

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FILOZOFSKI FAKULTET
ODSJEK ZA ROMANISTIKU

Kriza eura: traduktološki rad

DIPLOMSKI RAD

Mentorica:
Évaine Le Calvé-Ivičević

Studentica:
Anna Župić

Zagreb, veljača 2014.

UNIVERSITÉ DE ZAGREB
FACULTÉ DES SCIENCES HUMAINES ET SOCIALES
DÉPARTEMENT D'ÉTUDES ROMANES

La crise de l'euro : travail traductologique

MÉMOIRE DE MASTER
MASTER EN LANGUE ET LETTRES FRANÇAISES
MENTION TRADUCTION
(Niveau M2)

Directeur de recherche :
Évaine Le Calvé-Ivičević

Présenté par :
Anna Župić

Zagreb, février 2014

Table des matières

1. <u>Introduction</u>	3
2. <u>Traduction</u>	4
3. <u>Traductologie</u>	6
4. <u>Domaine: crise de l'euro</u>	7
5. <u>Terminologie</u>	8
5.1. <u>Le terme</u>	9
6. <u>Langue de spécialité</u>	10
7. <u>Notre traduction</u>	12
7.1. <u>Veza između monetarne unije i nacionalne proračunske politike</u>	12
7.2. <u>PITANJE EUROOBVEZNICA</u>	22
7.3. <u>Kriza u Irskoj, zoni eura i Europi</u>	32
8. <u>Les procédés techniques de la traduction</u>	35
8.1. <u>Procédé n°1 : l'emprunt</u>	35
8.2. <u>Procédé n°2 : le calque</u>	36
8.3. <u>Procédé n°3 : la traduction littérale</u>	36
8.4. <u>Procédé n°4 : la transposition</u>	37
8.5. <u>Procédé n°5 : la modulation</u>	37
8.6. <u>Procédé n°6 : l'équivalence</u>	39
8.7. <u>Procédé N°7 : l'adaptation</u>	39
9. <u>Images littéraires</u>	39
9.1. <u>Expressions métaphoriques</u>	40
10. <u>Faux amis</u>	43
11. <u>Conclusion</u>	44
12. <u>Bibliographie</u>	46
12.1. <u>Sources primaires</u>	46
12.2. <u>Sources secondaires</u>	46

13. Annexe 49

1. Introduction

Il est communément admis que l'activité traduisante s'articule autour de trois types de textes : littéraires, spécialisés et philosophiques. La traductologie traite principalement des textes littéraires, la terminologie porte essentiellement sur les textes spécialisés.

Il est cependant possible de rencontrer des textes spécialisés auxquels, outre une approche terminologique, on peut aussi appliquer une approche traductologique. C'est ce que nous avons ici l'intention de montrer. Nous avons choisi pour ce faire de travailler sur des textes du domaine de la politique et de l'économie (ou plutôt des finances). Le projet qui est le nôtre est d'appliquer une approche traductologique à un texte spécialisé. Dans ce mémoire de master, qui consiste en trois parties, nous essayons donc de montrer que, même si un texte est spécialisé, il peut avoir des caractéristiques qui sont spécifiques des textes littéraires. Nous étayerons notre étude sur un travail pratique consistant à traduire des textes pseudo-scientifiques et à analyser notre traduction.

La première partie de notre travail traductologique est théorique. Tout d'abord, nous dirons quelque chose à propos de la traduction en général et nous présenterons les différents types de textes. Puis, nous parlerons de la traductologie et expliquerons ses objectifs. Ensuite, nous donnerons un bref aperçu de la crise de l'euro, étant donné que c'est le sujet que nos textes traitent. Avant de passer à la dernière section de la partie théorique – la langue de spécialité, nous expliquerons ce qu'est la terminologie et donnerons les définitions de certaines notions fondamentales.

La deuxième partie consiste en nos traductions de quatre textes du domaine de l'économie et de la politique. Le premier texte est intitulé *La question des euro-obligations* et il a été écrit par Jean Tirole, directeur scientifique de l'Institut d'économie Industrielle (IDEI) et Coordinateur de projet à l'Institute for Advanced Study in Toulouse (IAST). Le texte est un extrait de l'article *La crise de l'euro : quelques éléments de réflexion sur la réforme institutionnelle* qui est sorti dans le seizième numéro de la *Revue de la stabilité financière* de la Banque de France en avril 2012. Notre deuxième texte *Crise irlandaise, crise de l'euro, crise de l'Europe* de Robert Toulemon, ancien Directeur à la Commission européenne, a été publié sur le site internet du Réseau québécois de réflexion sur le fédéralisme *L'idée fédérale* en janvier 2011. Les textes *Union monétaire et politiques budgétaire : quelle articulation* et *Quelle gouvernance économique européenne* de Pascal Kauffmann, professeur de Sciences économiques à l'université Montesquieu-Bordeaux 4, et Henrik Utenwedde, directeur adjoint

du Deutsch-Französisches Institut, sont deux extraits de l'article *La France et l'Allemagne face à la crise de l'euro*, publié en juillet 2010 dans le septième numéro de *Visions franco-allemandes*, accessible sur la site internet de l'Institut français des relations internationales.

La troisième partie de notre mémoire de master est aussi pratique. Elle porte sur une analyse de nos propres traductions. Après un bref aperçu des procédés techniques de la traduction des deux fameux linguistes canadiens Vinay et Darbelnet, nous essayons d'appliquer ces procédés à nos traductions. Malgré le fait que nos textes choisis soient pseudo-scientifiques, ils sont pleins d'images littéraires, de métaphores, de faux amis. Ce sont des phénomènes qui ne sont pas caractéristiques des textes scientifiques et ils posent des problèmes aux traducteurs. Nous allons identifier des réseaux métaphoriques et des expressions pertinentes à la crise en donnant quelques exemples hors de nos textes. L'objectif de cette dernière partie est de montrer que les discours sur des domaines réputés techniques ou scientifiques comportent une part d'affectif et d'expression littéraire.

2. Traduction

Nous ne parlons pas tous la même langue. C'est une barrière qui sépare les gens depuis toujours. Mais dans un monde qui se globalise, il existe, aujourd'hui plus que jamais auparavant, un besoin de franchir cette barrière. C'est la tâche des traducteurs et des interprètes de permettre la communication entre les différentes langues et cultures.

Dans son célèbre ouvrage *Traduire : théorèmes pour la traduction*, le philosophe et traducteur Jean-René Ladamiral définit la traduction comme « un cas particulier de convergence linguistique : au sens le plus large, elle désigne toute forme de *médiation linguistique*, permettant de transmettre l'information entre locuteurs de langues différentes ». ¹ Il s'agit donc d'un processus, ou du résultat de ce processus, qui permet de transmettre une information d'une langue (la langue de départ ou la langue-source) dans une autre langue (la langue d'arrivée ou la langue-cible).

Ladamiral distingue deux types de traduction. La traduction en langue maternelle s'appelle la *version*. Dans la *version* le traducteur respecte la phraséologie de la langue cible, il connaît presque toutes les expressions de sa langue maternelle et « il est en mesure de les utiliser à bon escient afin que le résultat soit *transparent* ». ² Ladamiral parle du *thème* quand

¹ Ladamiral, Jean-René : *Traduire : théorèmes pour la traduction*, Gallimard, Paris, 1994, p. 15

² Cohen, Betty : « Méthodes de repérage et de classement des cooccurrents lexicaux », Colloque international, *Phraséologie et terminologie en traduction et interprétation, Terminologie et traduction*, 1992, p. 505

le traducteur traduit un texte écrit de sa langue maternelle en une langue étrangère. Généralement, on estime que le *thème* est plus difficile que la *version*. C'est pourquoi il existe une tendance à éviter le *thème*, même si ce n'est pas toujours possible (par exemple quand on traduit de ou en une langue à faible diffusion – comme c'est le cas avec le croate par exemple). Dans le présent mémoire de master nous avons seulement fait une *version*.

Quant à la typologie des textes, il existe généralement une dichotomie. Nous pouvons distinguer les textes techniques et les textes littéraires. Dans les textes techniques la langue sert en première place à la transmission d'informations, tandis que dans la littérature la langue a une valeur artistique et esthétique. Mais cette distinction n'est pas tout à fait correcte. Il existe toujours des textes qui sont mixtes, à la frontière entre un texte technique et un texte littéraire. Les textes que nous avons choisis pour notre traduction sont un bon exemple pour ce type de textes : des textes techniques avec une dimension littéraire. Comme on va le voir, le traducteur rencontre parfois les mêmes problèmes dans la traduction des textes techniques que le traducteur d'un texte littéraire.

La première chose à faire quand nous traduisons un texte est de le lire afin de le comprendre vraiment et de l'analyser du point de vue du traducteur. Ce faisant nous cherchons l'intention du texte. Il n'est pas seulement important qu'un traducteur comprenne parfaitement la signification du texte donné dans la langue source (phase de la compréhension), mais aussi qu'il transmette le sens du texte dans l'esprit de la langue cible (phase de la reconstruction). Donc, le traducteur est en même temps le récepteur du message et son émetteur. Le texte traduit doit avoir le même sens et produire le même effet sur le lecteur que le texte original. On peut conclure que « le traducteur doit disposer d'une solide connaissance de ses langues de travail, d'une culture générale étendue et, dans le cas des traducteurs *techniques*, d'une connaissance du domaine auquel appartient le texte à traduire ».³ Quand la traduction est faite, il est recommandé de la lire sans consulter l'original pour se persuader qu'elle est écrite dans l'esprit du langue-cible et bien sûr de faire des corrections, si nécessaire.

Quand même, on doit garder à l'esprit qu'une traduction parfaite et idéale n'existe pas. Le traducteur cherche toujours à enrichir ses connaissances et à améliorer ses moyens d'expression.

³ LADMIRAL, Jean- René : *Traduire : théorèmes pour la traduction*, Gallimard, Paris, 1994, p. 12

3. Traductologie

Le regard sur les traducteurs a largement changé au cours des siècles : au moyen-âge les traducteurs traduisent plutôt des textes religieux, au 15^{ème} siècle l'invention de l'imprimerie a beaucoup influencé cette profession, au 16^{ème} et 17^{ème} siècle ils font parfois des traductions belles et infidèles, au 19^{ème} siècle ce sont les écrivains qui traduisent les textes littéraires et au 20^{ème} siècle les traducteurs traduisent tous les types des textes et ils ont un statut juridique. La traductologie se penche sur son rôle et sur l'activité traduisante.

Très souvent le transfert du sens dans une traduction s'accompagne de difficultés. Ces enjeux ont suscité une réflexion à partir de laquelle la traductologie s'est développée. Même si on a commencé à traduire depuis l'aube de l'histoire de l'humanité, la traduction n'est devenue un objet de recherche que récemment. La traductologie étudie la théorie et la pratique de la traduction. Elle n'est pas une discipline purement linguistique (comme la phonétique, la morphologie ou la syntaxe). On doit garder à l'esprit que le contexte socio-culturel joue un rôle important dans la traduction. Dans *Traduire : théorèmes pour la traduction* Ladmiral dit que « la pratique traduisante s'inscrit dans le contexte d'une société (et d'une époque) ». Il ajoute que « il y a une dimension *ethno-sociologique* de la traduction qui fait que la traductologie est aussi dans le prolongement des sciences sociales ». ⁴

Le problème qui se pose le plus souvent au traducteur est de savoir comment trouver un équilibre entre une traduction fidèle, littérale (donc une traduction mot-à-mot) et une traduction libre (dans l'esprit de la langue-cible) ? Qu'est-ce qui est le plus important : la forme ou le message ? Dans son *Essay on the Principles of Translation* (1791) A. F. Tytler, avocat et écrivain écossais, a décrit les trois principes de la traduction : la traduction doit être fidèle au contenu de l'original, le style et la forme de la traduction doivent être fidèles à ceux de l'original et la traduction doit sembler être une œuvre originale, donc être lisible. Mais en réalité, le traducteur sacrifie parfois la fidélité, parfois la lisibilité. Par conséquent, quant à la fidélité, il existe deux types de traducteurs : les sourciers et les ciblistes. Les sourciers « auraient à cœur de maintenir dans leur traduction la marque de la langue-source » ⁵ tandis

⁴ Ladmiral, Jean- René. *Traduire : théorèmes pour la traduction*, Gallimard, Paris, 1994, p. 12

⁵ Dobenesque, Étienne. „Pour une histoire du sujet de la traduction (et pourquoi la renaissance)“, *Doletiana, revisita de traducció literatura i arts*, 2007: Núm.1 <http://webs2002.uab.es/doletiana/English/Doletiana1-e/Doletiana1e.html>

que les ciblistes veulent « donner l'illusion d'un texte directement écrit dans la langue cible »⁶. C'est un combiné de ces exigences contradictoires qui font une bonne traduction.

Dans un texte littéraire la tâche du traducteur n'est pas seulement de transmettre le sens des mots, mais aussi l'effet intégral que le texte original a sur le lecteur. Quand il s'agit de la traduction des textes scientifiques, pour être fidèle, le traducteur doit souvent seulement trouver le terme équivalent à celui de la langue source. Donc, même si les textes sous étude ont des éléments affectifs, la question de fidélité se pose de façon moins complexe pour eux que pour un texte littéraire.

Malgré tout, le transfert de l'élément subjectif et affectif relève de la pensée traductologique. La traductologie offre tout un spectre d'approches, modèles et théories de la traduction. Dans notre travail traductologique nous avons choisi d'appliquer les sept procédés techniques de Vinay et Darbelnet parce que nous les trouvons efficaces et en même temps simples.

4. Domaine : crise de l'euro

Pour que nous puissions passer à la traduction des textes que nous avons choisis, nous devons connaître des informations sur les domaines traités, même si ces textes ne sont pas tout à fait scientifiques. Selon les titres de nos textes, on peut déjà conclure que le contenu de ce mémoire est la crise de l'euro. Il s'agit d'une crise multiple : provoquée par une variété de facteurs. Elle a les aspects d'une crise de la dette souveraine, une crise bancaire et une crise économique. En gardant à l'esprit qu'il s'agit d'un sujet très compliqué et que les points de vue sur l'issue de la crise sont radicalement différents (même les experts ne sont pas d'accord), nous savons que nous allons présenter une vue très approximative de cette crise. Nos textes donnent des informations plus précises sur ce sujet.

La dernière crise financière de 2008 a été la pire après la Grande Dépression. Elle a affecté une grande majorité des pays industrialisés et elle a contribué à la crise de l'euro. Tout a commencé en 2006 avec la crise des subprimes – une forme de crédit qui permet l'accès à l'immobilier sans les garanties nécessaires – aux États-Unis, d'où elle s'est répandue comme une épidémie. Elle a causé d'abord des pertes dans les banques et cela a ensuite conduit à une crise de liquidité dans un système bancaire déjà fragile. En Europe, on ajoute à cette crise une

⁶ Dobenesque, Étienne. „Pour une histoire du sujet de la traduction (et pourquoi la renaissance)“, *Doletiana, revisita de traducció literatura i arts*, 2007: Núm.1 <http://webs2002.uab.es/doletiana/English/Doletiana1-e/Doletiana1e.html>

augmentation de la dette publique (emprunts des Etats ou des collectivités publiques) de 65% à 85% du PIB entre 2007 et 2010,⁷ mais aussi l'accumulation de la dette privée (dettes des ménages et dettes des banques privées) dans certains pays. Portugal, Irlande, Italie, Grèce et Espagne sont considérés comme particulièrement problématiques. Ils doivent payer des intérêts plus élevés, parce que les marchés n'ont pas confiance en leur solvabilité. Tout cela a rendu difficile, voire impossible de rembourser la dette et de payer les intérêts de ces dettes. Les pays étaient incapables de « générer suffisamment de revenus que pour pouvoir honorer leur dette » et de se « refinancer dans les marchés à des conditions raisonnables ». ⁸ La Banque Centrale Européenne a eu beaucoup de difficultés à stabiliser le système financier en Europe et ses mesures étaient très souvent contreproductives : « en contrepartie des prêts qu'elle accorde aux banques, elle accepte des actifs de qualité de plus en plus douteuse ». ⁹ Les pays en difficulté étaient « contraints d'adopter des mesures d'austérité et des réformes structurelles importantes impliquant des ajustements douloureux ». ¹⁰

Le phénomène de la crise de l'euro porte sur deux domaines : sur l'économie (ou plutôt les finances publiques) et sur la politique. Malheureusement, c'est toujours un problème actuel dans l'Union européenne. Étant donné que la Croatie fait partie de l'Union européenne depuis le 1er juillet 2013 et qu'un de ses objectifs politiques d'avenir est d'entrer dans la zone euro, nous pensons que ces textes portent sur les sujets qui sont très présents et importants pour la Croatie.

5. Terminologie

Dans cette section nous nous pencherons sur la question de savoir ce qu'est la terminologie. Tous les termes, donc le vocabulaire propre d'un domaine, constituent la terminologie de ce domaine. Le *Nouveau Petit Robert* ¹¹ associe les définitions suivantes au mot *terminologie*:

1. Vocabulaire particulier utilisé dans un domaine de la connaissance ou un domaine professionnel ; ensemble structuré de termes.

⁷ Paulo, Sebastian. *L'Europe et la crise économique mondiale*, Fondation Robert Schuman, 2011, p. 17

⁸ Wagner, Guy. « Comprendre la crise de l'Euro », *Actualité et analyse des marchés financiers*, Banque de Luxembourg, 2012.

⁹ Wagner, Guy. « Comprendre la crise de l'Euro », *Actualité et analyse des marchés financiers*, Banque de Luxembourg, 2012.

¹⁰ Paulo, Sebastian. *L'Europe et la crise économique mondiale*, Fondation Robert Schuman, 2011 p. 20

¹¹ *Le nouveau Petit Robert de la langue française*. Paris: Le Robert, 2009.

2. Étude systématique des « termes » ou mots et syntagmes spéciaux servant à dénommer classes d'objets et concepts ; principes généraux qui président à cette étude.

Il faut mentionner aussi la terminologie appliquée qui s'appelle la terminographie. Il s'agit de la pratique qui consiste à élaborer des répertoires de termes. Quant à la terminologie appliquée on distingue traditionnellement entre la terminologie ponctuelle et la terminologie thématique (ou systématique). La terminologie ponctuelle est « une technique d'investigation d'un terme ou d'un groupe restreint de termes appartenant à n'importe quel domaine de l'activité humaine, en vue de satisfaire un besoin immédiat exprimé par un usager. (...) la recherche terminologique ponctuelle a pour objet des termes isolés ou des groupes restreints de termes d'un même domaine » tandis que la terminologie thématique porte « sur un thème, c'est-à-dire sur l'ensemble des termes appartenant à un domaine particulier ». ¹²

La terminologie devient de plus en plus systématique, particulièrement grâce au développement de l'informatique. Pour les professionnels il est important de disposer d'une terminologie normalisée, car elle contribue de manière significative à la communication entre eux. Par conséquent, elle est plus reconnue dans les milieux scientifiques : l'intérêt pour la terminologie parmi les ingénieurs et techniciens augmente.

5.1. Le terme

Les termes sont les objets centraux de la terminologie. Ils sont définis comme « des unités lexicales dont le sens est envisagé par rapport à un domaine de spécialité, c'est-à-dire un domaine de la connaissance humaine, souvent associé à une activité socio-professionnelle ». ¹³ Un terme est lié à un domaine spécifique, un certain contexte lui donne le sens.

Nous distinguons d'une part les termes simples et de l'autre les termes complexes. Les termes simples désignent « les unités lexicales composées d'une seule entité graphique » alors que les termes complexes désignent « les termes constitués de plusieurs entités graphiques séparées par des blancs ou par des diacritiques comme le trait d'union ou l'apostrophe ». ¹⁴

Dans notre mémoire de master nous avons aussi trouvé des termes hybrides. Il s'agit des termes complexes dont une partie vient de la langue générale et l'autre partie est un terme.

¹² Célestin, Tina, Godbout, Gilles et Vachon l'Heureux, Pierrette. *Méthodologie de la recherche terminologique ponctuelle. Essai de définition*, Office de la langue française, Québec, 1984, p. 17

¹³ L'Homme, Marie Claude. *La terminologie : principes et techniques*. Montréal : Les Presses de l'Université de Montréal, 2004, p. 22

¹⁴ L'Homme, Marie Claude. *La terminologie : principes et techniques*. Montréal : Les Presses de l'Université de Montréal, 2004, p. 59

L'édifice communautaire est par exemple un terme hybride : *édifice* est un mot de la langue générale et *communautaire* est un terme. On le traduit en croate simplement par *Europska unija*.

Comme nous avons déjà mentionné, même si nos textes sont seulement des textes pseudo-scientifiques, nous y avons trouvé beaucoup de termes du domaine de l'économie (*les critères de convergence – kriteriji konvergencije, la recette – prihod, la dépense – rashod, la monétisation – monetizacija etc.*), des finances (*le déficit – deficit, le PIB – BDP, l'euro-obligation – euroobveznica, l'émetteur – dužnik, le créancier – vjerovnik, etc.*) et de la politique (*le volontarisme – voluntarizam, l'euro-scepticisme – euroskepticizam, la politique de dumping monétaire – politika valutnog dampinga etc.*). Si cette terminologie est fixée dans les deux langues, généralement il n'y a pas de problèmes avec la traduction.

