution de la compétitivité de l'économie d'un pays de la zone euro et de la comparer avec celle des autres. Cet instrument inclut des valeurs seuils d'alerte, permettant de tirer toutes conclusions utiles en ce domaine.

Se fondant sur l'art. 121, al. 2, TFUE, la Commission et le Conseil Ecofin peuvent

Graphique 2

Taux d'inflation de la zone euro et de deux de ses membres dans les années précédant la crise, 2002-2007
(Indice harmonisé des prix à la consommation)



Source: base de données Ameco, Commission européenne / La Vie économique

alors émettre des recommandations à l'intention du pays concerné et l'inviter, en temps utile, à prévenir tout déséquilibre excessif de sa balance courante. Cette surveillance doit s'exercer en particulier sur les pays dont la balance courante est régulièrement déficitaire. Lorsque le déséquilibre macroéconomique d'un État membre est jugé excessif, il est possible d'engager à son encontre une procédure visant à corriger ce déséquilibre. Dans ce cas, s'il ne prend pas des mesures suffisantes pour assurer la correction dans un délai donné, l'État visé peut être sanctionné par l'obligation de constituer un dépôt portant intérêt; si le non-respect des règles persiste, ce dernier peut être converti en amende égale à 0,1% du PIB au plus. Les recommandations de la Commission sont réputées être automatiquement approuvées par le Conseil Ecofin, à moins que ce dernier ne s'y oppose expressément en statuant à la majorité qualifiée. Cette approche est conforme au principe du vote à la «majorité inversée», qui vise à prévenir les comportements où les États membres feraient réciproquement valoir leurs intérêts.

Une surveillance insuffisante des déséquilibres extérieurs

L'évolution divergente des économies de la zone euro dans le passé s'est également reflétée dans l'évolution de leurs taux d'inflation. La Banque centrale européenne (BCE) a certes plus ou moins atteint son objectif consistant à limiter l'inflation à 2% dans

l'ensemble de la zone euro, mais la politique monétaire mise en œuvre dans certains États membres n'était pas optimale.

Comme le montre le graphique 2, la politique monétaire était un peu trop restrictive pour l'Allemagne, alors qu'elle était exagérément expansionniste pour l'Espagne. Même si le mandat prioritaire de la BCE est de stabiliser le niveau des prix, la politique monétaire menée dans les années précédant la crise a eu des effets non intentionnels et, qui plus est, asymétriques sur la production et l'emploi. Les différentes politiques salariales des pays de la zone euro ont également eu leur part⁸, sans compter que les effets asymétriques évoqués ci-dessus peuvent aussi être favorisés par le manque de synchronisation des réformes structurelles mises en œuvre dans les États membres. De plus, le fait que pratiquement rien ne pousse les économies peu importantes et ouvertes à adapter leurs politiques fiscales à la conjoncture est également de nature à renforcer ce phénomène⁹. Enfin, en période de reprise, il n'est pas dans l'intérêt d'un gouvernement démocratique de pratiquer une politique fiscale restrictive propre à ralentir la conjoncture. C'est ainsi que, dans une union monétaire, le manque de coordination des politiques économiques nationales favorise leurs divergences. Étant donné les intérêts des gouvernements nationaux, l'indépendance des partenaires sociaux en matière de politique salariale et l'impossibilité de fait de synchroniser les réformes structurelles, le manque de coordination des politiques économiques nationales au sein de la zone euro est appelé à perdurer, même avec les nouvelles règles de surveillance des déséquilibres macroéconomiques¹⁰.

Comme on l'observe dans quelques États de la zone euro, les fortes divergences au sein d'une union monétaire se soldent souvent par des processus d'ajustement douloureux, avec réduction des salaires nominaux et augmentation du chômage, favorisant ainsi l'émergence de processus déflationnistes dont on sait par expérience qu'ils sont suivis de longues périodes de stagnation. Si les coûts du manque de coordination et les retombées des politiques nationales sur la zone euro ne sont pas internalisés, on ne doit pas s'attendre à voir les économies des États membres converger. L'internalisation de ces coûts serait possible si, dans chaque pays, l'évolution des salaires se fondait sur le taux d'inflation cible de la BCE et sur la progression de la productivité du pays, ou si des compétences politico-financières étaient cédées à l'UE¹¹. Certains experts proposent par exemple de créer une assurance chômage de base et un impôt sur les entreprises à l'échelle européenne¹².