6. Langue de spécialité

La langue de spécialité est un « sous-système linguistique qui utilise une terminologie et d'autres moyens linguistiques et qui vise la non-ambiguïté de la communication dans un domaine particulier ». ¹⁵

Le discours de spécialité « s'est plus ou moins figé en formule au cours du temps » et sa « qualité principale est – contrairement au discours *littéraire* – la fidélité au modèle, l'absence de tout élément inattendu susceptible de détourner vers la forme – le signifiant – l'attention portée prioritairement sur le contenu – le signifié ». ¹⁶

Un texte spécialisé est écrit d'une manière précise, concise et systématique. Les textes sous étude ont des éléments qui sont caractéristiques pour des textes scientifiques. Ils sont précis, pleins de termes, leurs auteurs emploient des abréviations, ils utilisent souvent le passif et les phrases impersonnelles (tendance à la dépersonnalisation) etc. Nous pouvons supposer, même avant de les lire, qu'il ne s'agit pas de textes littéraires, grâce à leur structure: nombreux paragraphes, sous-titres, symboles typographiques (par exemple la puce), notes en bas de page etc.

¹⁵ AFNOR-Association Française de Normalisation, Norme ISO 1087, 1990.

¹⁶ Béjoint, Henri et Thoiron, Philippe. « Macrostructure et microstructure dans un dictionnaire de collocations en langue de spécialité » *Terminologie et traduction*. 2/3, 1992. p. 514

La langue de spécialité a plusieurs niveaux de spécialisation, ni elle ni la langue générale ne sont tout à fait limitées et finalement il existe une zone mixte entre elles. Par conséquent, il y a des textes qui sont situés entre la langue de spécialité et la langue générale.

Etant donné que les textes que nous avons choisis pour notre traduction sont des articles qui ne sont pas seulement destinés aux professionnels, mais aussi aux lecteurs ordinaires, nous ne pouvons pas considérer que nos textes sont vraiment spécialisés. Les auteurs n'y sont pas tout à fait objectifs dans la mesure où ils expriment leurs opinions, mais en même temps ils utilisent beaucoup de termes. Donc on peut dire que nos textes choisis sont un mélange entre les textes spécialisés et les textes littéraires. On les appelle textes pseudo-scientifiques.

7. Notre traduction:

7.1.

Veza između monetarne unije i nacionalne proračunske politike

Kakve posljedice na upravljanje nacionalnim proračunskim politikama ima stvaranje monetarne unije poput zone eura? Ovo pitanje bilo je kamen spoticanja EU-a od Ugovora iz Maastrichta (Mathieu i Stardyniak [2003.]). Njemačka i Francuska bile su sklone da na to pitanje odgovaraju različito, osobito zbog drugačijih prethodno navedenih temeljnih pristupa: U skladu s njima, Francuska očekuje usklađenost i voluntarizam u korist gospodarskom rastu, a Njemačka pravila dobrog vodstva nacionalnih javnih financija.

Granice aktualnog Pakta o stabilnosti

Nedavne krize znatno onemogućuju *ad hoc* projekt koji je pokrenut prije gotovo 20 godina. On se uglavnom temelji na poznatom Paktu o stabilnosti i rastu iz kojeg proizlaze kriteriji za pristup Ekonomskoj i monetarnoj uniji (EMU-u), koji su oblikovani u Ugovoru iz Maastrichta 1992. godine. Članstvo u Ekonomskoj i monetarnoj uniji tada je uvjetovano poštivanjem više kriterija konvergencije od kojih se dva odnose na javne financije zemlje kandidata:

- Deficit javne uprave (država, lokalne zajednice i sustav socijalne zaštite) ne smije prijeći 3% BDP-a ;
- Bruto dugovi te iste uprave ne smiju prijeći 60% BDP-a.

Jasno je da ni uz pokretanje rigoroznih elementa monetarne analize ili makroekonomske teorije ti omjeri nisu bili povijesno određeni. Da bismo razumjeli otkud potječu ti omjeri, moramo se prisjetiti konteksta u kojem se pisao Ugovor iz Maastrichta na samom početku 1990-ih. U to je vrijeme zemlja koja je imala najviše toga za izgubiti na putu prema jedinstvenoj valuti u Europi nedvojbeno bila ponovno ujedinjena Njemačka.

Tko zapravo ne vidi da se od Njemačke doista očekivalo da napusti njemačku marku i Njemačku saveznu banku u korist nadnacionalnog monetarnog sustava koji će u najboljem slučaju biti kopija njezinog, ali u kojemu će Njemačka u svakom slučaju morati *dijeliti* moć s 10 ili 15 zemalja članica? Osim toga, potonje se ne čine kao gorljivi branitelji stabilnosti cijena niti općenito kao sljedbenice uravnoteženog makroekonomskog upravljanja.

Glavni partneri Njemačke, ponajprije Francuska, također je žele umiriti, ne samo uz pomoć statuta budućeg ESB-a nego i pomoću različitih signala i obaveza budućih članova

EMU-a čime će dokazati svoju dobru volju. Kriteriji konvergencije, koji se odnose na javne financije, moraju u velikoj mjeri biti tako shvaćeni.¹

Njihovi temelji stoga su u manjoj mjeri gospodarski, a u višoj povijesni i politički te su uvjetovani odnosima između partnera buduće monetarne unije. U vezi s tim zanimljivo je primijetiti da dva praga koja uokviruju javne financije (3% za omjer deficit/BDP, 60% za omjer dug/BDP) nemaju nikakvu teorijsku osnovu (Kauffmann [2008.]). Gotovo je nemoguće pronaći relevantan argument ekonomske analize koji bi potvrdio da je deficit iznad 3% BDP-a ili dug veći od 60% BDP-a intrinzično problematičan u monetarnoj uniji kao i izvan nje.

Retrospektivno se taj projekt, koji se razvio u Pakt o stabilnosti i rastu na samitu u Amsterdamu (1997.), treba smatrati manjkavim iz više razloga.

Jedan razlog je što se iz potpuno empirističke perspektive pokazao besmislenim. Doista ne samo da je grčka kriza arhetip onoga što je Pakt o stabilnosti i rastu trebao spriječiti (osim neplaćanja duga, koji je zasada odgođen), nego taj sindrom i dalje ugrožava države kao što su Španjolska ili Irska koje nisu imale izbora, nego da se potpuno prilagode pravilima Pakta. Dakle, on očito nije ni potreban ni dovoljan da bi jamčio kako neće doći do krize javnih financija.

Drugi je razlog što je zbog arbitrarnosti praga deficita i duga, kakav se javlja u Paktu o stabilnosti i rastu, ideja da se oslonimo na ovaj tekst uzaludna. Europa neće provoditi ekonomsku politiku temeljite provjere svog proračuna. Prevladati izazov bit će još teže, jer ekonomska teorija danas nije u stanju ponuditi operacijska pravila pomoću kojih je moguće osigurati da javni dug bude održiv.

I treći razlog je što zbog svega navedenog korisnost Pakta o stabilnosti više nitko ne osporava. U Francuskoj je završilo razdoblje u kojem se na ovaj tekst gledalo kao na jednostavnu terapiju koja je odgovor na strahove njemačkog partnera. Grčka kriza je nažalost vrlo konkretno pokazala kakav je rizik neplaćanja državnog duga, osobito za europski bankarski sustav, što je velika kočnica za obveznice državnog trezora i državne zajmove.

¹ Odluka da se buduća zajednička središnja banka smjesti u Frankfurtu pokazuje nešto drugo – iako i dalje ima simbolično značenje.

Francuski prijedlozi: „Europski monetarni fond“

S francuske strane naglasak je stavljen na nužnost razrađivanja plana upravljanja krizom (što je EU već i započela) koji je oblikovan prema nekoj vrsti „Europskog monetarnog fonda“. Osim detalja projekta, cilj su sredstava za suočavanje s ozbiljnim nezgodama kao što je nedavna eksplozija marža (spread) kamatnih stopa na državne dugove kod pojedinih država članica. Dva ekonomski prihvatljiva argumenta podupiru tu metodu. Prvi naglašava sustavnost (na ljestvici zone eura ili cijele Unije) neizvršene državne isplate. Prema dugom argumentu je samo postojanje fonda za spašavanje zastrašujuće sredstvo pred špekulativnim pritiskom.

Nedavna grčka kriza zapravo nije samo kriza javnih financija, nego i kriza Europske monetarne unije, a to dokazuje činjenica da druge države, koje su što se tiče proračuna barem u jednako lošem stanju kako i Grčka, nisu bile zabrinute. Preciznije rečeno, tim državama (Ujedinjeno Kraljevstvo, Japan, SAD itd.) zajedničko je to što imaju nacionalnu valutu. Ne uzimajući u obzir *bail out*, zona eura trebala bi dakle pojačati svoje mehanizme podrške zemljama članicama u krizi.

Ovdje bi moglo nastati prvo neslaganje s njemačkim stavovima, a to je povezano s tim da se Njemačka obično, kada se radi o novcu, ne želi osjećati „solidarno“ s partnerima iz EMU-a. Takav je bio njezin stav u prošlosti, a iz njega su proizašli članci koji se odnose na Ugovor o europskom Ustavu², a čiji je budni čuvar Ustavni sud SR Njemačke u Karlsruheu. Međutim, takvo viđenje stvari čini se prilično površno, da ne kažemo populistično. Unatoč određenim ponovljenim tvrdnjama, nikada nije postojala opcija da bi EU ili bilo koja od njezinih članica bila jamac za proračunska izdvajanja Grčke. Postojeći ili budući planovi isto su, kao i intervencija MMF-a, mehanizmi koji se temelje na *posuđivanju*, ponekad popraćeni neprosperitetnim kamatnim stopama, a uvijek vezani uz strogu uvjetovanost makroekonomskog poretka. Ne uzimajući u obzir oklijevanja, Njemačka je pokazala da može podržati ovu analizu. Osim toga, klauzula *no bail out* jednako je razumljiva *ex ante* (dok je moguća preventiva), kao i teško izvediva *ex post* (kada kriza zaprijeti stabilnosti cijele zone eura).

² U numeraciji Lisabonskog sporazuma radi se o člancima 122 – 125.

Njemački prijedlozi: prevencija i sankcije

Preciznije rečeno, za njemački je stav karakterističnije da naglašava jačanje *prevencije* proračunskih problema u EMU-u. U tom je pogledu, uvjetovanost eventualnih planova za pomoć sama po sebi zastrašujuća i dio je dakle te logike. Njemačka konkretno predlaže, a u tome je slijedi i Komisija, da ubuduće planovi nacionalnih proračuna budu unaprijed podložni ispitivanju egzekutive. Cilj naravno neće biti lišavanje država i njihovih poglavarstava povlastica – iako to kod nekih na francuskoj strani izaziva ljutnju. Riječ je više o tome da se osigura, u duhu onoga što je već preventivni aspekt Pakta o stabilnosti i rastu, da projekti budu koherentni i realistični, što se tiče i prihoda i rashoda.

Ostaje dakle pitanje sankcija, kako u preventivnom (što postaje nacionalni proračunski projekt, a Komisija ga smatra nedopustivim?), tako i u naprednom stadiju (u slučaju da država „ponovno“ ne poštuje Pakt o stabilnosti i rastu?). Postojeći prijedlozi, na kojima i Komisija već radi, zaslužni su za to da se izbjegne nedosljednost starih novčanih kazni za države s financijskim poteškoćama. Prednost ideje o lišavanju prava glasovanja u Europskom vijeću je pojednostavljenje, a vjerojatno i veća učinkovitost, uzme li se u obzir njezina upečatljivost. No oko toga zemlje nisu ni približno jednoglasne, iako se čini da se Francuska u ovoj točki slaže s Njemačkom.

Ako neplaćanje državnog duga bude imalo sustavni utjecaj na EMU, opravdano je da njezine članice budu podložne prudencijalnoj kontroli – kako je i u bankarskom sektoru. Osim toga, oklijevanje pojedinih država i njihovih čelnika (osobito u Francuskoj) nije u redu, budući da je njihov zadatak bio izbjeći da javno zaduživanje dosegne trenutačne patološke razmjere. Treba li podsjećati na to da je posljednji francuski proračun, koji nije bio deficitaran, bio u prvoj polovici 70-ih? Dakle, sve u svemu *ex ante* procjena projekata financijskog prava i nije toliko neprikladna.

Zato, kako je i često slučaj, francuski i njemački stavovi ne samo da su savršeno usklađeni nego se zaista i nadopunjuju. Istodobnim ulaganjem u prevenciju, ali i u borbu protiv krize europskog proračunskog postupka, ojačat će se i EMU. „Novi pakt o stabilnosti i rastu“ mogao bi tako u većoj mjeri nadzirati i sprječavati neuspjehe, davati nove i primjerenije kazne *te* sadržavati europski monetarni fond u kojemu će konkurentnost biti uvjetovana, a to će ojačati kredibilitet zone eura naspram „tržištima“.

ESB u proračunskoj raspravi Francuske i Njemačke

Na presijecanju proračunskog i monetarnog područja nedavne francusko-njemačke kontroverze također su imale utjecaja na preciznu ulogu ESB-a u grčkoj krizi. Naime, jabuka razdora leži u odluci Središnje banke da na sekundarnom tržištu stekne državne obveznice koje su izdale države članice zone eura.³

Francuska strana smatra prikladnim da ESB ovako može doprinijeti smanjenju marža kamatnih stopa. Mogućnost, koja je znatno pokrenuta u SAD-u i Ujedinjenom Kraljevstvu, da Središnja banka značajnom kupnjom umanjí špekulativnu napetost na monetarnom tržištu ili tržištu obveznica važno je oružje kojeg se Europa ne bi trebala lišiti. Time se ESB ni najmanje ne izdvaja u pogledu novčane politike kvantitativnog popuštanja (*quantitative easing*) koju provode Sustav federalnih rezervi i Engleska banka.

Njemačka strana nužno u tim istim operacijama primjećuje nekakav oblik monetizacije javnog duga koja budi loše uspomene. Formalno takav stav nije upitan: ESB je dodala državne obveznice aktivi, među partnerima monetarne baze. Tu dakle postoji jedan potencijalni izvor monetarnog stvaranja. Sadašnji zasigurno nepomirljivi aspekt stavova vuče korijene iz odgovarajućeg povijesnog iskustva aktera (vidi *gore*, [1]). Sve ono što podsjeća na Weimarsku Republiku i tome slično ima određenu konotaciju u Njemačkoj, dok Francuska nema jednak senzibilitet za ono što se dotiče veze između Središnje banke i vlade.

Zbog toga, ni iskustvo ESB-a ni njezin najvažniji cilj – stabilizacija cijena ne čine se trenutno u opasnosti. Radi stabilizacije cijena Središnja banka bi trebala u pravo vrijeme ponovno pooštriti svoju monetarnu politiku kada ova politika opuštanja više ne bude umjesna. Za sve nekonvencionalne mjere karakteristično je to da su potpuno reverzibilne – ovdje se ubraja kupovina državnih obveznica koje su same po sebi likvidne. Neovisnost ESB bila bi dovedena u pitanje, da se navedena kupnja vrši radi ili u svrhu neke vlade. Budući da je trenutno Središnja banka ta koja određuje vrijeme i visinu kupnje, ne postoji opasnost od odgode plaćanja.

U svakom slučaju treba skrenuti pozornost na činjenicu da njemačko javno mišljenje iznova smanjuje inflacijske tenzije i to unatoč pomalo recesijskom okruženju. Uzimajući u

³ Ova odredba po ničemu se ne razlikuje od ugovora koji isključuje da ESB javim upravama odobrava kredite kao i neposrednu kupnju državnih obveznica na primarnom tržištu.

obzir prethodnu analizu i dokazanu važnost dobro usidrenih inflacijskih predviđanja, postoji materijal za jasniju i aktivniju raspravu kako bi se europskim građanima objasnili opseg i točni problemi razvoja u zoni eura.

Kakvo europsko ekonomsko upravljanje izabrati?

Kao što se danas Francuska slaže s tim da je pakt o stabilnosti u EMU-u nužan, Njemačka više ne negira značaj jačanja makroekonomskog upravljanja u zoni eura. Zna se da je dugo strah u Berlinu bio da čak ni zamjena zajedničke ekonomske vlade nimalo ne bi služila kao protuteža ESB-u, odnosno da bi naškodila njegovoj neovisnosti. Iskreno rečeno, velika nepreciznost francuskih stavova, njihov često nespretni aktivizam, u najboljem slučaju nisu pridonijeli smirivanju rasprave.

Rasprava se odmah odvijala, a ponekad se još uvijek odvija, na jednostavnom semantičkom planu. Vlast je u dovoljnoj mjeri opći pojam da bi rasprava mogla obuhvatiti vrlo promjenjivu realnost u praksi. Dok se ta tema ne iscrpi, trebalo bi je ovdje razjasniti.

Nužnost europskog upravljanja

Mogli bismo poći od sljedeće, često spominjane definicije: Upravljanje je umjetnost vladavine *bez vlade*. Zasluga jednostavnosti naime leži u činjenici da se od samog početka sva dvosmislenost svede na ključnu točku: Ni EU niti EMU nisu pozvani da u doglednoj budućnosti postanu federalne države. Koncept vlade namijenjen je suverenim državama, trebao bi dakle biti propisan u europskom kadru kako ne bi doveo do nesporazuma. Dakle, preostaje da konkretno zamislimo europsko makroekonomsko upravljanje (njegovu bit, njegove institucije), van svakog državnog okvira.

Prije svega čini se važnim podržati samu potrebu za značajnijim i učinkovitijim ekonomskim upravljanjem od sadašnjeg i to pokretanjem dvaju prilično različitih primjera zajedničke akcije, koji očito nisu imali uspjeha zbog prikladnog institucionalnog kadra.

Prvi primjer je Lisabonska strategija, koja spada u industrijsku politiku i u politiku tržišnog natjecanja (Uterwedde [2008]). Pokrenuta je 2000. godine s ciljem da od EU-a napravi svjetskog vođu ekonomije znanja i novih tehnologija. U državama članicama uspostavila je program ambicioznog rada s često previsokim ciljevima. Područja na koja se program odnosio bila su jednako široka kao i javni i privatni napor istraživanja i razvoja,

stopa zaposlenosti mladih te starijih osoba, razina obrazovanja na tržištu rada ili čak briga za okoliš. Cilj se trebao doseći do 2010. godine.

Uzimajući u obzir te ambicije, mjere koje je upravljanje pokrenulo bile su neznatne, da ne kažemo karikaturalne. Kao prvo, gotovo pa i nisu bili predviđeni ni specifični financijski poticaji niti prave sankcije. Države su morale upotrijebiti gotovo isključivo nacionalne izvore, a zbog nepoštivanja indikatora strategije više toga su mogle izgubiti, nego li dobiti.

Kao drugo, Komisija je bila ograničena na ulogu „glavnog tajnika“, a ne istinskog koordinatora. Ona je održavala kontrolnu ploču koja pokazuje rezultate, a glavni je cilj bio izmjena informacija među državama. Prema tim podacima zemlje su same trebale ustvrditi najbolje korake kod svojih partnera te se njima inspirirati kako bi poboljšale vlastite rezultate.

Sve zajedno trebalo je tvoriti treću metodu, koja je nešto između metode klasičnog međuvladinog upravljanja i metoda koja osobito proizlazi iz EU. Najmanje što se može reći *ex post* o „otvorenoj metodi koordinacije“ jest da se pokazala kao potpuno neučinkovita. Ako se danas svi jednoglasno slažu da je Lisabonska strategija doživjela neuspjeh, potrebno je sagledati i njegove uzroke u koje dokazano spada nedostatak makroekonomskog upravljanja dostojnog tog imena⁴.

Fenomen koji možemo lako usporediti s ovim odvio se (a i još se uvijek odvija) na području tečajne politike. Uzroci neuspjeha po tom pitanju manje leže u nedostatku pravljanja nego u stvaranju neprimjerenog institucionalnog okvira koji Unija nikad nije znala preispitati.

Neuspjeh tog koncepta datira od Ugovora iz Maastrichta. U to su vrijeme njegovi sastavljači smatrali da budući EMU treba brzo utjecati na *sve* članove Unije. U tome su se prevarili i to dvostruko. S jedne strane, *opting out* klauzule trajno zadržavaju zemlje poput Ujedinjenog Kraljevstva i Danske izvan zone eura. S druge strane, proširenje 2004. godine stvorit će tijekom godina jaz između „ponovno ujedinjene“ Europe (između 25 i 27 članica) i monetarne unije, a ona napreduje vrlo sporo.

⁴ Zbog promjene metode ciljevi „Europa 2020“, koje je nedavno prikazala Komisija, a zbog kojih se namjerava produžiti Lisabonska strategija, bez sumnje će imati sudbinu svojih predhodnika.

Ako se pak radi o tečajnoj politici Ugovor iz Maastrichta povjerava bitne ovlasti jednom nadležnom tijelu EU-a, ali ne EMU-u, već Vijeću Ecofin⁵. Ideja je sama po sebi bila izvrsna. Bilo gdje drugo u razvijenom svijetu tečajna politika podliježe egzekutivnoj moći – dakle nacionalnim vladama. Točnije rečeno, time se bavi ministar gospodarstva i/ili financija. U tom svjetlu Ecofin je zaista europska varijanta ove sheme. Nažalost brojni njegovi članovi *nisu* članovi monetarne unije pa se nisu mogli prikladno baviti tečajnom politikom eura. Štoviše, oni koji bi u aktualnoj raspravi o vlasti željeli da se njome bavi svih 27 članica, trebaju pomno razmisliti o tom presedanu. Zona eura je prava posebnost i njezino napuštanje dovelo bi samo do neučinkovite politike.

„Jednostavno“ rješenje ovog jaza bilo bi stvaranje Ecofina koji je ograničen samo na zemlje koje su dio zone eura. Upravo ovdje su Francuska i Njemačka započele igru koja više vodi gorem nego boljem.

Takav Ecofin, sužen na opseg EMU-a, postoji već dugo. Riječ je o Eurogrupi koja je zamišljena prije nego li je zajednička valuta uopće puštena u promet. Bilo je to na žurni zahtjev Francuske sa ciljem da se (unaprijed) osnuje „ekonomska vlada“ zone eura. Iz poznatih strukturnih razloga Njemačkoj se ta inicijativa nije sviđala te ju je stoga ograničila na *minimum*. Eurogrupa je samo neformalni gremij (dakle, bez ikakve konkretne moći) i bez mandata (kao što je G7, G8 i G20). Ona je samo mjesto razmjene stavova među članovima. Kao rezultat Francuska se pokazala nesposobnom da podupire strukturu ekonomskog upravljanja, a da je se pritom ne optuži za aktivizam, odnosno za težnje vezane za neovisnost ESB-a.

Drugim riječima, iako je za potrebe tečajne politike (i to u potpunom skladu s duhom sporazuma) bilo elemenata da se stvori uži Ecofin, koji bi imao ovlasti iz članka 219 Lisabonskog ugovora (bivši članak 109 Ugovora iz Maastrichta), kontroverze između Francuske i Njemačke od njega su napravile bezvrijednu strukturu. Stupanj neslaganja između ove dvije države oko tog pitanja upravljanja mogao bi se izmjeriti, a pritom bi se primijetilo da se više od deset godina nakon stvaranja EMU-a njime ne bave ozbiljno, a kamoli da ga se riješilo, što potvrđuje najnoviji razvoj situacije.

Time se misli na nedavnu reviziju Ugovora, čime se uzaludno ponudila prilika da se popravi originalna pogreška počinjena u Maastrichtu. Tim bolje (ili bolje rečeno tim gore) što

⁵ Originalni su članci Ugovora iz Maastrichta pod brojem 109-1 i 109-2. Postali su (bez ikakve promjene u sadržaju) članci 219 Ugovora iz Lisabona.

je Eurogrupa Lisabonskim ugovorom uzdignuta na službeni položaj tijela u Uniji, ali da *nije nositelj nikakvih posebnih nadležnosti...* Politika tečaja eura ostaje dakle neaktivna. To osobito u Francuskoj potvrđuje više-manje utemeljenu sumnju prema kojoj ESB, koji je *de facto* prepušten sam sebi po tom pitanju, tu politiku iskorištava u svoje svrhe (Créel *et alii* [2007]).

Različiti utjecaji na Francusku i Njemačku

Njemačka i Francuska nisu bile jednako pogođene neuspjehom europskog ekonomskog upravljanja bilo da se radi o tečaju ili Lisabonskoj strategiji. Ovdje pronalazimo učinke različitih „modela gospodarskog rasta“. Njemačkoj je necjenovna konkurencija omogućila da se bez većih poteškoća prilagodi strukturno snažnom euru. Osim toga ona nije očekivala zajedničke programe (čiji rezultati su nam poznati) da bi vodila industrijsku politiku i horizontalnu konkurentnost (*Standortpolitik*). Na njemačkom produktivnošću, osobito na inovativnim malim i srednjim poduzećima koja mnogo izvoze (poznatim i kao *Mittelstand*), zavide čak i u nadležnim francuskim ministarstvima.

U Francuskoj snažni euro toliko otežava cjenovnu konkurenciju da njezino gospodarstvo ne može računati na dobru strukturnu konkurentnost. Usporedno s tim Francuska se osjeća kao siročić u industrijskoj politici „prvaka“ u izvozu, koju je dugo provodila i koju bi htjela da preuzme i EU. No ovakav oblik „vertikalne“ politike (*top down*) ne bi se mogao zamisliti bez europskih struktura prikladne uprave.

Te su strukture od samog početka krize u Grčkoj postale tema intenzivnih rasprava, ne samo u EMU-u nego i u cijeloj Uniji. Nažalost odnosi u ovoj raspravi što se tiče tradicionalnih stavova jednih i drugih gotovo se nisu promijenili.

Prvo, francuska strana zahtijeva jasan forum kako bi se raspravila orijentacija makroekonomske politike, vanjska vrijednost eura, ali i neuravnoteženost na svim područjima kako je nedavno istaknuto. Prema Francuskoj Eurogrupa bi mogla biti prikladno tijelo, ali treba li podsjećati da ona nema nikakvo službeno ovlaštenje? Nadalje, dvostruki je prigovor Njemačke (koji je teško razumljiv) da se upravljanje mora osmisliti na razini 27 država (kao da monetarna unija nema nikakvu posebnost), a da se samiti EMU-a nužno ne institucionaliziraju (kao da su redoviti sastanci sami po sebi štetni).

Štoviše, treba jasno naglašavati i ponavljati da unutar EMU-a upravljanje nije vlada. Zacijelo, u tečajnoj politici u kojoj više nema nacionalnih varijacija, Eurogrupa bi bila zaista

egzekutivno tijelo – što je predvidio Ugovor iz Maastrichta. Naspram tome, za pitanja fiskalne politike ili čak politike dohodaka, ona bi se suočila s nacionalnim gledištima *ex ante*, tako da bi svakoj zemlji članici ostavila ovlasti i odgovornosti *ex post*.

Drugo, kako je već spomenuto Njemačka zahtijeva jačanje proračunske podrške *ex ante* te jasne i učinkovite kazne. Njezini prijedlozi ne bi se nimalo razlikovali od onih za koje se Francuska zalagala, da Berlin nije inzistirao na ustaljenom običaju da se „dobro upravljanje“ ograničava na pravila, a ne na politički izbor. Usklađivanje nema smisla, osim ako se partneri sastaju, razmjenjuju stajališta, raspravljaju i na kraju odluče. Takav rezultat ne može proizaći iz samih pravila – redoviti samiti Eurogrupe nužan su iako nedovoljan uvjet.

Preliminarni zaključak

Očito je da značajan napredak u smjeru jačanja upravljanja u EMU-u pretpostavlja da su dvije glavne nejasnoće tek podignute i međusobno ovisne:

- Jedna vezana za oblik upravljanja. Zoni eura treba više upravljanja, koje nije ekvivalent vlade – čini se da je taj koncept poželjan za same države.
- Druga vezana za sadržaj upravljanja. Čini se da je popunjavanje praznina u tečajnoj politici očigledna potreba, jednako kao i točno preciziranje područja i prirode (osobito stupnja prisilnih mjera na nacionalne politike) koordinacije makroekonomije.

Utoliko bi se ravnoteža mogla naći u hodu. Budući da jačanje pravila o proračunskoj potpori čini očit konsenzus i da je Njemačkoj jako stalo do toga, to bi trebala biti polazna točka i temelj novog upravljanja i novog pakta o stabilnosti. Ovoga puta bi taj pakt u svakom slučaju trebao i zaista, a ne samo na papiru, biti pakt o stabilnosti *i rastu*. Da bi se to učinilo, nema potrebe za novim institucijama.

U praksi bi se članovi EMU-a redovito sastajali, na primjer na razini ministara financija (Eurogrupa). Dnevni red tih susreta bio bi fleksibilan i otvoren kako bi se u slučaju potrebe zona eura mogla reaktivno i organizirano nositi s velikim šokovima, poput onih koje je već proživjela.⁶

⁶ Nedavni prijedlozi „kompromisa“ između Francuske i Njemačke, koji bi trebao biti podnesen Vijeću, predviđa upravu na razini cijele EU, a ne zone eura. Sastanci među članovima monetarne unije bili bi samo povremeni, a to nije dovoljno za novu instituciju. Ekonomska racionalnost pojačane uprave na 27 država nije vjerojatna – čini se da Njemačka u Eurogrupi želi izbjeći suočavanje rame uz rame s vrlo neodlučnom Francuskom.

7.2.

3. PITANJE EUROOBVEZNICA

Pitanje solidarnosti među državama zone eura bilo je u središtu rasprava vezanih za aktualnu krizu. Treba li se solidarnost iskazivati izdavanjem euroobveznica, osnivanjem fonda za financijsku stabilnost, mehanizmom koji jamči zajedničku i solidarnu odgovornost zemalja zone eura u slučaju neplaćanja ili, neformalnije, *ex post* paketom za spašavanje za zemlje pred bankrotom? Ako su ova pitanja svakodnevni novinski naslovi, ostaje malo elemenata analize na raspolaganju. Ovo poglavlje pokušava donijeti neke odgovore.

3.1 Podjela rizika između države - dužnika i njezinih vjerovnika

Kako bi se razmotrili različiti prijedlozi, moglo bi biti korisno da se prisjetimo nekih ekonomskih načela vezanih za državni dug. Ovaj dio teksta se bavi podjelom rizika između države kao dužnika i stranih vjerovnika što je bila tema brojnih ekonomskih analiza.

Likvidnost naspram solventnosti

Ekonomisti ustvrđuju razliku između problema likvidnosti i problema solventnosti. Država se susreće s problemom solventnosti kada njezin primarni deficit i nedostatak konkurentnosti čine stupanj državnog duga neodrživim. Država se susreće sa „čistim problemom u likvidnosti“ (vidi Calvo, 1988.) kada je dug održiv, no vlastita predviđanja nalažu plaćanje vrlo visokih kamatnih stopa, što dovodi do brzog rasta duga (osobito ako državni dug ima kratak rok dospeljeća), a njegovo vraćanje postaje doista problematično. Analiza državne dužničke krize iz perspektive likvidnosti ističe ulogu predviđanja samih država o insolventnosti: temelji države su takvi da bi mogli dozvoliti vraćanje duga te bi bilo moguće ostvariti drugačiju stabilnost tržišta što bi omogućilo državama da se i dalje lakše financiraju na međunarodnom tržištu duga.

Često je teško prepoznati prolazi li država krizu likvidnosti ili probleme vezane uz solventnost. U oba slučaja se primjećuje povećanje kamatnih stopa i u konačnici nemogućnost države da se financira na međunarodnom tržištu. Čini mi se da se ova dva procesa trenutno odvijaju u Europi, s izuzetkom Grčke gdje se insolventnost odražavala kroz njihovu politiku *laissez-faire*.

Treba nažalost provoditi potpuno različitu politiku ovisno o prirodi problema. Problem likvidnosti zahtijeva vrlo visoku garanciju protiv rizika da država neće moći otplaćivati dug,

dok problem solventnosti zahtijeva miješanje u politiku dotične države i prihvaćanje eventualnog neplaćanja.

Osiguranje arbitražom/moralni hazard

Razumljivo je da države žele biti osigurane u slučaju negativnog šoka. S druge strane osiguranje smanjuje odgovornost i države mogu pribjeći raznim mehanizmima koji imaju kao rezultat „izvlaštenje“ stranih investitora: neplaćanje, devalvacija ili ekstrakcija vrijednosti (oporezivanje ili izravno izvlaštenje imovine). Politika koja dovodi do eksproprijacije investitora može biti podijeljena u dvije kategorije⁷:

- politika koja vodi do gubitka konkurentnosti – radno zakonodavstvo, ulaganje u neutrživa dobra (obično u nekretnine) više nego u povećanje konkurentnosti, zaštitu pojedinih zanimanja...;
- politika koja vodi do neodrživog javnog duga, velika javna potrošnja i nizak porez (ili slaba učinkovitost kod naplate poreza), slab nadzor banaka, nedostatak reforme mirovinskog sustava...

Vrlo visoke cijene devalvacije ili neplaćanje protuteža su nedovoljne internalizacije interesa stranih investitora i potiču povrat novca stranim vjerovnicima. To bi moglo objasniti zašto najmanje pouzdane zemlje često počine „istočni grijeh“: (javne i privatne) obaveze zemalja u razvoju naspram investitora često su kratkoročni denominirani krediti u stranoj valuti (na primjer u dolaru). Takve značajke ograničavaju izloženost stranih investitora moralnom hazardu što je specifično za zemlje dužnike, što čini njihove vjerovnike manje osjetljivima na loše upravljanje, ali zato povećaju rizik za samu zemlju.⁸

Postoje brojni pokazatelji zabrinutosti vezani za moralni hazard. Kako smo pokazali, nepouzdana zemlja moraju se kratkoročno financirati i u stranoj valuti. Da bi odredili pouzdanost zemlje, strani investitori ne pregledavaju samo gospodarske temelje nego i značajke njezine ekonomske politike. Pokušavaju također odrediti je li zemlja pokrenula

⁷U kontekstu koji nas zanima razvoj ponašanja prije i poslije pristupa zoni eura prikazuje potencijalni moralni hazard.

⁸ Zanimljivo je pitanje jesu li neregulirani krediti privatnog sektora optimalni. U kontekstu čistog moralnog hazarda odgovor je ne: države u konačnici nisu dovoljno izložene riziku, tj. odnos između vjerovnika i privatnih dužnika ne omogućuje internalizaciju učinka riskantnog potraživanja na javne autoritete, a time i njihov učinak na druge odnose vjerovnika i dužnika (vidi Tirole, 2003.). Dva suprotna argumenta – ravnoteža gdje je dužnička pozicija jako rizična – bit će razrađena u nastavku.

mjere za zaštitu ulaganja – to bi bilo tim vjerojatnije, što će jamčenje financijske imovine biti rasprostranjeno kod stanovništva (osobito jer se mirovinski sustav više temelji na načelima kapitalizacije nego distribucije). Također, prihvaćeno je da činjenica da je investicijski portfelj većinom orijentiran na domaće tržište, unatoč znatnim troškovima (nedostatak diversifikacije), potiče politiku povoljnu za investitore. Drugi pokazatelj važnosti moralnog hazarda je uobičajeno korištenje sredstava iz MMF-a u ratama (odnosno oslobađanje sredstava kao i učinkovitosti napretka) u kadru programa preustroja državnog duga.

Strah od moralnog hazarda ima važno mjesto u pravnoj raspravi o preustroju državnih dugova. Državne obveznice često podliježu zakonu države New York (najčešće se koristi za državni zajam) i uključuju klauzule poput pravila jednoglasnosti i klauzulu *pari passu*. Općenito je prihvaćeno da te klauzule idu u prilog nekooperativnom ponašanju, čime je i preustroj dugova teži⁹; mnogi su se zalagali za uključivanje klauzule o kolektivnoj akciji (CAC)¹⁰, što će najprije biti slučaj za obveznice izdane u zoni eura od 2013. godine.

Ekonomisti kao i pravnici žustro su raspravljali o prednostima klauzula o kolektivnoj akciji. Zapravo to što one bez ikakve sumnje u slučaju potrebe povećaju sposobnost zemlje da preustroji svoj dug, ne znači da nemaju nedostatke: zaštita investitora je smanjena, a povećana mogućnost od snošenja gubitaka nije poticajna za posudbu. Dakle, čak i ako klauzule o kolektivnoj akciji predstavljaju neospornu prednost, one nisu panaceja.

⁹ Dobro poznat primjer je Argentina, koja je 2001. godine bila u nemogućnosti da vrati državni dug u nedostatku klauzule o kolektivnoj akciji. Postupno, Argentina je uspjela dobiti pristanak 93% imatelja obveznica na vraćanje duga u visini 35 centi po dolaru (niska ponuda u odnosu na povijesni standard). U trenutku pisanja ovog članka 7% investitora, koji su odbili ovaj dogovor, otežavaju Argentini povratak na međunarodno tržište (za opis vidi „Gauchos et Gadflies“, *The Economist*, 22. listopada 2011., str. 82. i 83.).

¹⁰ Sukladno klauzuli o kolektivnoj akciji (CAC), kvalificirana većina imatelja obveznica (često 75%) može s dužnikom doći do sporazuma o preustroju dugova koji se odnosi na sve imatelje obveznica. Od 2013. godine nova izdavanja obveznica podrazumijevaju CAC. Te klauzule uvelike olakšavaju ex post preustroj javnih dugova, no isto tako bi mogle otežati njihovo ex ante izdavanje. De Grauwe (2011a) je otkrio da se marža kamatnih stopa (spread) obveznica zone eura povećala otkad je Njemačka predložila uvođenje klauzula u listopadu 2010. Ima otprilike 10 godina otkad je MMF predložio uvođenje mehanizma automatskog prekida postupka, Mehanizma preustroja državnog duga koji omogućuje da se ugovor između dužnika i vjerovnika nametne, ako je podržan kvalificiranom većinom u svakoj klasi.

Bolton i Skeel (2004.) tvrde da kratkoročni politički poticaji idu u prilog izdavanja državnih obveznica koje je teško preustrojiti: nude kratkoročnu prednost (nižu kamatnu stopu) po cijeni preustroja koji će biti duži i skuplji u slučaju poteškoća¹¹.

NEGATIVNA SELEKCIJA I STIGMATIZACIJA

Težnja za tim da se vjerovnici ne zabrinjavaju, također objašnjava zašto zemlje mogu izabrati da izdaju obveznice koje je u slučaju neplaćanja duga skupo prestrukturirati. Zanimljivo je napomenuti da se značajke, koje impliciraju povećanu izloženost dužnika (kratkoročni dugovi u stranim valutama), mogu također objasniti strategijama signalizacije. Kako ne bi bile stigmatizirane, neke zemlje daju sve od sebe da pokažu da nikada neće imati poteškoće s vraćanjem duga. Zbog toga se zadužuju na osobito opasan način. Ako se opasni načini zaduživanja opravdavaju moralnim hazardom, fenomen antiselekcije bi se također mogao pokazati kao faktor riskiranja.

Općenitije govoreći, težnja za izbjegavanjem stigmatizacije sveprisutna je na međunarodnom tržištu kredita. Osobito objašnjava zašto kreditne linije koje je uvjetovao MMF (donoseći automatski pristup kreditnim linijama i time smanjujući rizik od nelikvidnosti), koje su *a priori* bile dobra ideja, nisu bile uspješne i zašto se nikada nisu upotrijebile.

PONOVNI PREGOVORI I SLABO PRORAČUNSKO OGRANIČENJE

Nije jednostavno postići značajnu ulogu u svijetu međunarodnih financija. Zapravo, ugovori su uglavnom preustrojeni na način koji nije bio predviđen u ugovoru o dugu, što znači: privatni vjerovnici radije minimaliziraju svoj gubitak i sklapaju ugovor koji isključuje mogućnost potpunog neplaćanja. Također je teško sklopiti ugovor, jer su vjerovnici nezavisne države (direktno ili indirektno, tako što je njihov bankovni sustav na raspolaganju državama u poteškoćama). Kako svi znaju Ugovor o EU je isključio paket za spašavanje, ali Europa se ponovno prihvatila ove akcije.

¹¹Bolton i Skeel se u nastavku članka izjašnjavaju u korist pravilu prioriteta koji se temelji na anticipaciji u okviru Mehanizma preustroja državnog duga (kao temeljnog sustava).

3.2 Podjela državnih rizika između tržišta i međunarodne zajednice

Ako uz obilnu literaturu analiziramo podjelu rizika između države dužnika i njezinih vjerovnika, reference bi bile znatno manje nego da je riječ o optimalnoj podijeli rizika između vjerovnika: javni sektor *protiv* privatnih investitora i država u javnom sektoru.¹²

Trebaju li cijenu neplaćanja snositi tržišta ili države? U aktualnom kontekstu odrediti tko plaća cijenu znači i odrediti tko nadgleda. Ako ih *tržišta* trebaju nadgledati isključivši pritom pristup financiranju država, koje su usvojile lošu politiku, privatni sektor bi također trebao snositi odgovornost: banke bi trebale nadoknaditi gubitke, koji su proizašli iz kredita odobrenih ovim državama, a bonitetna bi se pravila trebala ophoditi prema državnim dugovima kao prema rizičnoj aktivni za izračun vlastitih kapitalnih zahtjeva. Ako je *službeni sektor* odgovoran za nadzor održivosti duga, on je taj koji treba nadoknaditi gubitak i intervenirati ako kod neke države postoji rizik da dug postane neodrživ. Kako smo već naveli, nijedna od tih opcija nije prevladala tijekom krize zone eura.

Što se tiče raspodjele rizika u službenom sektoru, općenito je u Europi priznato da su ostale zemlje zone eura pružatelji prirodnih osiguranja. Ta hipoteza, koja odražava pregovore i planove za spašavanje koji su u tijeku, na prvi je pogled začuđujuća. Naime teorija o osiguranju naglašava važnost dijeljenja toliko velikih rizika, a ne njihovog podupiranja ograničenom skupinom, koja bi mogla osim toga pretrpiti usporedni šok. Zapravo već postoje alternativni mehanizmi zajedničkog osiguranja (nametanje reda likvidnosti), no oni se ne odnose na monetarne zone. Već smo spomenuli činjenicu da je MMF 1999. godine uspostavio red uvjetovanih kredita (koji su 2009. godine zamijenjeni redom fleksibilnih kredita s kriterijima kvalificiranosti, ali bez prethodnih uvjeta na isplatu). Inicijativa Chiang Maia, pokrenuta 2010. godine, multilateralni je swap-ugovor o devizama visokim 120 milijardi dolara, a okuplja deset članica ASEAN (*Association of Southeast Asian Nations*), Kinu, Japan i Južnu Koreju. Glavna točka je da shema implicira mehanizam osiguranja između država s različitim valutama za razliku od europske sheme.