8 De Grauwe (2009, paragraphe 3).

9 Dullien/Schwarzer (2009;161).

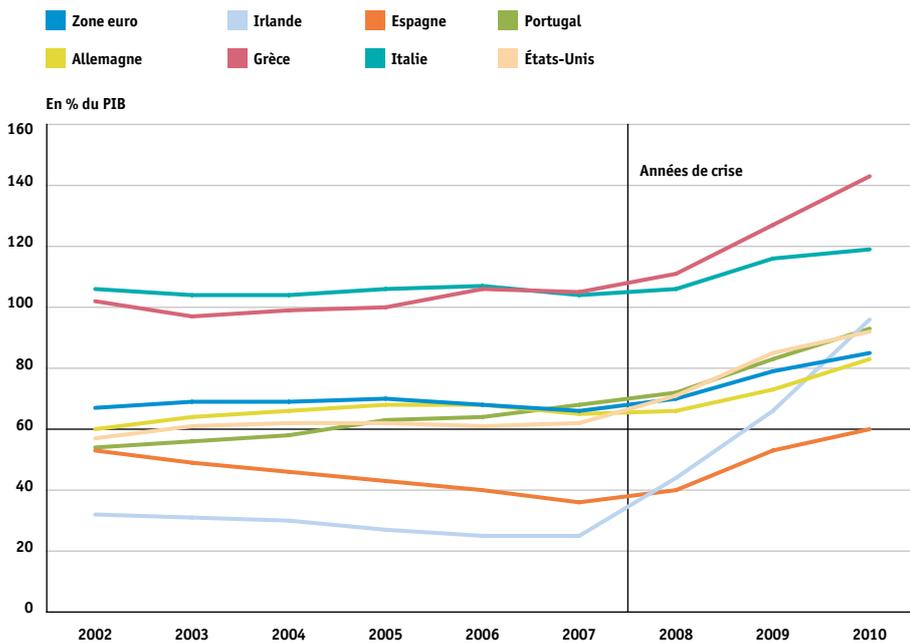
10 De Grauwe (2009, paragraphe 3); Bofinger (2003, 5 ss) sur le manque de coordination des politiques fiscales et monétaires.

11 De Grauwe (2009, paragraphe 4).

12 Dullien/Schwarzer (2009, 165-168). Selon Dullien et Schwarzer (2009, 167) une assurance-chômage à l'échelle de l'UE pourrait présenter une ampleur limitée, avec un taux de cotisation de 2% des salaires, en raison de son important effet stabilisateur.

Graphique 3

Endettement brut de l'Allemagne, des États-Unis et des GIIPS 2002-2010



Source: base de données Ameco, Commission européenne / La Vie économique

quasi-stagnation économique¹⁵. Le ratio d'endettement de l'ensemble de la zone euro avant la crise était relativement stable; il était, en outre, comparable à celui des États-Unis et l'est encore actuellement.

À partir de 2008, on observe une forte augmentation de la dette publique en raison des dispositifs adoptés pour contrer les effets de la crise financière, notamment le sauvetage des banques et les divers trains de mesures conjoncturels. Dès lors, abstraction faite de la Grèce, la thèse selon laquelle la situation de la dette publique avant la crise serait grandement responsable des difficultés actuelles des autres pays GIIPS ne tient guère¹⁶. Force est de constater en revanche que l'Espagne et l'Irlande sont deux pays où le secteur privé et bancaire était fortement endetté avant la crise. Augmenter la dose du remède administré par l'UE, à savoir durcir ultérieurement le PSC, ne paraît donc guère justifié.

Des règles mieux adaptées à la conjoncture

Toujours est-il que la tentative de coupler les dépenses de l'État et la croissance économique à moyen terme devrait faire perdre de sa pertinence à la critique adressée jusqu'ici au PSC, selon laquelle il incitait à adopter des politiques fiscales procycliques¹⁷. De plus, en termes de politique conjoncturelle, il convient de juger positivement le fait qu'avec l'assurance-chômage et ses dépenses fluctuant à court terme, on ait exclu du volet préventif du PSC un important stabilisateur automatique.