Time se postavlja pitanje komparativne prednosti osiguranja koje nudi država pred onim koje nudi državni izdavatelj. Osiguranje može biti ugovorno, u slučaju zajedničke i solidarne odgovornosti, a i ne mora biti ugovorno, tj. može biti spontano ili *ex post*, kao u planu za

¹² Javni sektor podrazumijeva države i njihove agencije, središnje banke, institucije koje su pod nadzorom države i međunarodne institucije. Prema ekonomskoj analizi, banke kojima država može pribjeći u pomoć također se mogu smatrati dijelom javnog sektora.

spašavanje. Spašavanje je motivirano strahom da posljedice neotplaćenog državnog duga nemaju utjecaj na spasioce. Zbog toga su države koje su jako ovisne jedne o drugima u monetarnoj zoni po prirodi sklonije dati osiguranje, nego zemlje koje su manje ovisne. Kolateralna šteta koju izaziva neplaćanje neke države zaista utječe na druge države.

Zajednička i solidarna odgovornost pokreće veću garanciju. Odnosno, neplaćanje duga jedne države prebacuje se na njegovog jamca, ako on ne pošti svoje dužnosti prema oslabljenoj državi. Dakle interes jamca da plaća jači je nego kod nedostatka zajedničke i solidarne odgovornosti. No ovaj mehanizam također povećava mogućnost domino-efekta.

3.3 Povezivanje solidarnosti i tržišne discipline

UVOD

Tri prijedloga koja povezuju solidarnost i tržišni mehanizam privukla su velik interes u političkim krugovima:

- „*Blue bonds/red bonds*“ (Delpla-von Weizsäcker, 2010.)
- „*Eurobills*“ (Hellwig i Philippon, 2011.)
- „*European safe bonds*“ (grupa Euro-nomics, 2011.).

Prvo upozorenje: Budući da je moje razumijevanje implikacija ovih prijedloga još uvijek nepotpuno, sljedeća razmatranja trebala bi se dakle čitati s dozom opreza. Želim prije svega potaknuti na razmišljanje o ovoj temi. Nadalje, dublje bi analize trebale uskoro omogućiti bolje razumijevanje ovih prijedloga.

Zatim, unatoč važnosti ovih triju prijedloga proizašlih iz sveučilišnih krugova, valja napomenuti da postoje slične institucijske sugestije. Na primjer, Njemačko vijeće za ekonomska pitanja u svom izvješću u studenom 2011. godine podupire ideju o „Europskom paktu za otplatu dugova“ sa sljedećim načelima: gornja granica obvezujuća je za države članice, zajednička i solidarna odgovornost vrijedi za dugove i do 60% BDP-a i države jamče plaćanje (20% iznosa zajmova jamče devizne rezerve i prihodi od poreza koriste se za otplaćivanje duga).

2011. godine Europska je komisija u Zelenoj knjizi razmotrila različite mogućnosti za uvođenje „stabilnosnih obveznica“ (*stability bonds*), koje bi države članice solidarno izdavale, a popratilo bi ih znatno strože nadgledanje proračuna. Struktura obveznica mogla bi imati različite oblike: od nedostatka solidarne odgovornosti (svaka država članica je odgovorna

samo za vlastite dugove) do zajedničke i solidarne odgovornosti (svaka država članica nije samo odgovorna za vlastite dugove, nego i za dugove drugih država, ako ih ne mogu vraćati), preko srednjeg puta kombinacije nedostatka solidarne odgovornosti i stupnja superiornijih i većih garancija (superiorni položaj stabilnosnih obveznica, djelomično jamstvo preko rezervi zlata ili druge imovine, raspodjele posebnih prihoda). Na kraju su brojni vodeći europski političari razradili vlastite prijedloge¹³.

Prijedlog grupe Euro-nomics s jedne strane, te prijedlog J. Delpla i J. von Weizsäckera i C. Hellwiga i T. Philippona (zajednička i solidarna odgovornost) s druge strane zagovaraju različite oblike solidarnosti. Donekle se ta razlika može analizirati kao „solidarnost *ex ante*“ (izjednačavanje razine kamatnih stopa među državama) i „solidarnost *ex post*“ (dužnost bogatih zemalja da podupiru zemlje u poteškoćama i da preuzmu dio njihovog gubitka od duga). Prijedlog grupe Euro-nomics, za razliku od ostala dva, ne implicira zajedničku i solidarnu odgovornost. Već je ukazano na to da je cilj zajedničke i solidarne odgovornosti povećati vjerodostojnost jamstva: ako zemlja ne poštuje svoje jamstvo, ona sama prestaje plaćati i snosi dakle više troškova nego što bi imala pod vanjskim utjecajem nemogućnosti plaćanja zemlje kojoj je bila jamac. Drugim riječima, zajednička i solidarna odgovornost povećava sposobnost ponovnog financiranja, ali također i prenosi zaduživanje sa zemlje na zemlju.

PRIJEDLOZI KOJI IMPLICIRAJU ZAJEDNIČKU I SOLIDARNU ODGOVORNOST

Za početak istražimo prijedloge koji impliciraju zajedničku i solidarnu odgovornost (J. Delpla i J. von Weizsäcker; C. Hellwig i T. Philippon).

„Plave obveznice – crvene obveznice“ koje su predložili J. Delpla i J. von Weizsäcker prikazani su na sljedeći način:

„Zemlje zone eura trebaju svoj dug podijeliti na dva dijela. Jedan dio („plave“ obveznice) u visini do 60% BDP-a, koji ima status „seniora“, bi se dijelio i imao bi korist iz zajedničke i

¹³ Najviše odjeka doživio je prijedlog talijanskog ministra financija Tremontija i luksemburškog premijera Junckera koji je objavljen 5. prosinca 2010. godine u novinama Financial Times. Francuska i Njemačka istog su trena odbile taj prijedlog koji bi dozvoljavao državama članicama da izdaju do 40% (a u teškim razdobljima i do 100%) svoga duga u obliku euroobveznica.

solidarne garancije država koje su dio zone eura. Dug, koji je iznad praga od 60% („crvene“ obveznice), ima status „juniora“, a trebao bi biti na strogo nacionalnoj razini... Plave obveznice odgovaraju seniorskoj grupi (vraćaju se prije svakog drugog javnog duga – uz iznimku kredita izdanih od MMF-a, koji uživaju prednost) državnog duga zemalja koje su dio zone eura... Plave obveznice bi se određivale jednom godišnje, a za to bi bilo zaduženo neovisno vijeće za stabilnost sastavljeno od članova koji bi trebali uživati profesionalnu neovisnost nalik onoj koju imaju članovi administracijskog vijeća Europske središnje banke. Nacionalni parlamenti država u zoni eura bi ratificirali tu podjelu dugova, a oni imaju najvišu ovlast za davanje uzajamne garancije plavih obveznica. Dakle, sve zemlje koje glasuju protiv predložene podjele duga mogle bi odlučiti da ne emitiraju plave obveznice i da ne garantiraju za niti jednu plavu obveznicu koja je emitirana te godine. “

C. Hellwig i T. Philippon predlažu da sigurni dio duga bude emitiran u obliku kratkoročnih obveznica Eurobills (zajednički dug s dospijecem manjim od jedne godine); Eurobills obveznice bi uživale zajedničku i solidarnu garanciju kao i plave obveznice (kako je gore opisano). U nijednom trenutku neka zemlja ne bi mogla imati izvanredne obveznice Eurobills koje prelaze 10% njezinog BDP-a. Mogućnost emitiranja Eurobillsa bila bi uvjetovana dugoročno održivom fiskalnom politikom. Zemlje prvenstveno ne bi više bile ovlaštene da individualno emitiraju kratkoročne obveznice. Obveznice Eurobills bi se također nadzirale, tako što bi za banke bile aktiva kojoj se daje prednost, a to bi omogućavalo da se zadovolje pokazatelji likvidnosti paketa Basel III. Napokon, sve su zemlje ovlaštene da sudjeluju u programu, a time bi se izbjegla stigmatizacija i dezintegracija.

Zajedničke karakteristike

Dva prijedloga, koja se temelje na ekonomskim pristupima prikazanim gore u tekstu, dijele sljedeće karakteristike:¹⁴

- Nijedan ne predlaže potpunu (i nerealnu) fiskalnu integraciju.
- Budući da se temelje na činjenici da implicitna solidarnost, koja je dominirala zadnjih deset godina i koja je dovela do katastrofe¹⁵, nijedan od prijedloga ne ide u korist

¹⁴Opis zajedničkih točaka plavih obveznica i obveznica Eurobills vrijedi i za prijedlog grupe Euro-nomics (opisan u nastavku), koji također ima sigurni „seniorski“ i riskantniji „juniorski“ dio duga, a ne predlaže potpunu integraciju. On priznaje čak i postojanje moralnog hazarda te s ostalim prijedlozima predlaže strategiju za suočavanje s njim, a ona se temelji na dva stupa: tržišna disciplina treba nadopunjavati vlast EU-a. On u konačnici također naglašava potrebu za reformom regulacije banaka.

proširenoj solidarnosti¹⁶. Štoviše, odlučili su se za stvaranje barem dvije vrste duga: jedan stariji i siguran (odnosno plave obveznice i *Eurobills*) te jedan mlađi i nesigurniji (odnosno crvene obveznice i dugoročni dug). Oba prijedloga priznaju postojanje moralnog hazarda i strategije izbjegavanja stigmatizacije. Bave se pitanjem stigmatizacije načelom automatizma i integracije svih država zone eura u sustav. Kako bi se smanjio moralni hazard, oni pozivaju na dodatne mjere za izbjegavanje pretjerivanja.¹⁷ Pritom uzimaju u obzir postojanje dvostrukog problema likvidnosti i solventnosti i čine dakle kompromis između osiguranja (koje ostale zemlje nude za stariji dio duga seniora) i tržišne discipline (za dug veći od 60% BDP-a).

- Oba pristupa analiziraju korist vezanu za osnovne likvidnosne premije sigurnijih obveznica, odnosno „pretjeran privilegij“ da plaća niske kamatne stope (osobito što se tiče novih zahtjeva na području likvidnosti Basela III i snažnog zahtjeva za aktivama bez rizika koji iz njega proizlazi).
- Oba ustraju na reformi regulacije banaka kako bi prekinuli vezu između banaka i država emitenata te kako bi se smanjio rizik planova za spašavanje nacionalnih država koje motivira potreba da se pomogne bankama. Prijedlozi sugeriraju da se bitno drugačije tretiraju juniorski i seniorski dugovi:
 1. Sigurni dio bi imao koristi od nultog ponderiranja, a ESB bi ga prihvatio za svoj ponovni otkup.
 2. J. Delpla i J. von Weizsäcker zalažu se za stroži prudencijalni ugovor za juniorski dio duga: predlažu da europske banke nemaju ovlasti da posjeduju crvene obveznice i da ESB nema ovlasti da ih prihvati kao garanciju za ponovni otkup.

Kod oba prijedloga pretpostavlja se da će poduzeća temeljena na snažnom učinku poluge (kao što su hedge fondovi) zadržati juniorski dio duga. Prijedlozi opravdano strahuju da ako europske banke zadrže juniorski dio, to neće kompromitirati europsku obvezu da implicitno ne otplaćuje taj dug. U svakom slučaju treba naglasiti da svako rješenje ima svoje nedostatke: ako vanjska poduzeća u zoni eura posjeduju juniorski dug, to će kod država članica smanjiti poticaj za uvođenjem stroge discipline i vraćanjem tog duga.

¹⁵ Pogrešna percepcija da nema rizika također je mogla igrati ulogu.

¹⁶Do bankrota Grčke postojala je de facto solidarnost (ili barem percepcija solidarnosti).

¹⁷Ili će postaviti uvjete za pristup nekoj zemlji s seniorskim dugom. Tako Delpla i von Weizsäcker sugeriraju da neki odbor predlaže izdanu visinu plavih obveznica (ograničene na 60% BDP-a) i da parlamenti odmah ratificiraju taj prijedlog.

Razlike

Prijedlozi o zajedničkoj i solidarnoj odgovornosti Delpla-von Weizsäckera i Hellwiga-Philippona uz zajedničke značajke imaju i one po kojima se razlikuju. Iako za oba prijedloga garantirani dug (plave obveznice i *Eurobills*) ima status seniora, razlika leži u sredstvima koja se upotrebljavaju da bi se ustvrdila ta superiornost: Delpha i von Weizsäcker je ustvrđuju putem ugovora,¹⁸ dok Hellwig i Philippon smatraju da je kratko dospijeće jedino sredstvo koje omogućuje garanciju superiornosti.

Hellwig i Philippon procjenjuju da davanje jamstva na dugoročni dug promiče „zamjenu aktive“: zemlja koja ima koristi od takvih jamaca nije dovoljno poticana da preuzme reforme, kao na primjer mirovinske reforme, koje poboljšaju održivost duga. Ova dva ekonomista žele da Europska unija može nadzirati dugoročne marže kamatnih stopa (spread) država članica što isključuje dugoročno garantiranje. S druge strane, refinanciranje kratkoročnog duga omogućava jancima da provode trajan nadzor.

Ova dva prijedloga ističu da stjecanje seniorskog statusa dijela javnog duga opravdava voljom da se izbjegne njegovo razrjeđivanje prekomjernom emisijom duga koji nije garantiran na financijskim međunarodnim tržištima.¹⁹

¹⁸ Što je u praksi prilično kompleksno: uspostava načela prioriteta za državni dug zahtijeva bitne pravne promjene.

¹⁹ Zajam izdan od MMF-a obično ima seniorski status. Raspravlja se o mogućnosti da krediti koje izdaje Europski fond za financijsku stabilnost također uživaju taj status. Za vrijeme prvog paketa za spašavanje Grčke početkom 2010. samo su zajmovi MMF-a uživali taj status, dok je EFFS bio u istom rangu kao i ostali vjerovnici. Gros (2010.) kritizira ideju da reforma kojom bi se statusi seniora (iako podređeni zajmovima MMF-a) dodijelili zajmovima EU-a u okviru paketa za spašavanja da bi tako mogli zadržati privatni sektor da financira zemlje u krizi. On potvrđuje da kratkoročni dug mora biti drugačije raspoređen kako bi se činilo malo vjerojatno da ESB može *ex post* pregovarati o privilegiju prvenstva u korist svoga portfelja državnog duga koji treba uzeti u obzir.

7.3

Kriza u Irskoj, zoni eura i Europi

Robert Toulemon

Bivši predstavnik u Europskoj komisiji, autor knjige *Aimer l'Europe (Voljeti Europu)*, 2007. godine, izdanje Ligne de Repère.

Federalisti su uvijek govorili da će europska monetarna unija ostati krhka dok god se ne temelji na političkoj uniji. Aktualna kriza to jasno dokazuje. Kako bi bila trajna, rješenja za krizu moraju istodobno ojačati i disciplinu i solidarnost u snažnijoj uniji.

Slabosti valute bez države

Nakon krize u Grčkoj, kriza koja hara Irskom najveći je izazov za europsku valutu od njezinog nastanka. Tvorci eura vjerovali su da će nedostatak federalne države i federalnog proračuna nadoknaditi « Pakt o stabilnosti i rastu ». Iako je ugovor isključio svaki paket za spas eura državama u nevolji, tržišta su dugo smatrala da zona eura čini cjelinu. Sve su države članice imale koristi od povoljnih kreditnih uvjeta, koji su slični onima odobrenim u Njemačkoj. Zasiurno su povrede pakta mogle pobuditi sumnju: Italija i Belgija bile su primljene, iako je njihov dug znatno prelazio granicu od 60% BDP-a, statistički podatci iz Grčke bili su sumnjivi, a pakt je 2005. godine bio ublažen, osobito za dvije glavne države zone, Francusku i Njemačku, isključivši za njih sve novčane kazne za prekomjerni deficit. Zabrinjavajuća atmosfera, koju je stvorila američka kriza kredita za kupnju nekretnina, pomogla je u razbijanju iluzija vezanih za zajedništvo zone eura. Grčka, čiji se proračunski deficit i dug bio prešućivao, je prva stvarala nepovjerenje kod svojih vjerovnika. Nužnost da se pomogne Grčkoj naišla je na netrpeljivost Njemačke, iako bi upravo njemačke banke bile prve pogođene insolvencijom Grčke. Kancelarka Angela Merkel nametnula je vrijeme iščekivanja, a ono je imalo kao prednost uvjeriti grčku javnost da je nametnuti program štednje manje zlo. Sporazum preko MMF-a u noći 10. svibnja 2010. godine, pokrenuo je paket za spašavanje u iznosu od 750 milijuna eura. Tako je stvoren Fond za stabilnost koji će na tržištu, imajući korist od trostrukog A rejtinga, posuditi vrijednosne papire s višim stopama, no one su i dalje manje od onih koje zahtijevaju vjerovnici bojeći se nepotpunog vraćanja novca.

Irska je na jesen bila druga meta nepovjerenja tržišta. Njezin slučaj drugačiji je od grčkog. Ona je zemlja koja je najviše profitirala iz članstva u EU-u postajući u nekoliko godina najbogatija zemlja, iako je nekada bila najsiromašnija. Njezin enormni deficit od više od 30% BDP-a objašnjava se time što je irska vlada morala spasiti prevelike banke, a one sa sobom nose pozamašan broj kredita na nekretnine. Za razliku od Grčke, koja je mjesecima čekala da se Njemačka udobrovolji, vlada iz Dublina teško se pomirila s tim da traži pomoć, što veliki dio stanovništva smatra sramotnim i štetnim za nacionalni suverenitet. S druge strane, irski partneri i europski autoriteti traže brzo rješenje kako bi se izbjeglo širenje nepovjerenja koje prijete Portugalu i Španjolskoj. Sporazum postignut krajem studenog znatno udaljava Irsku od stečaja. Irska vlada nametnula si je drakonski gospodarski plan koji sadrži smanjenje minimalnih plaća i socijalne pomoći, ali odbija, unatoč pritisku, podizanje poreznih stopa na dobit poduzeća koji je 13,5 % i kao takav privlači brojna međunarodna, osobito američka, poduzeća. Grčki i irski planovi sanacije popraćeni su strogim mjerama proračunskih ograničenja u većem dijelu država, uključujući i Ujedinjeno Kraljevstvo koje nije dio zone eura, ali svejedno sudjeluje u spašavanju Irske.

Značajni, no nedovoljni napretci

Fond za stabilnost, koji je osmišljen za pomoć Grčkoj, a čije će se intervencije proširiti na Irsku, vjerojatno će i dalje djelovati. Središnja banka, čija je podrška bankama u poteškoćama igrala odlučujuću ulogu za cijelog vremena trajanja krize kredita za kupnju nekretnina, nastavila je djelovati kako bi osigurala likvidnost banaka. Uspostava triju agencija za regulaciju (za burzovno tržište, za banke i za osiguranja) i Europskog odbora za sustavni rizik u Središnjoj banci trebala bi smanjiti netransparentnost transakcija i ograničiti špekulacije. Naposljetku, preventivno praćenje nacionalnih proračunskih politika primjenjivati će se od 2011. godine u zoni eura. Iako ove mjere, od kojih se neke tiču cijele Unije, predstavljaju značajan napredak, nije sigurno da će one biti dugotrajno rješenje krize: ili Irska i Grčka neće moći poštivati rokove kredita s relativno visokim kamatnim stopama ili će se tržišno nepovjerenje proširiti na druge zemlje. Drakonski plan bi mogao izazvati veće socijalne i političke nemire. Generalizacija politike štednje prijete europskom gospodarstvu dugim razdobljem stagnacije. Slika Europe se u konačnici snažno pogoršala istovremeno s dužnicima koji podliježu mjerama štednje i s glavnim (osobito njemačkim) vjerovnicima koje uzrujava to što moraju plaćati zbog nesmotrenosti njihovih partnera. Razvoj euroskepticizma očito ne olakšava traženje kooperativnih rješenja vlada. Neki predviđaju raspad zone eura, što

nije vjerojatno, jer bi cijena koju bi svi trebali platiti, uključujući i Njemačku, bila neprihvatljiva, a da ne govorimo o tome da bi to za Europljane značilo kolektivni politički neuspjeh.

Može li se očekivati pomak?

Suočeni s rizikom da se kriza produži, možemo samo priželjkivati da se dogodi pomak koji će omogućiti izlazak iz krize, čak i ako u to i ne vjerujemo previše. Deklaracija koja ide u prilog napretku, a prate je solidarnost i disciplina, vratit će početni kredibilitet zone eura. Odgovorni za krizu su nesmotreni dužnici i nemarna europska upravna tijela: Komisija, Vijeće i Središnja banka. Također, zaduženim je zemljama opravdano dati umjerenije stope kredita i duži rok za vraćanje dugova, odnosno za stabilizaciju njihovih financija i oporavak njihove konkurentnosti. Prenošnje dijela duga na razinu EU-a bez sumnje bi imao kao posljedicu smanjenje vrijednosti eura, što bi bio povoljan faktor za gospodarski rast i opravdana replika na politiku valutnog dampinga koju provode Kina i SAD.

Naposljetku, kako bismo nadoknadili recesivni učinak stabilizacijskog plana, ali i dali pozitivniju sliku europske politike, trebalo bi prilagoditi sredstva za štednju energije, zeleni rast, inovaciju i istraživanje, kao i sredstva za borbu protiv siromaštva. Federalni proračun koji financiraju izvori iz Europskog parlamenta, a dopunjavaju emisije euroobveznica donijele bi nekakvu mogućnost da program 2020 ne doživi razočaravajući neuspjeh lisabonskog programa. Kriviti za to Njemačku, koja je ulagala velike napore da dovede u red svoje financije na koje su snažno utjecali troškovi zbog njezina ponovnog ujedinjenja, kontraproduktivno je i neutemeljeno. Ipak je u interesu Njemačke, ali i njezinih partnera, da se povrh eura sačuvaju i političke, gospodarske i ljudske stečevine EU-a. Također, nije isključeno da Njemačka, suočena s prijetnjom neuspjeha eura, jednoga dana prihvati ono što joj se danas čini neprihvatljivim. No njezini partneri, osobito Francuska, moraju razumjeti da se solidarnost ne može ograničiti na gospodarsko i monetarno područje. Samo politička unija nalik na federaciju mogla bi na duge staze osigurati budućnost eura.

8. Les procédés techniques de Vinay et Darbelnet

Jean-Paul Vinay et Jean Darbelnet étaient deux linguistes canadiens. En 1958 ils ont publié *Stylistique comparée du français et de l'anglais*, un livre très connu dans le monde de la traductologie. Dans ce livre ils ont décrit sept procédés techniques de transfert du sens qui sont divisés en procédés directs (*l'emprunt, le calque et la traduction littérale*) et procédés obliques (*la transposition, la modulation, l'équivalence et l'adaptation*). Dans cette section de notre travail traductologique nous essayons d'appliquer ces procédés dans notre traduction.

8.1. Procédé N°1 : l'emprunt

L'emprunt est le plus simple des procédés de traduction et il permet de créer un effet stylistique. Il est particulièrement pratique quand il n'y a pas de terme équivalent dans la langue d'arrivée parce qu'il consiste à ne pas traduire, mais à laisser tel quel un mot ou une expression dans la traduction. Généralement, la terminologie anglaise de l'économie est la plus développée et elle influence beaucoup les autres langues. Par conséquent, la terminologie française (comme la terminologie croate) utilise souvent des anglicismes, donc les emprunts de la langue anglaise.

Voici plus d'exemples d'emprunt :

bail out – bail out

les clauses d'opting out – opting out klauzule

la politique de dumping monétaire – politika valutnog dampinga

la politique de laissez-faire – politika laissez-faire

le portefeuille - portfelj

la panacée – panaceja

accord de swap – swap-ugovor

un effet domino – domino-efekt

une ponderation – ponderiranje

Il faut mentionner que tous les emprunts dans la langue française ne correspondent pas forcément à un emprunt en croate. Par exemple les termes anglais *quantitative easing, spread*

et *leader* s'intègrent dans le discours en français. Mais en croate, nous n'utilisons pas des emprunts, mais nous les traduisons : *kvantitativno popuštanje, marža* ou *vođa* ou *čelnik*. Un autre exemple est le nom pour l'ancienne monnaie allemande *die Deutsche mark*. En français, c'est un emprunt : *le deutschmark* tandis qu'en croate, il s'agit d'hybride *njemačka marka*.

8. 2. Procédé N°2 : le calque

Le calque traduit littérairement les éléments qui composent un syntagme. Le résultat de ce procédé peut être un calque d'expression (on respecte les structures syntaxique de la langue d'arrivée et on introduit un mode expressif nouveau) ou un calque de structure (on garde la structure syntaxique de la langue de départ et on introduit une construction nouvelle).

Exemples de calque :

le traité de Maastricht – Ugovor iz Maastrichta

le Pacte de stabilité et de croissance – Pakt o stabinosti i rastu

le sommet d'Amsterdam - samit u Amsterdamu

8. 3. Procédé N°3 : la traduction littérale

La traduction littérale consiste à traduire un syntagme « mot à mot » à la fois correct et idiomatique, sans changer l'ordre des mots ou des structures grammaticales. Souvent ce procédé convient aux langues de la même famille. C'est important de faire attention en utilisant la traduction littérale et le calque : ils peuvent être une source de fautes graves en traduction, car ils conduisent parfois à des non-sens. On parle alors de calque fautif ou de traduction littérale fautive.

Exemples de traduction littérale :

le pierre d'achoppement – kamen spoticanja

les solutions à la crise - rješenja za krizu

le soutien aux banques en difficulté – podrška bankama u poteškoćama

les plans de sauvetage – planovi za spašavanje

l'effet de levier - učinak poluge

l'équilibre pourrait se trouver en marchant - ravnoteža bi se mogla naći u hodu

la pomme de discorde – jabuka razdora

dans l'esprit de – u duhu

8. 4. Procédé N°4 : la transposition

Ce procédé consiste à changer la catégorie grammaticale d'un mot (ou un groupe de nom). Le sens du message doit rester le même. La transposition peut être obligatoire (quand le changement de la catégorie grammaticale est la seule option) ou facultative (quand le changement correspond mieux à l'esprit de la langue).

Exemples :

a. transposition obligatoire

le défi le plus grave - najveći izazov
de manière compréhensible – razumljivo je

les obligations émises dans la zone euro à partir de 2013 – obveznice izdane u zoni eura od
2013. godine

dans une certaine mesure – donekle

b. transposition facultative

le caractère arbitraire – arbitrarnost au lieu de arbitrarni karakter

précisément - preciznije rečeno au lieu de točnije

de manière plus informelle – neformalnije au lieu de na neformalniji način

un avantage à court terme – kratkoročna prednost au lieu de prednost na kratak rok

obligations de stabilité – stabilnosne obveznice au lieu de obveznice stabilnosti

8. 5. Procédé N°5 : la modulation

La modulation marque un changement de point de vue quand l'expression traduite n'est pas dans l'esprit de la langue d'arrivée, même si elle est grammaticalement correcte. Ce procédé peut aussi être obligatoire ou facultatif en fonction du degré de fréquence.

Exemples:

a. modulation obligatoire

apporter une éclatante démonstration – jasno dokazati

Face au risque d'un prolongement, voire d'une extension de la crise, on peut souhaiter, sans trop y croire, qu'un sursaut se produise qui permettrait une sortie par le haut. – Suočeni s rizikom da se kriza produži, možemo samo priželjkivati da se dogodi pomak koji će omogućiti izlazak iz krize, čak i ako u to i ne vjerujemo previše.

un facteur de prise de risque – faktore riskiranja

Le coût du défaut doit-il être supporté par les marchés ou par les États ? – Trebaju li cijenu neplaćanja snositi tržišta ili države?

le plafonnement – gornja granica

être autorisé – imati ovlasti

Il faut toutefois noter qu'aucune solution n'est exempte d'inconvénient – u svakom slučaju treba naglasiti da svako rješenje ima svoje nedostatke

Être à l'œuvre – odvijati se

De nombreuses voix se sont prononcées – mnogi su se zalagali za

b. modulation facultative

Comprendre les origines de ces derniers suppose de se remémorer le contexte de la rédaction du traité de Maastricht. – Da bismo razumjeli otkud potječu ti omjeri, moramo se prisjetiti konteksta u kojem se pisao Ugovor iz Maastrichta.

ils n'ont eu aucun succès – nisu bile uspješne

si une abondante littérature analyse le partage des risques entre un émetteur souverain et ses créanciers... – ako uz obilnu literaturu analiziramo podjelu rizika između države dužnika i njezinih vjerovnika...

dans les milieux politiques – u političkim krugovima

8. 6. Procédé N°6 : l'équivalence

L'équivalence se présente au niveau du transfert du message dans sa globalité : il s'agit de comprendre la situation dans laquelle le message est exprimé et de trouver l'expression équivalente qui s'utilise dans la même situation dans la langue d'arrivée. Elle est surtout utilisée dans la traduction des expressions figées et des idiomes.

Exemples de l'équivalence :

le sursaut – pomak

prendre appui sur – temeljiti se

par la mise en place d'un fonds de stabilité – osnivanje fonda za finansijsku stabilnost

mettre en perspective – razmotriti

les renflouements – paketi za spašavanje

vis-à-vis – prema

il tient beaucoup à cœur à l'Allemagne – Njemačkoj je jako stalo do toga

la politique de Gribouille – neučinkovita politika

la Chancellerie - Njemačka

8. 7. Procédé N°7 : l'adaptation

Les traducteurs utilisent l'adaptation quand une situation de langue de départ n'existe pas dans la langue d'arrivée. Donc, on doit recréer le message auquel cette situation se réfère par rapport à une autre situation équivalente dans la langue d'arrivée. Généralement, les situations décrites proviennent d'une différence socioculturelle. Dans notre traduction il n'y a pas d'exemple d'adaptation. Cela n'est pas étonnant si nous prenons en compte qu'il s'agit de textes du domaine de l'économie et de la politique.

9. Images littéraires

Comme on l'a vu, la langue générale est un élément très important des textes scientifiques. Dans les textes sous étude la langue générale produit certaines images pour créer l'affectif dans les textes. En cela, ils s'apparentent au discours littéraire. Le discours

littéraire fait appel à des images. Le but d'une image littéraire est de créer une image mentale et un sentiment chez le lecteur. Elle détourne la signification primaire d'un mot/un terme et lui donne une nouvelle signification.

9.1. Expressions métaphoriques

En Grèce ancienne la fonction de la métaphore était très proche à celle de la comparaison. Selon l'*Encyclopédie Universalis* une métaphore «*désigne une figure de signification par laquelle un mot se trouve recevoir dans une phrase un sens différent de celui qu'il possède dans l'usage courant*». ²⁰ Les métaphores sont nos concepts du monde, elles organisent nos pensées. Dans la littérature la métaphore est un trope, une figure du style : «*cessant d'être considérée comme une figure de style servant à produire un effet stylistique ou une émotion, la métaphore sera perçue comme figure de pensée ou comme concept métaphorique*». ²¹

La question de savoir comment traduire les métaphores est un des plus courants problèmes dans la traduction parce qu'elles portent un sens figuré.

D'abord voici quelques exemples des expressions métaphoriques « ordinaires » (avec leur traduction) que nous avons trouvées dans les textes sous étude. Nous avons essayé de les traduire le plus fidèlement possibles, sans perdre le sens du message bien sûr.

Voici quelques exemples :

le pierre d'achoppement – kamen spoticanja

la gardienne vigilante – budni čuvar

un arcage des anticipations d'inflation – usidrena inflacijska predviđanja

la pomme de discorde – jabuka razdora

Dans nos textes nous avons aussi trouvé des métaphores que nous ne pouvons pas traduire littéralement, parce que cela donnerait des expressions très bizarres en croate. Comme dans l'exemple suivant. En français *orgie de* est selon le Petit Robert *usage excessif*

²⁰ Pouilloux, Jean-Yves. « Métaphore », *Encyclopedia Universalis France*, 2013.

²¹ Pop, Mirela ; Kilyeni Annamaria. « Les métaphores de la crise en français et en roumain » *Francontraste 2010, Premier colloque francophone international de l'Université de Zagreb*, Croatie, 2-4 décembre 2010, Recueil de contributions, Filozofski fakultet, Zagreb p. 342.

de (ce qui plaît ; profusion). Ce n'est pas possible de le traduire mot-en-mot en croate (*orgija*) parce que ce serait ridicule. Donc, nous avons décidé de le traduire de la façon suivante :

une véritable orgie de crédit immobiliers - pozamašan broj kredita na nekretnine

Ici, d'un point de vue traductologique, l'équivalent est moins imagé, moins riche sémantiquement que l'original. On peut dire qu'il s'agit d'un exemple d'entropie. Nous avons quand même gardé ce choix pour ne pas tomber dans l'excès inverse (surtraduction) qui aurait été obtenu avec les tentatives pour se rapprocher de l'idée d'orgie.

Voici quelques autres exemples :

faire des gorges chaudes – ěiniti vrući vrat – izazivati ljutnju

trouver ses racines – pronaći korijene – vući korijene

voir d'un mauvais œil – vidjeti lošim okom – ne sviđati se

Afin de traiter ce sujet plus en détail, nous avons décidé d'ajouter aux exemples des expressions métaphoriques de nos textes aussi les exemples mentionnés dans l'article *Les métaphores de la crise en français et en roumain* de Pop et Kilyeni de l'Université Politehnica de Timișoara. Cet article était présenté dans le premier colloque francophone international de l'Université de Zagreb *Francontraste*. 2010 Pop et Kilyeni ont étudié le style d'écriture des auteurs dans le discours journalistique français et roumain. Elles ont conclu que les auteurs sont souvent subjectifs quand ils décrivent la situation économique dans le monde. Ce phénomène est reflété par l'utilisation de métaphores très exagérées afin de toucher les émotions du public. Pop et Kilyeni ont analysé deux quotidiens portant sur les informations économiques et financières pendant deux années et elles ont réussi à dresser un corpus avec des métaphores liées au domaine de l'économie et de la finance. Même si Pop et Kilyeni se sont occupé des exemples du roumain et du français, leur conclusion peut se rapporter aussi au croate : « Considérant que les langues sont à la fois les dépositaires des représentations collectives de la réalité, l'analyse nous permettra de saisir les variations culturelles dans la conceptualisation métaphorique de la crise à l'intérieur des deux cultures. »²²

²² Pop, Mirela ; Kilyeni Annamaria. « Les métaphores de la crise en français et en roumain » *Francontraste* 2010, Premier colloque francophone international de l'Université de Zagreb, Croatie, 2-4 décembre 2010, Recueil de contributions, Filozofski fakultet, Zagreb p. 344.

Pop et Kilyeni mentionnent les «termes métaphoriques qui renvoient»²³ :

- aux phénomènes de la nature. Il s'agit plus souvent des phénomènes météorologiques qui conceptualisent la crise (*tempête, ouragan, cyclone, tornade, nuages, vent, rafale, coups de tonnerre, brouillard, etc.*) ;
- aux maladies. Ils s'agissent des métaphores connotant les divers types de maladies (*virus, grippe, infarctus, épidémie, pandémie, contagion, intoxication, contamination*) ou les différentes formes de symptômes des maladies (*choc, fatigue, fièvre, frissons, vertiges, sueurs, etc.*) ;
- aux catastrophes. Ces métaphores sont articulées en trois parties – la crise comme catastrophe naturelle (*désastre, catastrophe, calamité, cataclysme etc.*), – la crise comme catastrophe accidentelle ou provoquée (*navfrage, incendie, bombe, déflagration, collision etc.*) la crise comme tragédie (*agonie, mort, massacre, cauchemar, cadavres, victimes etc.*) ;
- au chaos/chute/dérive (*débandade, dégringolade, pagaille, perturbation, errements etc.*)

Cette organisation des concepts est quand même discutable et pourrait être changée.

En utilisant ces termes, les lecteurs de ces articles ne peuvent pas rester indifférents, les auteurs réussissent à atteindre leur objectif : influencer le public.

Nous avons trouvé le même genre d'expression métaphorique et des mots affectifs dans nos textes. La moitié des exemples renvoient aux maladies :

fragile – krhak

les faiblesses – slabosti

les entorses – povrede

souffrir – biti pogođen

la contagion – (dans notre contexte traduit comme) širenje

détérioré – pogoršati se

le symptôme – pokazatelj

subir des chocs – pretrpjeti šok

le syndrome – sindrom

tant au stade préventif qu'au stade avancé – kako u preventivnom tako i u naprednom stadiju

²³ Pop, Mirela ; Kilyeni Annamaria. « Les métaphores de la crise en français et en roumain » *Francontraste 2010, Premier colloque francophone international de l'Université de Zagreb, Croatie, 2-4 décembre 2010, Recueil de contributions, Filozofski fakultet, Zagreb p. 344.*

les niveaux pathologiques – patološki razmjeri

la prévention - prevencija

le traitement des crises – borba protiv krize

Les autres exemples renvoient aux catastrophes :

l'éclatement – raspad

les dommages – šteta

le désastre – katastrofa

un incident grave – ozbiljna nezgoda

l'explosion – eksplozija

une situation dégradée – loša situacija

Nous avons aussi trouvé des images métaphoriques que nous ne pouvons classer dans aucun groupe mentionné. Le danger pourrait être un point commun à toutes ces notions :

le climat d'inquiétude – zabrinjavajuća atmosfera

les troubles – nemiri

menacer – prijetiti

un instrument dissuasif – zastrašujuće sredstvo

dissuasive – zastrašujući

péril – opasnost

le défaillance – neuspjeh

le détenteur – kočnica

la crainte - strah

dangereux- opasan

Certaines images sont innovantes (par exemple *les niveaux pathologiques*), d'autre non. L'innovation se fait dans le sens d'une recherche de nouveaux éléments lexicaux en suivant la même conceptualisation métaphorique.

11. Faux amis

La dernière chose que nous allons traiter dans notre travail sont les faux amis. Il s'agit des mots et expressions dans deux (ou plusieurs) langues qui se ressemblent par la forme,

mais qui ont des sens différents. Ils confondent souvent ceux qui apprennent les langues et ils sont souvent à l'origine de traductions bizarres. Voici quelques exemples de faux amis de nos textes:

souverain – ~~suvereni~~ – državni

taux d'intérêt – ~~intersne stopa~~ – kamatne stope

les engagements – ~~angažmani~~ – obveze

la marche – ~~marš~~ - hod

Parmi les faux amis dans les textes, il y avait des expressions utilisées très souvent dans la langue française. Ils contiennent le nom *caractère* ou *nature* introduisant un autre mot (généralement un adjectif). En croate il ne faut pas les traduire avec *karakter*, parce que la langue croate a des substantifs construits avec le suffixe *-ost* qui désigne le caractère de quelque chose. Nous allons citer quelques exemples :

le caractère soutenable – održivost

le caractère systématique – sustavnost

le caractère stigmatisant – upečatljivost

le caractère activiste – aktivizam

12. Conclusion

Dans notre mémoire de master nous avons traduit et analysé trois textes pseudo-scientifiques en français traitant du domaine de l'économie et de la politique. Tout d'abord, dans la première partie théorique, nous avons donné les définitions des termes linguistiques, que nous trouvons pertinents pour notre travail. Puis, dans la deuxième partie du travail, nous avons passé à la traduction des textes choisis. Même si nous avons eu certaines difficultés à nous débrouiller dans la terminologie et dans les expressions métaphoriques, nous espérons avoir réussi à trouver les équivalents justes. La troisième partie joue un rôle clé dans notre travail traductologique. Il s'agit de l'analyse de nos traductions. Pour commencer, nous avons expliqué les procédés techniques de Vinay et Darbelnet, puis donné quelques exemples de nos textes pour chaque procédé (sauf l'adaptation, que nous n'avons pas trouvée dans nos traductions). Fréquemment les métaphores posent des problèmes au traducteur, parce qu'elles

doivent transmettre une signification figurative. Par conséquent, nous avons puisé à une étude de Pop et Kilyeni liée aux métaphores. Elles ont présenté des expressions métaphoriques dans les articles journaux français et roumains. Après avoir consulté cette étude, nous avons pu trouver des exemples semblables des expressions métaphoriques dans nos textes français. Nous devons souligner que notre traduction croate de ces expressions ne pouvait pas toujours être une métaphore. En extrayant les métaphores (qui sont plus caractéristiques pour les textes littéraires) nous espérons avoir montré que même si nos textes étaient riches en termes du domaine de l'économie et de la politique, il ne s'agit pas de textes tout à fait scientifiques. Les expressions métaphoriques et les images littéraires suggèrent que les auteurs n'étaient pas toujours objectifs. La dernière partie de notre analyse traductologique était consacrée aux faux amis dans la traduction, qui sont un autre obstacle grave pour les traducteurs. Nous espérons avoir aussi montré que la pensée traductologique ne doit pas être limitée au discours littéraire et qu'il est utile de l'appliquer plus largement à diverses langues de spécialité.

13. Bibliographie

13.1 Sources primaires

- Kauffmann, Pascal ; Utenwedde, Henrik. « Union monétaire et politiques budgétaire : quelle articulation et Quelle gouvernance économique européenne ». Extraits de l'article « La France et l'Allemagne face à la crise de l'euro ». *Visions franco-allemandes*, juillet 2010. <http://www.ifri.org/?page=detail-contribution&id=6133>, consulté : 10. décembre 2013.
- Tirole, Jean. « La question des euro-obligations ». Extrait de l'article « La crise de l'euro : quelques éléments de réflexion sur la réforme institutionnelle ». *Revue de la stabilité financière de la Banque de France*, n° 6, avril 2012. https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Revue_de_la_stabilite_financiere/2012/rsf-avril-2012/RSF16-etude-22.pdf, consulté : 10. décembre 2013.
- Toulemon, Robert. « Crise irlandaise, crise de l'euro, crise de l'Europe ». *L'idée fédérale*, janvier 2011. <http://ideefederale.ca/wp/wp-content/uploads/2011/03/IF-AF-2011-01.pdf>, consulté : 10. décembre 2013.

13.2 Sources secondaires

- *AFNOR-Association Française de Normalisation*, Norme ISO 1087, 1990.
- Babić, Ante. *Englesko-hrvatski ekonomski rječnik, 2. izmijenjeno i dopunjeno izdanje*. Zagreb: Biblioteka Gospodarska misao, 2009.
- Babić, Stjepan ; Finka, Božidar ; Moguš, Milan. *Hrvatski pravopis, Školska knjiga*, Zagreb, 1996.
- Béjoint, Henri ; Thoiron, Philippe. « Macrostructure et microstructure dans un dictionnaire de collocations en langue de spécialité ». *Terminologie et traduction*. 2/3, 1992.