Oser plus d'Europe

La réforme du PSC se focalise trop sur le durcissement des règles. On peut en outre regretter l'absence d'un concept convaincant à même d'assurer une internalisation efficace des coûts engendrés par le manque de coordination des politiques économiques nationales. Il serait nécessaire, à cet effet, d'avancer vers une union plus politique des États membres de la zone euro, peut-être en intégrant à l'échelle européenne des stabilisateurs automatiques importants, tels qu'une assurance-chômage de base. Conjointement avec l'adoption progressive de règles fiscales nationales conçues pour s'adapter à la conjoncture, sous la forme par exemple d'un mécanisme de frein à l'endettement, et compte tenu en particulier des investissements publics opérés dans chaque État de la zone euro, cette approche pourrait permettre de faire face aux conséquences du manque de coordination plus efficacement qu'avec le PSC révisé.

Augmenter la dose de remède

Le durcissement du PSC laisse penser que l'UE considère l'endettement de ses États membres comme l'une des principales causes de la crise actuelle. Ce diagnostic ne paraît que partiellement fondé si on considère la façon dont celui-ci a évolué dans les pays GIIPS (aujourd'hui particulièrement exposés) avant la crise¹³. Si l'on se réfère à un critère d'évaluation de la viabilité des politiques financières reconnu par l'économie – à savoir la constance du rapport entre la dette souveraine et le PIB (ratio d'endettement) –, il apparaît que de 2002 à 2007, autrement dit avant la crise, seuls les ratios d'endettement de l'Allemagne, de la Grèce et du Portugal tendaient à augmenter (voir *graphique 3*).

Or, on constate aujourd'hui que l'Allemagne fait toujours partie des États les plus solvables, alors que la Grèce et le Portugal sont en difficulté. En ce qui concerne la première, sa dette découle de carences institutionnelles, notamment d'un système fiscal totalement inefficace¹⁴. Ce n'est donc pas le PSC, même durci, qui aurait pu changer la donne. De fait, seule la dette souveraine du Portugal présentait avant 2007 une évolution insoutenable, avec un ratio qui est passé de 56% en 2002 à 68% en 2007, sur fond de

13 Voir note 5.

14 De Grauwe (2011, 3).

15 Münchau (2010) écrit: «Portugal exhibited bouts of fiscal profligacy, but the real problem, again, was the banks».

16 The Economist, September 17th 2011, 64-65; De Grauwe (2011, 2); Münchau (2010).

17 Colombier (2006, 531).

Encadré 3

Bibliographie

- Bofinger P., «Should the European Stability and Growth Pact be changed?», *Intereconomics*, 38, 2003, p. 4-7.
- Colombier C., «Die Schweizer Schuldenbremse – nachhaltiger und konjunkturgerechter als der neue Stabilitäts- und Wachstumspakt?», *Schmollers Jahrbuch – Journal of Applied Social Science Studies*, 126, 2006, p. 521-533.
- De Grauwe P., «The Fragility of the Eurozone's Institutions», *Open Economics Review*, 21, 2009, p. 167-174.
- De Grauwe P., «Too much punishment, too little forgiveness», *CEPS Policy Brief*, n° 230, janvier 2011, Centre for European Policy Studies, Bruxelles.
- Dullien S. et Schwarzer D., «Bringing macroeconomics into the EU budget debate: Why and how?», *Journal of Common Market Studies*, 47, 2009, p. 153-174.
- The Economist, «Profligacy is not the problem», 17 septembre 2011, p. 64-65.
- Eichengreen B. et Wyplosz Ch., «The Stability Pact: More than a minor nuisance?», *Economic Policy*, 13, 1998, p. 65-113.
- EU-Memo/11/647, *EU Economic Governance «Six Pack» – State of Play*, 28, septembre 2011.
- Münchau W., *Pourquoi le pacte de stabilité n'est pas pertinent*, EurActiv, Bruxelles, 2010.

Pour la réforme du pacte de stabilité et de croissance et les mécanismes de stabilité, voir: http://ec.europa.eu/economy_finance/index_fr.htm.