- Célestin, Tina ; Godbout, Gilles ; Vachon l'Heureux, Pierrette. *Méthodologie de la recherche terminologique ponctuelle. Essai de définition*. Office de la langue française, Québec, 1984.
http://www.oqlf.gouv.qc.ca/ressources/bibliotheque/terminologie/recherche_terminolog.pdf consulté : 15 janvier 2014.
- Cohen, Betty : « Méthodes de repérage et de classement des cooccurrents lexicaux », Colloque international, *Phraséologie et terminologie en traduction et interprétation, Terminologie et traduction*, 1992, p. 505
- Dobenesque, Étienne. „Pour une histoire du sujet de la traduction (et pourquoi la renaissance) “, *Doletiana, revisita de traducció literatura i arts*, 2007: Núm.1
<http://webs2002.uab.es/doletiana/English/Doletiana1-e/Doletiana1e.html> consulté : 01 février 2014.
- Durieux, Christine. « Pseudo-synonymes en langue de spécialité », *Cahier du CIEL*, 1996-1997. http://www.eila.univ-paris-diderot.fr/_media/recherche/clillac/ciel/cahiers/96-97/4durieux.pdf, consulté: le 16 décembre 2013.
- Grevisse, Maurice. *Le petit Grevisse. Grammaire française*, De Boeck, Bruxelles, 2005.
- Le Calvé Ivičević, Evaine. *Lectures en traductologie* [skripta], Sveučilište u Zadru, 2012.
<http://www.unizd.hr/francuski/Obavijesti/View/tabid/4001/articleType/ArticleView/articleId/3640/Skripta-Lectures-en-traductologie.aspx>. consulté : le 2 février 2014
- Ladmiral, Jean- René. *Traduire : théorèmes pour la traduction*, Gallimard, Paris, 1994.
- *Le nouveau Petit Robert de la langue française*. Paris: Le Robert, 2009.

- L'Homme, Marie Claude. *La terminologie : principes et techniques*. Montréal : Les Presses de l'Université de Montréal, 2004.
http://books.google.hr/books?id=w222vwf6Mo0C&printec=frontcover&hl=hr&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false, consulté : le 20 décembre 2013
- L'Homme, Marie Claude. « Sur la notion de "terme" ». *Meta: journal des traducteurs*, n° 4, p. 1112-1132, 2004. <http://id.erudit.org/iderudit/012064ar>, consulté: le 15 décembre 2013.
- Mounin, Georges : *Linguistique et traduction*, Dessart et Mardaga, Bruxelles, 1976.
- Pop, Mirela ; Kilyeni Annamaria. « Les métaphores de la crise en français et en roumain » *Francontraste 2010, Premier colloque francophone international de l'Université de Zagreb, Croatie, 2-4 décembre 2010, Recueil de contributions, Filozofski fakultet, Zagreb p. 341-352.*
- Putanec, Vladimir. *Francusko-hrvatski rječnik*, 8e éd., Školska knjiga, Zagreb, 2000.
- Paulo, Sebastian. *L'Europe et la crise économique mondiale*, Fondation Robert Schuman, 2011. <http://www.robert-schuman.eu/fr/doc/questions-d-europe/qe-200-fr.pdf>, consulté: le 27 décembre 2013.
- Pouilloux, Jean-Yves. « Métaphore », *Encyclopedia Universalis France*, 2013.
<http://www.universalis.fr/encyclopedie/metaphore/>, consulté : le 14 janvier 2014.
- Vinay, Jean-Paul ; Darbelnet, Jean. *Stylistique comparée du français et de l'anglais*, Beauchemin, Montréal, 1979.
- Wagner, Guy. « Comprendre la crise de l'Euro », *Actualité et analyse des marchés financiers*, Banque de Luxembourg, 2012.
<http://www.guywagnerblog.com/fre/entry/comprendre-la-crise-de-l>, consulté : le 15 janvier 2014.

14. Annexe

Union monétaire et politiques budgétaires : quelle articulation ?

Quelles sont les conséquences de la formation d'une union monétaire, telle que la zone euro, sur la conduite des politiques budgétaires nationales ? Cette question a été l'une des pierres d'achoppement de l'édifice communautaire depuis le traité de Maastricht (Mathieu et Sterdyniak [2003]). L'Allemagne et la France ont eu tendance à y répondre de façons divergentes, notamment en raison des différences d'approches fondamentales exposées précédemment : conformément à ces dernières, la France attendait de la coordination et du volontarisme en faveur de la croissance, l'Allemagne des règles de bonne gestion pour les finances publiques nationales.

Les limites de l'actuel Pacte de stabilité

Les crises récentes invalident très largement le dispositif *ad hoc* en place depuis près de vingt ans. Celui-ci repose, pour l'essentiel, sur le fameux Pacte de stabilité et de croissance (PSC), lui-même issu des critères d'accès à l'UEM, formalisés dans le TCE en 1992. La participation à l'Union économique et monétaire est alors conditionnée au respect de plusieurs critères de convergence, dont deux ont trait aux finances publiques des impétrants :

- Le déficit des administrations publiques (État, collectivités locales et système de protection sociale) ne doit pas dépasser 3 % du PIB ;
- La dette brute de ces mêmes administrations ne doit pas dépasser 60 % du PIB.

Clairement, ce n'est pas en mobilisant des éléments rigoureux d'analyse monétaire ou de théorie macroéconomique que de tels ratios furent historiquement déterminés. Comprendre les origines de ces derniers suppose de se remémorer le contexte de la rédaction du traité de Maastricht, au tout début des années 1990. À cette époque, le pays qui a le plus à perdre à la marche vers une monnaie unique en Europe est incontestablement l'Allemagne, nouvellement unifiée.

Qui ne voit en effet que l'Allemagne est, de fait, invitée à abandonner son deutschemark et sa Bundesbank, au profit d'un système monétaire supranational qui sera, au mieux, une copie du sien, mais dans lequel elle devra, en tout état de cause, *partager* le pouvoir avec 10 voire 15 États membres ? Ces derniers, en outre, n'apparaissent pas tous comme d'ardents défenseurs de la stabilité des prix, ni plus généralement comme des adeptes d'une gestion macroéconomique équilibrée.

Aussi s'agit-il alors, pour ses principaux partenaires, au premier rang desquels la France, de rassurer l'Allemagne, non seulement à travers les statuts de la future BCE, mais encore *via* différents signaux et engagements que les futurs membres de l'UEM vont prendre pour prouver leur bonne volonté. Les critères de convergence ayant trait aux finances publiques doivent être, en grande partie, compris de cette manière⁶.

Leurs fondements sont ainsi moins économiques qu'historiques et politiques, et contingents aux relations entre les partenaires de la future union monétaire. Il est intéressant, à cet égard, de noter que les deux seuils encadrant les finances publiques (3 % pour le ratio déficit/PIB, 60 % pour le ratio dette/PIB) n'ont aucune base théorique (Kauffmann [2008]). Il est virtuellement impossible de trouver un argument relevant de l'analyse économique permettant d'affirmer qu'un déficit supérieur à 3 % du PIB, ou une dette supérieure à 60 % du PIB, est intrinsèquement problématique, dans une union monétaire comme en dehors au demeurant.

C'est ce dispositif, devenu Pacte de stabilité et de croissance lors du sommet d'Amsterdam (1997), qui doit, avec le recul, être considéré comme déficient à plusieurs titres.

D'un point de vue purement empirique, en premier lieu, il a fait la preuve par l'absurde de son inanité. En effet, non seulement la crise grecque est l'archétype de ce que le PSC était censé prévenir (au défaut de paiement près, pour l'instant écarté) ; mais encore le syndrome menace des États, tels que l'Espagne ou l'Irlande, qui n'ont eu de cesse que de se conformer étroitement aux règles du Pacte. Celui-ci n'est donc manifestement ni nécessaire, ni suffisant pour garantir l'absence de crise des finances publiques.

En deuxième lieu, le caractère arbitraire des seuils de déficit et de dette figurant dans le PSC rend vaine l'idée de s'arc-bouter sur le texte actuel. L'Europe ne fera pas l'économie d'une révision en profondeur de son dispositif budgétaire. Le défi sera d'autant plus délicat à relever que la théorie économique n'est pas aujourd'hui en mesure de proposer de règle opérationnelle permettant de s'assurer du caractère soutenable de la dette publique.

⁶ La décision de localiser la future banque centrale commune à Francfort en offre une autre illustration - même si elle est davantage d'ordre symbolique.

Pour autant, et en troisième lieu, l'utilité d'un pacte de stabilité n'est plus contestée par personne. En France, l'heure où ce texte était perçu comme un simple dispositif thérapeutique répondant aux inquiétudes du partenaire allemand est révolue. La crise grecque a hélas montré très concrètement les risques d'un défaut de paiement sur la dette souveraine, notamment pour le système bancaire européen, grand détenteur de bons du Trésor et d'obligations d'État.

Les propositions françaises : un « fonds monétaire européen »

Coté français, l'accent est mis sur la nécessité d'élaborer – comme l'UE a commencé à le faire – un dispositif de gestion des crises, articulé autour d'une sorte de « fonds monétaire européen ». Au-delà des détails précis du projet, l'objectif est d'avoir les moyens de faire face à un incident grave, tel que l'explosion récente des spreads de taux d'intérêt sur la dette souveraine de certains États membres. Deux arguments économiquement recevables sous-tendent cette démarche. Le premier souligne le caractère systémique (à l'échelle de la zone euro, voire de l'Union tout entière) d'un défaut de paiement souverain. Le second fait de l'existence même d'un fonds de sauvetage un instrument dissuasif face aux pressions spéculatives.

La récente crise grecque n'est, en effet, pas uniquement une crise des finances publiques, mais aussi une crise de l'UEM, comme le montre le fait que d'autres pays, en situation budgétaire au moins aussi dégradée que la Grèce, n'ont pas été inquiétés. Ceux-ci (Royaume-Uni, Japon, États-Unis, etc.) ont précisément en commun de disposer d'une monnaie nationale. Au-delà de toute considération de type *bail out*, la zone euro aurait donc besoin de renforcer ses mécanismes de soutien aux membres en difficulté.

Ici pourrait naître une première divergence avec les positions allemandes. Elle tiendrait au fait que l'Allemagne ne souhaite pas, fondamentalement, se sentir « solidaire » budgétairement de ses partenaires de l'UEM. Telle était sa position historique, qui a débouché sur les articles afférents du TCE⁷, et dont la Cour de Karlsruhe se ferait la gardienne vigilante. Toutefois, cette vision des choses paraît assez superficielle, pour ne pas dire populiste. Malgré certaines affirmations répétées, il n'a jamais été question que l'Union, ou l'un quelconque de ses membres, se porte garant des engagements budgétaires de l'État grec. Les montages existants ou à venir sont tous, à l'instar des interventions du FMI, des mécanismes

⁷ Dans la numérotation du traité de Lisbonne, il s'agit des articles 122 à 125.

assis sur des *prêts*, parfois assortis de taux d'intérêt peu attractifs, et toujours liés à une stricte conditionnalité d'ordre macroéconomique. Atermoiements mis à part, la Chancellerie a montré qu'elle pouvait faire sienne cette ligne d'analyse. En outre, la clause de *no bail out* est aussi compréhensible *ex ante* (à des fins préventives) que difficilement praticable *ex post* (quand la crise menace la stabilité de la zone tout entière).

Les propositions allemandes : prévention et sanctions

Précisément, la position allemande a davantage pour spécificité de mettre l'accent sur un renforcement de la *prévention* des problèmes budgétaires dans l'UEM. À cet égard, la conditionnalité des plans d'aide éventuels est en soi dissuasive, et participe donc de cette logique. L'Allemagne propose concrètement, suivie en cela par la Commission, qu'à l'avenir les projets de budget nationaux soient soumis préalablement pour examen à l'exécutif communautaire. L'objet ne serait bien évidemment pas de dessaisir les États et leurs élus de leurs prérogatives – même si, côté français, certains font ici des gorges chaudes. Il s'agirait plutôt, dans l'esprit de ce qu'était déjà le volet préventif du PSC, de s'assurer que les projets, côté recettes comme côté dépenses, sont cohérents et réalistes.

Reste alors la question des sanctions, tant au stade préventif (que devient un projet de budget national jugé non recevable par la Commission ?) qu'au stade avancé (en cas de non-respect par un État du « nouveau » Pacte de stabilité et de croissance ?). Les propositions existantes, sur lesquelles là encore la Commission travaille déjà, ont le mérite d'éviter l'incohérence des anciennes sanctions pécuniaires à l'encontre d'un pays en proie à des difficultés financières. L'idée d'une privation de droit de vote au sein des Conseils européens a le mérite de la simplicité et – vraisemblablement – de l'efficacité, vu son caractère stigmatisant. Mais elle est loin de faire l'unanimité, même si la France semble rejoindre l'Allemagne sur ce point.

Dans la mesure où un défaut de paiement sur la dette souveraine aurait un impact systémique dans l'UEM, il est légitime que ses membres soient soumis à des règles que l'on pourrait qualifier de prudentielles – à l'instar de ce qui existe dans le secteur bancaire. Au demeurant, les réticences de certains États et de leurs dirigeants (tout particulièrement en France) sont à cet égard assez malvenues, puisqu'il était somme toute de leur responsabilité d'éviter que l'endettement public n'atteigne les niveaux pathologiques actuels. Faut-il rappeler que le dernier budget français non déficitaire remonte à la première moitié des années 1970 ? Une évaluation *ex ante* des projets de loi de finance n'a donc somme toute rien d'incongru.

Pour autant – et comme souvent –, les positions françaises et allemandes sont non seulement parfaitement compatibles, mais véritablement complémentaires. C'est en renforçant à *la fois* l'amont (la prévention) et l'aval (le traitement des crises) de la procédure budgétaire européenne que l'on renforcera l'UEM. Le « nouveau PSC » pourrait ainsi être fait de davantage de surveillance et de prévention des dérapages, de nouvelles sanctions plus cohérentes, et d'un fonds monétaire européen dont les concours seraient conditionnels, renforçant la crédibilité de la zone euro vis-à-vis des « marchés ».

La BCE dans le débat budgétaire franco-allemand

À la charnière des domaines budgétaire et monétaire, les controverses franco-allemandes récentes ont également porté sur le rôle exact de la BCE dans la crise grecque. La pomme de discorde réside, en l'occurrence, dans la décision de l'institut d'émission d'acquiescer, sur le marché secondaire, des titres de la dette publique émis par les États membres de la zone euro⁸.

Côté français, on juge opportun que la BCE puisse, de la sorte, apporter une contribution au traitement de la dérive des spreads de taux d'intérêt. La possibilité – largement mobilisée aux États-Unis ou au Royaume-Uni – que la Banque centrale vienne, par des achats significatifs, soulager des marchés monétaire ou obligataire en proie à des tensions spéculatives, est une arme importante, dont l'Europe aurait tort de se priver. Ce faisant, la BCE ne se singularise nullement en regard du *quantitative easing* pratiqué par la Réserve fédérale américaine ou par la Banque d'Angleterre.

Côté allemand, on ne peut s'empêcher de voir, dans ces mêmes opérations, une forme de monétisation de la dette publique, qui rappelle de funestes souvenirs. Formellement, ce point de vue n'est pas contestable : la BCE fait bien figurer des obligations d'État à son actif, au rang des contreparties de la base monétaire. Il y a donc là une source potentielle de création monétaire. L'aspect sans doute irréconciliable des positions en présence trouve ses racines dans les expériences historiques respectives des protagonistes (cf. *supra*, [1]). Tout ce qui, en Allemagne, rappelle la République de Weimar ou ses avatars est connoté, la France n'ayant pas la même sensibilité pour ce qui touche aux liens entre Banque centrale et gouvernement.

⁸ Cette disposition n'est en rien contraire au traité, qui exclut l'octroi de crédit par la BCE aux administrations publiques, ainsi que l'achat direct de titres de dette souveraine sur le marché primaire.

Pour autant, ni l'indépendance de la BCE ni son objectif prioritaire de stabilité des prix ne semblent présentement en péril. S'agissant du second, il conviendra que la Banque centrale, en temps et en heure, durcisse à nouveau sa politique monétaire lorsque l'assouplissement actuel ne sera plus opportun. Toutes les mesures non conventionnelles ont pour caractéristique commune d'être parfaitement réversibles – y compris les achats de titres de dette publique, par nature liquides. Quant à l'indépendance de la BCE, elle serait en cause si les dits achats se faisaient sur injonction - ou en fonction des besoins - de tel ou tel gouvernement. Dans la mesure où c'est la Banque centrale qui en détermine elle-même le calendrier et les montants, comme c'est le cas présentement, il n'y a pas péril en la demeure.

Toutefois, on se doit d'attirer l'attention sur le fait que l'opinion publique allemande redoute à nouveau des tensions inflationnistes, et ce en dépit du contexte plutôt récessif. Compte tenu de l'analyse qui précède, et de l'importance avérée d'un bon ancrage des anticipations d'inflation, il y a là matière à communiquer plus clairement et plus activement, pour expliquer aux citoyens européens la portée et les enjeux exacts des évolutions en cours dans la zone euro.

Quelle gouvernance économique européenne ?

Tout comme la partie française convient aujourd'hui de la nécessité d'un pacte de stabilité dans l'UEM, la partie allemande ne nie plus la pertinence d'un renforcement de la gouvernance macroéconomique de la zone euro. Longtemps, on le sait, la crainte à Berlin était que même un « ersatz » de gouvernement économique communautaire ne serve surtout à faire contrepoids à la BCE, voire ne puisse nuire à son indépendance. À vrai dire, la grande imprécision des positions françaises dans le meilleur des cas, leur caractère maladroitement activiste parfois, n'ont pas contribué à la sérénité du débat.

Celui-ci se plaçait souvent d'emblée – se place encore parfois – au simple plan sémantique. La gouvernance est un concept suffisamment général pour qu'il puisse recouvrir des réalités très variables en pratique. À défaut d'épuiser le sujet, une clarification s'impose selon nous à ce niveau.

La nécessité d'une gouvernance européenne

Elle pourrait procéder de la définition suivante, couramment invoquée : la gouvernance est l'art de gouverner *sans gouvernement*. Le mérite de la simplicité réside, en l'occurrence, dans le fait de lever d'emblée toute ambiguïté sur un point crucial : ni l'UE, ni l'UEM ne sont appelées, dans un avenir prévisible, à devenir des États fédéraux. Le concept de gouvernement étant réservé aux États souverains, il devrait donc être proscrit dans le cadre européen, pour ne nourrir aucun malentendu. Reste alors à imaginer concrètement la gouvernance macroéconomique européenne – sa substance, ses institutions – hors de tout cadre étatique.

Tout d'abord, il paraît important d'étayer la nécessité même d'une gouvernance économique plus substantielle et plus efficace que l'existant, en mobilisant deux exemples, très distincts, d'actions communautaires qui ont manifestement échoué faute d'un cadre institutionnel adéquat.

Le premier exemple est celui de la stratégie de Lisbonne, qui relève des politiques industrielles et de compétitivité (Uterwedde [2008]). Lancée en 2000 avec pour objectif de faire de l'UE un leader

mondial de l'économie de la connaissance et des nouvelles technologies, elle a fixé aux États membres un programme de travail ambitieux, aux objectifs souvent pléthoriques. Les domaines concernés étaient aussi variés que l'effort, public et privé, de R&D, le taux d'emploi des jeunes et des seniors, le niveau de formation de la main-d'œuvre ou encore les préoccupations environnementales. L'horizon visé à l'époque était l'année 2010.

En regard de ces ambitions, les instruments de gouvernance mobilisés étaient on ne peut plus légers – pour ne pas dire caricaturaux. En premier lieu, quasiment aucune incitation financière spécifique, ni aucune sanction véritable, n'étaient prévues. Les États devaient mobiliser des ressources presque exclusivement nationales, et n'avaient pas plus à gagner qu'à perdre au non-respect des indicateurs de la stratégie.

En deuxième lieu, la Commission s'est trouvée cantonnée dans un rôle de « secrétaire général », par opposition à celui de véritable coordinateur. Elle tenait à jour un tableau de bord des indicateurs de résultats, dont le principal objet était de faire circuler l'information entre les protagonistes. Les États étaient sensés, sur cette base et par eux-mêmes, identifier les meilleures pratiques en vigueur chez leurs partenaires, et s'en inspirer pour améliorer leurs propres scores.

L'ensemble était supposé constituer une troisième voie, entre la méthode de gouvernance intergouvernementale classique et la méthode spécifiquement communautaire. Le moins que l'on puisse dire *ex post* de la « méthode ouverte de coordination » ainsi définie est qu'elle s'est montrée d'une complète inanité. Si l'unanimité prévaut aujourd'hui quant à l'échec de la stratégie de Lisbonne, il conviendrait qu'elle s'étende à ses causes, dont participe, à l'évidence, l'absence d'une gouvernance macroéconomique digne de ce nom⁹.

Un phénomène largement comparable s'est produit – et se perpétue – en matière de politique de change. Les causes de l'échec résident moins, en la matière, dans l'absence de gouvernance véritable, que dans l'édification d'un schéma institutionnel inadapté sur lequel l'Union n'a jamais su revenir.

Le défaut de conception date du traité de Maastricht. À cette époque, les rédacteurs considèrent que la future UEM a vocation à concerner, rapidement, l'*ensemble* des membres de l'Union. C'est ici qu'ils se méprennent, et ce doublement. D'une part, les clauses d'*opting out* maintiennent durablement hors de la zone euro des pays comme le Royaume-Uni ou le Danemark. D'autre part, l'élargis-

⁹ Faute de changement de méthode, les « objectifs 2020 » récemment affichés par la Commission, censés prolonger la stratégie de Lisbonne, connaîtront, à n'en pas douter, le sort de leurs prédécesseurs.

sement de 2004 va créer, pour des années, un fossé entre une Europe « réunifiée » (à 25 puis 27 membres) et une union monétaire qui ne s'étend que très progressivement.

Or, s'agissant de politique de change, le traité de Maastricht confie l'essentiel des prérogatives à une instance pertinente pour l'UE, mais non pour l'UEM : le Conseil Ecofin¹⁰. L'idée était heureuse en soi. Partout ailleurs dans le monde développé, la politique de change est une compétence qui relève du pouvoir exécutif – donc des gouvernements nationaux. C'est plus précisément le ministre de l'économie et/ou des finances qui en est investi. À cette aune, l'Ecofin est bien la déclinaison européenne idoine de ce schéma. Hélas, l'Ecofin compte de nombreux membres *extérieurs* à l'union monétaire, et ne pouvait donc raisonnablement pas se saisir de la politique de change de l'euro. Au demeurant, ceux qui, dans le débat actuel sur la gouvernance, voudraient voir celle-ci s'exercer exclusivement à l'échelle des 27 devraient méditer soigneusement ce précédent. La zone euro a une vraie spécificité, et la négliger ne peut relever que de la politique de Gribouille.

Une solution « simple » à cet hiatus eût consisté à créer un Ecofin réduit aux seuls pays de la zone. C'est ici que le couple franco-allemand entre en jeu, en l'occurrence pour le pire plutôt que pour le meilleur.

Car cet Ecofin resserré au périmètre de l'UEM existe de longue date. Il s'agit de l'Eurogroupe, imaginé avant même la mise en circulation de la monnaie unique. Il l'avait été à la demande exprès de la France, dans le but de constituer (déjà) un embryon de « gouvernement économique » de la zone euro. Pour les raisons structurelles que l'on sait, le partenaire allemand voyait d'un mauvais œil cette initiative, qu'il réduisit en conséquence *a minima*. L'Eurogroupe ne fut ainsi qu'une instance informelle – donc sans aucun pouvoir concret – et sans mandat autre que d'être (à l'instar des G7, G8 et autres G20) un lieu d'échange de vues entre pairs. La France récoltait en quelque sorte le fruit de son inaptitude à plaider pour une structure de gouvernance sans être suspectée d'activisme, voire de velléités à l'égard de l'indépendance de la BCE.

En d'autres termes, alors qu'il y avait matière, pour les besoins de la politique de change – et en pleine conformité avec l'esprit des traités – à créer un Ecofin resserré, investi des compétences énoncées à l'article 219 TCE (ex art. 109), les controverses franco-allemandes ont engendré une coquille vide. On peut mesurer l'ampleur du désaccord entre les deux partenaires sur cette question de gouvernance en remarquant que, plus de dix ans après la

¹⁰ Les articles originaux du traité de Maastricht portaient les numéros 109-1 et 109-2. Ils sont devenus – sans aucun changement de substance – l'article 219 du traité de Lisbonne.

naissance de l'UEM, la question n'est toujours pas réglée – ni même abordée sereinement, comme le confirment les développements les plus récents.

En particulier, l'occasion offerte par la révision récente des traités n'a pas été saisie pour rectifier l'erreur originelle commise à Maastricht. Mieux – ou plus exactement pire –, l'Eurogroupe a bien été érigé par le traité de Lisbonne au rang d'organe officiel de l'Union, mais *sans être investi d'aucune compétence particulière*... La politique de change de l'euro reste donc en déshérence. Ceci ne peut manquer de nourrir, notamment en France, le soupçon plus ou moins fondé selon lequel la BCE, livrée à elle-même *de facto* sur ce point, capture cette politique à son profit (Créel *et alii* [2007]).

Un impact différencié pour la France et l'Allemagne

L'Allemagne et la France n'ont pas été affectées de façon similaire par les défaillances de la gouvernance économique européenne, qu'il s'agisse du change ou de la stratégie de Lisbonne. On retrouve ici les effets des « modèles de croissance » distincts. En Allemagne, la compétitivité hors prix a permis de s'accommoder sans trop de difficulté d'un euro structurellement fort. Par ailleurs, la République fédérale n'avait pas attendu les programmes communautaires pour mener, avec les résultats que l'on sait, une politique industrielle et de compétitivité horizontale (*Standortpolitik*). Son tissu productif, tout particulièrement ses grosses PME innovantes et exportatrices (le fameux *Mittelstand*) lui est envié jusque dans les ministères français concernés.

En France, inversement, l'euro fort pèse d'autant plus lourdement sur la compétitivité prix que son économie peut, moins qu'outre Rhin, compter sur une bonne compétitivité structurelle. Parallèlement, la France se sent orpheline d'une politique industrielle de « champions » à l'exportation, qu'elle a longtemps pratiquée et qu'elle aurait bien voulu voir reprise à son compte par l'UE. Mais ce type de politique « verticale » (*top down*) ne pourrait se concevoir sans les structures européennes de gouvernance idoines.

Ces structures sont redevenues, depuis le tout début de la crise grecque, un objet de débat intense, non seulement dans l'UEM, mais aussi dans l'Union tout entière. Les termes de ce débat n'ont malheureusement guère évolué par rapport aux positions traditionnelles des uns et des autres.

En premier lieu, la partie française réclame une enceinte claire pour discuter de l'orientation des politiques macroéconomiques, de la valeur externe de l'euro, mais aussi des déséquilibres en tout genre comme en a révélé la période récente. À son sens, l'Eurogroupe

pourrait être l'instance appropriée, mais faut-il rappeler qu'à ce jour il n'a aucune prérogative officielle ? En outre, une double objection – difficilement compréhensible – de la partie allemande est que la gouvernance doit se concevoir à l'échelle des 27 (comme si l'union monétaire n'avait aucune spécificité), et sans nécessairement institutionnaliser les sommets de l'UEM (comme si des rencontres régulières étaient nocives en elles-mêmes).

Il devrait, au demeurant, être clairement souligné et répété que gouvernance ne signifie pas gouvernement, au sein de l'UEM. Certes, sur la politique de change qui n'a plus de déclinaison nationale, l'Eurogroupe serait véritablement une instance exécutive – ce que prévoyait le traité de Maastricht. Inversement, pour les questions de politique budgétaire, ou encore de politique des revenus, il confronterait les points de vue nationaux *ex ante*, en laissant *ex post* à chaque État membre ses prérogatives et responsabilités.

En second lieu, l'Allemagne, comme on l'a déjà mentionné, insiste sur un renforcement de la surveillance budgétaire *ex ante*, et sur des sanctions claires et efficaces. Ces propositions n'auraient rien de contradictoires avec celles avancées par la France, si Berlin ne semblait camper sur la ligne historique en vertu de laquelle la « bonne gouvernance » se limite à des règles, et non à des choix politiques. La coordination n'a de sens que si les partenaires se rencontrent, échangent, débattent, et enfin décident. Les règles seules ne peuvent produire ce résultat – et des sommets réguliers de l'Eurogroupe en sont une condition nécessaire, quoique non suffisante.

Conclusion d'étape

À l'évidence, une avancée significative sur la voie d'un renforcement de la gouvernance dans l'UEM suppose que soient préalablement levées deux ambiguïtés majeures, et interdépendantes :

- L'une, sur le « contenant » : la zone euro a besoin de plus de *gouvernance*, pas de l'équivalent d'un *gouvernement* – concept qu'il paraît souhaitable de réserver aux États eux-mêmes.
- La seconde sur la portée (le « contenu ») de cette gouvernance. Combler le vide de la politique de change semble une nécessité patente. Préciser le champ exact et la nature (notamment le degré de coercition sur les politiques nationales) de la coordination macroéconomique en est une autre.

À cet égard, l'équilibre pourrait se trouver en marchant. Puisque le renforcement des règles de surveillance budgétaire fait manifestement consensus, et tient beaucoup à cœur à l'Allemagne, il pourrait être le point de départ et le socle de la nouvelle gouvernance et du nouveau pacte de stabilité. Celui-ci devrait toutefois être cette fois véritablement, et au-delà des mots, un pacte de stabilité *et de croissance*. Point n'est besoin de nouvelles institutions pour ce faire.

En pratique, les membres de l'UEM se réuniraient régulièrement, par exemple au niveau des ministres des finances (Eurogroupe). L'ordre du jour de ces séances serait souple et ouvert, afin que la zone euro puisse faire face le cas échéant, de façon réactive et organisée, à des chocs graves tels que ceux qu'elle vient de vivre¹¹.

¹¹ Les récentes propositions de « compromis » au sein du couple franco-allemand, qui devraient être soumises au Conseil, prévoient une gouvernance préférentiellement au niveau des 27 – et non de la zone euro. Les réunions à l'échelle de l'union monétaire seraient seulement occasionnelles, l'ensemble ne nécessitant pas d'institution nouvelle. La rationalité économique d'une gouvernance renforcée à 27 est douteuse – mais le souci de la Chancellerie d'éviter un tête-à-tête rapproché, dans l'Eurogroupe, avec une France très velléitaire semble avéré.

continuent à appliquer une pondération zéro aux pays de l'OCDE. Le faible niveau des exigences en fonds propres, associé à une nouvelle demande d'actifs « liquides » en vue de respecter le ratio de liquidité à court terme, incite fortement les banques à détenir des obligations souveraines.

Enfin, l'adoption de mécanismes de résolution efficaces à l'échelle internationale est généralement considérée comme essentielle pour l'avenir de la régulation.

3| LA QUESTION DES EURO-OBLIGATIONS

La question de la solidarité entre pays de la zone euro a été au centre des débats relatifs à la crise actuelle. La solidarité doit-elle s'exprimer par l'émission d'euro-obligations, par la mise en place d'un fonds de stabilité, par un mécanisme prévoyant la responsabilité conjointe et solidaire des pays de la zone euro en cas de défaut, ou de manière plus informelle, par le renflouement *ex post* des pays en faillite ? Si ces questions font quotidiennement les grands titres de la presse, peu d'éléments d'analyse sont disponibles. La présente section tentera d'apporter des éléments de réponse.

3|1 La répartition des risques entre l'émetteur souverain et ses créanciers

Pour mettre les différentes propositions en perspective, il peut être utile de rappeler quelques principes économiques en matière de dette souveraine. La présente section s'intéresse à la répartition des risques entre l'émetteur souverain et ses créanciers étrangers, sujet qui a fait l'objet de nombreuses analyses économiques.

LIQUIDITÉ *VERSUS* SOLVABILITÉ

Les économistes établissent une distinction entre problèmes de liquidité et problèmes de solvabilité. Un pays est confronté à un problème de solvabilité lorsque son déficit primaire et son manque de compétitivité rendent le niveau de dette souveraine insoutenable. Un pays est confronté à un « pur problème de liquidité »

(cf. Calvo, 1988) lorsque sa dette est soutenable, mais que les anticipations auto-réalisatrices l'obligent à payer des taux d'intérêt très élevés, provoquant une rapide croissance de la dette (particulièrement si la dette souveraine affiche une maturité courte) dont le remboursement devient effectivement problématique. L'analyse des crises souveraines sous l'angle de la liquidité souligne le rôle auto-réalisateur des anticipations en matière d'insolvabilité : les fondamentaux du pays sont tels qu'ils pourraient permettre le remboursement de la dette, et il serait possible de parvenir à un autre équilibre de marché permettant au pays de continuer à se financer aisément sur le marché international de la dette.

Il est souvent difficile d'identifier si un pays traverse une crise de liquidité ou s'il souffre d'un problème de solvabilité ; dans les deux cas, on observe une hausse des taux d'intérêt et finalement une impossibilité à se financer sur les marchés internationaux. Il me semble que les deux processus sont actuellement à l'œuvre en Europe, à l'exception de la Grèce, dont l'insolvabilité transparaissait à travers sa politique de laissez-faire.

Malheureusement, les politiques à conduire diffèrent entièrement selon la nature du diagnostic. Un problème de liquidité appelle la mise en place d'une garantie très large contre le risque de défaut du pays, tandis qu'un problème de solvabilité appelle une immixtion dans la politique de l'État concerné et l'acceptation d'un éventuel défaut de paiement.

ARBITRAGE ASSURANCE/ALÉA MORAL

De manière compréhensible, les pays souhaitent être assurés contre des chocs adverses ; d'un autre côté, les assurances diminuent la responsabilité, et les pays peuvent recourir à divers mécanismes ayant pour effet « d'exproprier » les investisseurs étrangers : défaut de paiement, dévaluation, ou extraction de la valeur (taxation ou expropriation directe des actifs). Les politiques aboutissant à l'expropriation des investisseurs peuvent être classées en deux catégories⁴⁰ :

- les politiques conduisant à une perte de compétitivité : législation du travail, investissements dans des biens non échangeables – typiquement l'immobilier – plutôt que dans l'amélioration de la compétitivité, protection de certaines professions... ;

⁴⁰ Dans le contexte qui nous intéresse, l'évolution des comportements avant et après l'adhésion à la zone euro est une illustration de l'aléa moral potentiel.

- les politiques conduisant à une dette publique insoutenable : fortes dépenses publiques et faible imposition – ou faible efficacité du recouvrement de l'impôt –, supervision laxiste des banques, absence de réforme des systèmes de retraite...

Le coût très élevé d'une dévaluation ou d'un défaut fait contrepoids à l'insuffisante internalisation de l'intérêt des investisseurs étrangers et incite à rembourser les créanciers étrangers. Cela peut expliquer pourquoi les pays les moins fiables commettent souvent le « péché originel » : les engagements (publics et privés) des pays émergents vis-à-vis des investisseurs sont souvent des emprunts à court terme libellés en devise étrangère (par exemple en dollar). Ces caractéristiques limitent l'exposition des investisseurs étrangers à l'aléa moral propre au pays émetteur, en rendant leurs créances moins sensibles à une mauvaise gestion, mais elles augmentent les risques pour le pays lui-même⁴¹.

Il existe de nombreux symptômes des inquiétudes concernant l'aléa moral. Comme nous l'avons indiqué, les pays qui ne sont pas fiables doivent se financer à court terme, et en devise étrangère. Pour évaluer la fiabilité d'un pays, les investisseurs étrangers examinent non seulement les fondamentaux économiques, mais aussi les caractéristiques de son économie politique. Ils tentent ainsi de déterminer si le pays mettra en œuvre des mesures destinées à protéger les investissements – ce sera notamment d'autant plus probable que la détention d'actifs financiers sera répandue dans la population (notamment parce que les systèmes de retraite sont fondés sur un principe de capitalisation plutôt que de répartition). De même, il est admis que l'orientation majoritairement domestique des portefeuilles d'investissement, malgré son coût substantiel (défaut de diversification) encourage les politiques favorables

aux investisseurs. Un autre symptôme de l'importance de l'aléa moral est le recours habituel du FMI à un financement par tranche (c'est-à-dire le déblocage des financements à mesure des progrès effectués) dans le cadre d'un programme de restructuration de la dette souveraine d'un pays.

La crainte de l'aléa moral tient également une place importante dans le débat juridique sur la restructuration des dettes souveraines. Les obligations souveraines sont souvent soumises à la loi de l'État de New York (la plus souvent utilisée pour les emprunts souverains), et comprennent des clauses comme la règle de l'unanimité et la clause *pari passu*. Il est généralement admis que ces clauses favorisent les comportements récalcitrants, rendant ainsi la restructuration de la dette plus difficile⁴²; de nombreuses voix se sont prononcées dès lors pour l'inclusion de clauses d'action collective (CAC)⁴³, ce qui sera d'ailleurs le cas pour les obligations émises dans la zone euro à partir de 2013.

Les économistes comme les juristes ont largement débattu des avantages des clauses d'action collective. En effet, si elles améliorent sans aucun doute la capacité d'un pays à restructurer sa dette en cas de nécessité, elles ne sont pas sans inconvénient : la protection des investisseurs est réduite et la probabilité accrue de devoir essayer des pertes ne les incite pas à prêter. Si les clauses d'action collective présentent donc des avantages indéniables, elles ne sont pas la panacée.

Bolton et Skeel (2004) soutiennent que les incitations politiques à court terme favorisent l'émission d'obligations souveraines difficiles à restructurer : elles offrent un avantage à court terme – un taux d'intérêt plus bas – au prix d'une restructuration plus longue et plus coûteuse en cas de difficultés⁴⁴.

41 Une question intéressante est de savoir si les prêts non régulés consentis au secteur privé sont optimaux. Dans un contexte de pur aléa moral, la réponse est non – le pays finit par être insuffisamment exposé au risque ; en effet, la relation entre les prêteurs et les emprunteurs privés ne permet pas l'internalisation de l'effet de discipline des formes risquées des créances sur les autorités publiques, et donc leur impact sur les autres relations prêteur emprunteur (cf. Tirole, 2003). Deux arguments en sens inverse – équilibre où la position emprunteuse est excessivement risquée – seront développés ci-dessous.

42 Un exemple bien connu est celui de l'Argentine, qui s'est retrouvée en 2001 dans l'incapacité de rembourser sa dette souveraine, en l'absence de clauses d'action collective. Progressivement, l'Argentine est parvenue à obtenir l'accord de 93 % des détenteurs d'obligations sur un remboursement à hauteur de 35 cents par dollar (une offre basse au vu des standards historiques). Au moment d'écrire ces lignes, les 7 % d'investisseurs qui ont refusé cet accord rendent difficile le retour de l'Argentine sur les marchés internationaux (pour une description, cf. « Gauchos and Gadflies », *The Economist*, 22 octobre 2011, p. 82 et 83).

43 Conformément aux clauses d'action collective (CAC), une majorité qualifiée de détenteurs d'obligations (souvent 75 %) peut conclure avec l'émetteur souverain un accord de restructuration de la dette, qui s'imposera à l'ensemble des détenteurs. À partir de 2013, les nouvelles émissions comprendront des CAC. Ces clauses facilitent grandement la restructuration des dettes souveraines ex post, mais elles peuvent également rendre leur émission plus difficile ex ante. De Grauwe (2011a) relève que les spreads des obligations de la zone euro ont augmenté lorsque l'Allemagne a proposé d'introduire ces clauses en octobre 2010. Il y a environ 10 ans, le FMI a proposé d'introduire un mécanisme de suspension automatique des poursuites, le Mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS) permettant à un accord entre débiteur et créanciers de s'imposer s'il est approuvé par une majorité qualifiée dans chaque classe.

44 Bolton et Skeel dans la suite de l'article se prononcent en faveur d'une règle de priorité basée sur l'antériorité dans le cadre du MRDS (comme système de base).

SÉLECTION ADVERSE ET STIGMATISATION

Le souci de ne pas inquiéter les créanciers explique également pourquoi des pays peuvent choisir d'émettre des obligations coûteuses à restructurer en cas de défaut. Il est intéressant de relever que les caractéristiques qui impliquent une exposition accrue des émetteurs (dette à court terme libellée en devise étrangère) peuvent également s'expliquer par des stratégies de signalement. Afin d'éviter d'être stigmatisés, certains pays peuvent se donner beaucoup de mal pour montrer qu'ils sont certains de ne jamais rencontrer de difficultés de remboursement. À cet effet, ils émettent des types d'emprunt particulièrement dangereux. Si des types d'emprunt dangereux se justifient par l'aléa moral, le phénomène d'anti-sélection peut également s'avérer un facteur de prise de risque.

Plus généralement, le souci d'éviter la stigmatisation est omniprésent sur le marché international du crédit. Il explique notamment pourquoi les lignes de crédit conditionnelles du FMI (donnant un accès automatique à une ligne de crédit et réduisant donc le risque d'illiquidité), qui étaient *a priori* une bonne idée, n'ont eu aucun succès et n'ont jamais été utilisées.

RENÉGOCIATION ET CONTRAINTE BUDGÉTAIRE SOUPLE

Il n'est pas facile d'obtenir un engagement ferme dans le monde de la finance internationale. En réalité, les contrats sont généralement restructurés d'une manière qui n'était pas prévue dans le contrat de dette, ce qui peut se comprendre : les créanciers privés préfèrent minimiser leurs pertes et conclure un accord qui écarte la possibilité d'un défaut total. Il est également difficile de conclure un accord lorsque les créanciers sont eux-mêmes des États souverains (directement ou indirectement, *via* l'exposition de leur système bancaire au pays en difficulté). Comme chacun le sait, le Traité de l'UE avait exclu les renflouements, mais l'Europe est revenue sur cet engagement.

3|2 Répartition du risque souverain entre le marché et la communauté internationale

Si une abondante littérature analyse le partage des risques entre un émetteur souverain et ses créanciers, les références sont beaucoup moins nombreuses s'agissant de la répartition optimale des risques entre créanciers : secteur officiel *versus* investisseurs privés et entre pays au sein du secteur public⁴⁵.

Le coût du défaut doit-il être supporté par les marchés ou par les États ? Dans le contexte actuel, décider qui règle l'addition revient aussi à décider qui surveille. Si les *marchés* doivent exercer une surveillance en excluant l'accès au financement des pays qui adoptent de mauvaises politiques, le secteur privé devrait alors être tenu pour responsable : les banques devraient supporter les pertes résultant des prêts octroyés à ces pays, et les règles prudentielles devraient traiter les dettes souveraines comme des actifs risqués pour le calcul des exigences en fonds propres. Si le *secteur officiel* est chargé de contrôler la soutenabilité de la dette, alors c'est à lui qu'il revient d'en supporter le coût et d'intervenir lorsque l'endettement d'un pays risque de devenir insoutenable. Comme nous l'avons déjà mentionné, aucune de ces options n'a prévalu lors de la crise de la zone euro.

S'agissant de la répartition des risques au sein du secteur officiel, il est généralement admis en Europe que les autres pays de la zone euro sont des fournisseurs d'assurance naturels. Cette hypothèse, que reflètent les négociations et les plans de sauvetage en cours, est à première vue étonnante. En effet, la théorie de l'assurance souligne l'importance de répartir de manière large les risques, et non pas de les faire supporter par un groupe restreint, qui pourrait de surcroît subir des chocs corrélés. En effet, il existe déjà des mécanismes alternatifs d'assurance mutuelle (octroi de lignes de liquidité), mais ces mécanismes ne jouent pas au sein d'une zone monétaire. Nous avons déjà mentionné le fait que le FMI avait mis en place

45 Le secteur officiel comprend les États et leurs agences, les banques centrales, les institutions contrôlées par l'État et les institutions internationales. Dans le cadre d'une analyse économique, les banques qui sont susceptibles d'être renflouées par l'État peuvent également être considérées comme appartenant au secteur public.

en 1999 une ligne de crédit conditionnelle (remplacée en 2009 par la ligne de crédit modulable, avec des critères d'éligibilité, mais sans conditions préalables au décaissement). L'initiative de Chiang Mai, lancée en 2010, est un accord de *swap* multilatéral de devises d'un montant total de 120 milliards de dollars, qui rassemble les dix membres de l'ASEAN (*Association of Southeast Asian Nations*), la Chine, le Japon et la Corée du Sud. Point essentiel, ce schéma implique un mécanisme d'assurance entre pays dotés de devises distinctes, à la différence du schéma européen.

Cela soulève la question de l'avantage comparatif de l'assurance offerte par l'État à un émetteur souverain. L'assurance peut être non contractuelle, spontanée ou *ex post*, comme dans le cas d'un plan de sauvetage, ou contractuelle, dans le cas d'une responsabilité conjointe et solidaire. Les renflouements sont motivés par la crainte que les retombées du défaut du pays surendetté n'affectent le (ou les) sauveteur(s). À cet égard, les pays qui sont fortement dépendants les uns des autres au sein d'une zone monétaire sont naturellement plus enclins à fournir une assurance que des pays moins liés. Les dommages collatéraux provoqués par le défaut d'un pays affectent *de facto* les autres pays.

La responsabilité conjointe et solidaire mobilise une garantie plus large. En effet, le défaut d'un pays devient celui de son garant si ce dernier ne respecte pas son obligation vis-à-vis du pays défaillant, et l'intérêt du garant à payer est donc plus fort qu'en l'absence de responsabilité conjointe et solidaire, mais ce mécanisme aggrave aussi la probabilité d'un effet domino.

3|3 Associer solidarité et discipline de marché

INTRODUCTION

Trois propositions associant solidarité et mécanisme de marché ont suscité un large intérêt dans les milieux politiques :

- « *Blue bonds/red bonds* » (Delpla-von Weizsacker, 2010)
- « *Eurobills* » (Hellwig et Philippon, 2011)
- « *European safe bonds* » (groupe Euro-nomics, 2011).

Premier avertissement : ma compréhension des implications de ces propositions étant encore très imparfaite, les considérations ci-dessous doivent donc être lues avec une certaine prudence. Je souhaite surtout susciter la réflexion sur ce sujet. En outre, des analyses plus approfondies devraient prochainement permettre de mieux appréhender ces propositions.

En second lieu, malgré l'importance de ces trois propositions issues du milieu universitaire, il convient de relever l'existence de suggestions institutionnelles similaires. Par exemple, le Conseil allemand d'expertise économique soutient, dans son rapport de novembre 2011, l'idée d'un « Pacte européen de remboursement » comportant les principes suivants : le plafonnement de la dette s'impose aux pays membres, une responsabilité conjointe et solidaire s'applique aux dettes à hauteur de 60 % du PIB et les pays offrent des garanties de paiement (20 % du montant des prêts sont garantis par des réserves de change et les recettes fiscales sont affectées au paiement de la dette).

En 2011, la Commission européenne a envisagé dans un Livre vert différentes possibilités pour introduire des « obligations de stabilité » (*stability bonds*) qui seraient solidairement émises par les États membres et s'accompagneraient d'une supervision budgétaire nettement renforcée. La structure de ces obligations pourrait prendre différentes formes : de l'absence de responsabilité solidaire (chaque État membre est responsable des dettes qui lui incombent) à une responsabilité conjointe et solidaire (chaque État membre est responsable non seulement de ses propres dettes, mais aussi des dettes des autres États en cas de défaut), en passant par un dispositif intermédiaire alliant une absence de responsabilité solidaire et un degré de supériorité et de rehaussement *via* des garanties (rang supérieur des obligations de stabilité, garantie partielle au moyen des réserves d'or ou d'autres actifs, affectation de recettes spécifiques). Enfin, de nombreux responsables politiques européens de premier plan ont élaboré leurs propres propositions⁴⁶.

La proposition du groupe Euro-nomics, d'une part, et celles de J. Delpla et J. von Weizsacker et de C. Hellwig et T. Philippon (responsabilité conjointe

⁴⁶ Une des propositions ayant rencontré le plus d'écho est celle élaborée par Tremonti et Juncker, alors respectivement ministre des Finances de l'Italie et Premier ministre du Luxembourg, et publiée le 5 décembre 2010 dans le *Financial Times*. Cette proposition, qui aurait permis aux pays membres d'émettre jusqu'à 40 % de leur dette sous forme d'Eurobonds (et jusqu'à 100 % dans les moments difficiles), a été immédiatement rejetée par la France et par l'Allemagne.

et solidaire) d'autre part, prônent différentes formes de solidarité. Dans une certaine mesure, la différence peut s'analyser comme une « solidarité *ex ante* » d'une part (la mutualisation des niveaux de taux d'intérêt entre les pays) et une « solidarité *ex post* » d'autre part (l'obligation pour les pays prospères d'apporter leur soutien aux pays en difficulté et d'assumer une part des pertes sur les dettes de ces derniers). La proposition du groupe Euro-nomics n'implique pas de responsabilité conjointe et solidaire, à l'inverse des deux autres. Comme déjà indiqué, l'objectif de la responsabilité conjointe et solidaire est de renforcer la crédibilité de l'engagement du garant : si le pays n'honore pas sa garantie, il est lui-même en défaut et subit donc un coût bien supérieur aux seules retombées externes du défaut du pays dont il a garanti la dette. En d'autres termes, la responsabilité conjointe et solidaire accroît les capacités de refinancement, mais également les effets de contagion.

PROPOSITIONS IMPLIQUANT UNE RESPONSABILITÉ CONJOINTE ET SOLIDAIRE

Examinons pour commencer les propositions impliquant une responsabilité conjointe et solidaire (J. Delpla et J. von Weizsacker ; C. Hellwig et T. Philippon).

Les « obligations bleues – obligations rouges » proposées par J. Delpla et J. von Weizsacker se présentent comme suit :

« Les pays de la zone euro devraient scinder leur dette souveraine en deux parties. La première partie (les obligations « bleues »), à hauteur 60 % du PIB, serait mutualisée, avec un statut de séniorité et bénéficierait d'une garantie conjointe et solidaire des pays participants. Au-delà du seuil de 60 %, la dette serait émise à un échelon strictement national avec un statut junior (les obligations « rouges »)... Les obligations bleues correspondent à la tranche senior (remboursée avant toute autre dette publique – à l'exception des prêts du FMI qui bénéficient d'une super priorité) de la dette souveraine des pays participant à la zone euro... L'allocation annuelle d'obligations bleues serait déterminée par un conseil de stabilité indépendant composé de membres qui devraient

jouir d'une indépendance professionnelle équivalente à celle des membres du conseil d'administration de la Banque centrale européenne. Cette allocation serait alors ratifiée par les parlements nationaux des pays participants, qui disposent de l'autorité de dernier ressort pour émettre les garanties mutuelles sur les obligations bleues. Tout pays votant contre l'allocation proposée pourrait donc décider de ne pas émettre d'obligations bleues au cours de l'année suivante et de ne garantir aucune obligation bleue émise au cours de cette année.»

C. Hellwig et T. Philippon proposent que la partie sûre de la dette soit émise sous forme d'*Eurobills* (dette mutualisée avec une échéance inférieure à un an); les *Eurobills* bénéficieraient d'une garantie conjointe et solidaire, comme les obligations bleues décrites plus haut. À aucun moment un pays ne pourrait avoir un encours d'*Eurobills* excédant 10 % de son PIB. La possibilité d'émettre des *Eurobills* serait conditionnée à une politique budgétaire viable à long terme. Surtout, les pays ne seraient plus autorisés à émettre individuellement des obligations à court terme. Les *Eurobills* bénéficieraient également d'un traitement prudentiel particulier, en ce qu'ils seraient pour les banques l'actif privilégié permettant de satisfaire les ratios de liquidité Bâle III. Enfin, tous les pays seraient autorisés à participer au programme, ce qui éviterait stigmatisation et désintégration.

Caractéristiques communes

Les deux propositions se fondant sur les logiques économiques exposées plus haut, elles partagent les caractéristiques suivantes⁴⁷:

- aucune ne propose une pleine (et irréaliste) intégration fiscale.
- Se fondant sur le fait que la solidarité implicite qui a prévalu au cours des dix dernières années a conduit au désastre⁴⁸, aucune des propositions ne se prononce pour une solidarité étendue⁴⁹. Elles optent plutôt pour la création d'au moins deux classes de dette : une tranche senior et sûre (respectivement les obligations bleues et les *Eurobills*) et une tranche junior plus risquée (respectivement les obligations

⁴⁷ La description des points communs entre obligations bleues et *Eurobills* vaut également pour la proposition du groupe Euro-nomics (décrite plus loin), qui comporte également une tranche senior sûre et une tranche junior plus risquée, et ne propose pas davantage une pleine intégration. Elle reconnaît de même l'existence de l'aléa moral et partage avec les autres propositions une stratégie reposant sur deux piliers pour y faire face : la discipline de marché doit compléter l'autorité de l'UE. Enfin, elle souligne également la nécessité d'une réforme de la régulation bancaire.

⁴⁸ La perception erronée d'une absence de risque a pu également jouer un rôle.

⁴⁹ Jusqu'au défaut de la Grèce, il existait une solidarité (ou la perception d'une solidarité) de facto.

rouges et la dette à long terme). Toutes deux admettent l'existence de l'aléa moral et de stratégies d'évitement de la stigmatisation. Elles traitent la question de la stigmatisation par le principe d'automatisme et d'intégration de tous les pays de la zone euro dans le système. Pour limiter l'aléa moral, elles en appellent à des mesures complémentaires visant à éviter les excès⁵⁰. À cet égard, elles prennent en compte l'existence d'un double problème de liquidité et de solvabilité, et opèrent donc un compromis entre assurance (offerte par les autres États souverains sur la tranche senior) et discipline de marché (pour la dette excédant 60 % du PIB).

- Les deux approches analysent le bénéfice associé à la prime de liquidité substantielle dont jouissent les obligations les plus sûres, c'est-à-dire le « privilège exorbitant » de payer des taux d'intérêt bas (particulièrement au regard des nouvelles exigences en matière de liquidité de Bâle III et de la forte demande d'actifs sans risque qui en résulte).

- Elles insistent toutes deux sur la réforme de la régulation bancaire afin de rompre le lien entre banques et émetteurs souverains et de réduire le risque de plans de sauvetage nationaux motivés par la nécessité de venir en aide aux banques. Les propositions suggèrent une forte différenciation du traitement prudentiel des tranches junior et senior :

- La tranche sûre bénéficierait d'une pondération zéro et serait acceptée par la BCE pour ses opérations de pension.

- J. Delpla et J. von Weizsacker prônent le traitement prudentiel le plus sévère pour la tranche junior : ils proposent que les banques européennes ne soient pas autorisées à détenir d'obligations rouges et que la BCE ne soit pas autorisée à les accepter en garantie des opérations de pension.

Dans les deux propositions, on suppose que la tranche junior sera détenue par des entités

s'appuyant sur un fort effet de levier, telles que des fonds spéculatifs. Les propositions redoutent à juste titre que la détention de la tranche junior par les banques européennes ne compromette l'engagement européen de ne pas garantir implicitement le remboursement de cette tranche. Il faut toutefois noter qu'aucune solution n'est exempte d'inconvénient : la détention de la tranche junior par des entités extérieures à la zone euro réduit l'incitation des pays membres à mettre en œuvre une stricte discipline et à rembourser cette tranche.

Différences

Au-delà de leurs caractéristiques communes, les propositions de responsabilité conjointe et solidaire de Delpla-von Weizsacker et Hellwig-Philippon présentent quelques différences. Si toutes deux confèrent à la dette garantie (obligations bleues ou *Eurobills*) un statut senior, elles diffèrent quant aux moyens utilisés pour établir cette supériorité : Delpla et von Weizsacker optent pour la voie contractuelle⁵¹, tandis que Hellwig et Philippon considèrent qu'une maturité courte est le seul moyen permettant de garantir la supériorité.

Hellwig et Philippon estiment que l'octroi de garanties sur la dette à long terme favorise la « substitution d'actif » : le pays qui bénéficie de telles garanties est peu incité à entreprendre des réformes, telles que les réformes des retraites, qui améliorent la soutenabilité de la dette. Les deux économistes souhaitent que l'Union européenne puisse surveiller les *spreads* à long terme des pays membres, ce qui exclut l'octroi de garanties à long terme. À l'inverse, le refinancement de la dette à court terme permet aux garants d'exercer une surveillance continue.

Les deux propositions soulignent que l'octroi du statut senior à cette tranche de dette publique se justifie par la volonté d'éviter sa dilution *via* l'émission excessive de dette non garantie sur les marchés financiers internationaux⁵².

50 Ou elles imposent des conditions à l'accès d'un pays à la tranche senior. Ainsi, Delpla et von Weizsacker suggèrent qu'un Comité propose les montants d'obligations bleues pouvant être émis (limités à 60% du PIB) et que cette proposition soit ensuite ratifiée par tous les parlements.

51 Ce qui est, en pratique, assez complexe : établir un principe de priorité pour les dettes souveraines pourrait exiger d'importantes évolutions juridiques.

52 Les prêts consentis par le FMI bénéficient habituellement du statut senior. La possibilité pour les crédits du FESF de bénéficier d'un tel statut fait débat. Dans le cadre du premier plan de sauvetage de la Grèce, début 2010, seuls les prêts du FMI en bénéficiaient, le FESF étant pari passu avec les autres créanciers. Gros (2010) critique l'idée d'une réforme tendant à octroyer un statut senior (mais subordonné aux prêts du FMI) aux prêts consentis par l'Europe dans le cadre du plan de sauvetage au motif que cela pourrait dissuader le secteur privé de financer les pays en difficulté ; il affirme que la dette de court terme doit être rééchelonnée ; enfin il lui paraît peu probable que la BCE puisse négocier ex post un privilège de priorité au profit de son portefeuille de dette souveraine, qui est considérable

Crise irlandaise, crise de l'euro, crise de l'Europe



par Robert Toulemon

Ancien fonctionnaire à la Commission européenne,
auteur d' « Aimer l'Europe » (2007, Éditions Ligne de Repère).

Les fédéralistes ont toujours affirmé que l'union monétaire européenne demeurerait fragile tant qu'elle ne prendrait pas appui sur une union politique. La crise actuelle en apporte une éclatante démonstration. Pour être durables, les solutions à la crise doivent marquer un renforcement concomitant de la discipline et de la solidarité au sein d'une union renforcée.

Les faiblesses d'une monnaie sans État

Après la crise grecque, celle que traverse l'Irlande est en fait le défi le plus grave auquel est confrontée la monnaie européenne depuis sa création. Les créateurs de l'euro avaient cru pallier l'absence d'un État et d'un budget fédéral par un « pacte de stabilité et de croissance ». Bien que le traité ait exclu tout renflouement d'un pays en difficulté, les marchés ont longtemps considéré que la zone euro constituait un tout. Tous les pays membres bénéficiaient de conditions de crédit avantageuses, proches de celles consenties à l'Allemagne. Certes des entorses au pacte auraient pu éveiller quelque soupçon : Italie et Belgique avaient été admises bien que leur endettement dépassât de loin la limite de 60% du PIB, les données statistiques venant de Grèce étaient douteuses, mais surtout les deux principaux pays de la zone, l'Allemagne et la France avaient obtenu en 2005 un assouplissement du pacte les exonérant de toute sanction financière pour déficit excessif.

Le climat d'inquiétude créé par la crise des crédits immobiliers américains contribua à dissiper les illusions concernant l'unité de la zone euro. La Grèce, dont le déficit budgétaire et l'endettement avaient été dissimulés, fut la

Ce bulletin est publié par



L'IDÉE FÉDÉRALE

Réseau québécois de réflexion
sur le fédéralisme

11-38, Place du Commerce, bureau 189
Montréal (Québec) H3E 1T8
Téléphone : 514 889-1499
www.ideefederale.ca
info@ideefederale.ca

Le cas de l'Irlande est différent de celui de la Grèce. Elle est le pays qui a tiré le plus de profit de son appartenance à l'UE, devenant en quelques années le plus riche, alors qu'elle en était jadis le plus pauvre.



première à susciter la méfiance de ses créanciers. La nécessité de lui venir en aide se heurta plusieurs mois durant à l'hostilité de l'Allemagne, bien que les banques allemandes eussent été les premières à souffrir d'un défaut grec. Ce temps d'attente imposé par la Chancelière Angela Merkel eut l'avantage de convaincre l'opinion grecque que le programme de rigueur qui lui était imposé était un moindre mal. Un accord associant le FMI intervint enfin dans la nuit du 10 mai 2010, mobilisant 750 millions d'euros. Le Fonds de stabilisation ainsi constitué empruntera sur les marchés en bénéficiant du triple A et prêtera à un taux plus élevé mais bien inférieur à celui qu'exigent des créanciers redoutant un défaut de remboursement.

L'Irlande allait être à l'automne la seconde cible de la méfiance des marchés. Son cas est différent de celui de la Grèce. Elle est le pays qui a tiré le plus de profit de son appartenance à l'UE, devenant en quelques années le plus riche, alors qu'elle en était jadis le plus pauvre. Son déficit gigantesque de plus de 30 % du PIB s'explique par l'obligation où s'est trouvé le gouvernement irlandais de sauver des banques surdimensionnées et qui s'étaient livrées à une véritable orgie de crédits immobiliers. A la différence de la Grèce qui avait dû attendre pendant des mois le bon vouloir de l'Allemagne, le gouvernement de Dublin ne se résigna que péniblement à faire appel à une aide considérée par une large part de la population comme humiliante et attentatoire à la souveraineté nationale. En revanche, les partenaires de l'Irlande et les Autorités européennes souhaitaient une solution rapide afin d'éviter la contagion de méfiance qui menaçait de s'étendre au Portugal et à l'Espagne. L'accord intervenu fin novembre met l'Irlande à l'abri de la faillite. Le gouvernement irlandais s'est imposé un plan draconien d'économies comportant une baisse du salaire minimum et des allocations sociales mais s'est refusé, en dépit des pressions, à relever le taux de son impôt sur les bénéficiaires des sociétés qui, à 13,5 %, lui a permis d'attirer nombre de firmes internationales, notamment américaines. Les plans d'assainissement grec et irlandais s'accompagnent de mesures sévères de restriction budgétaire dans la plupart des pays, y compris le Royaume-Uni qui ne fait pas partie de la zone euro mais qui participe cependant au sauvetage de l'Irlande.

Des progrès significatifs mais insuffisants

Le Fonds de stabilisation créé pour la Grèce et dont les interventions s'étendront à l'Irlande sera vraisemblablement pérennisé. La Banque centrale, dont le soutien aux banques en difficulté a joué un rôle décisif tout au long de la crise des crédits immobiliers, continue à intervenir pour assurer la liquidité des banques. La mise en place de trois agences de régulation, pour les marchés boursiers, pour les banques et pour les assurances et d'un comité de surveillance systémique auprès de la Banque centrale devrait réduire l'opacité des transactions et limiter la spéculation. Enfin une surveillance préventive des politiques budgétaires nationales s'appliquera dès 2011 dans la zone euro. Bien que ces mesures, dont certaines concernent l'ensemble de l'Union, représentent un progrès considérable, il n'est pas certain qu'elles apportent une solution durable à la crise, soit que l'Irlande et la Grèce ne

Face au risque d'un prolongement, voire d'une extension de la crise, on peut souhaiter, sans trop y croire, qu'un sursaut se produise qui permettrait une sortie par le haut.



puissent respecter les échéances de crédits assortis de taux d'intérêt relativement élevés, soit que la méfiance des marchés ne s'étende à d'autres pays. Les plans d'assainissement draconiens risquent de provoquer des troubles sociaux et politiques majeurs. La généralisation des politiques de rigueur menace l'économie européenne d'une longue période de stagnation. Enfin l'image de l'Europe est fortement détériorée à la fois auprès des débiteurs soumis à une cure d'austérité sans précédent et des principaux créditeurs, tout particulièrement allemands, irrités de payer pour l'imprévoyance de leurs partenaires. Le développement de l'euro-scepticisme ne facilite évidemment pas la recherche de solutions coopératives par les gouvernements. Certains en viennent à prévoir l'éclatement de la zone euro, à tort car le coût pour tous, y compris l'Allemagne, serait inacceptable, sans parler de l'échec politique collectif qu'il signifierait pour les Européens.

Peut-on espérer un sursaut ?

Face au risque d'un prolongement, voire d'une extension de la crise, on peut souhaiter, sans trop y croire, qu'un sursaut se produise qui permettrait une sortie par le haut. Une déclaration en faveur d'un progrès concomitant de la solidarité et de la discipline rétablirait la crédibilité entamée de la zone euro. Les responsabilités de la crise sont partagées entre débiteurs imprudents et autorités européennes négligentes, Commission, Conseil et Banque centrale. Aussi serait-il justifié de consentir aux pays endettés des taux plus modérés et de plus longs délais pour le remboursement de leurs dettes, voire pour l'assainissement de leurs finances et le rétablissement de leur compétitivité. Transférer une part de l'endettement au niveau de l'UE aurait sans doute pour conséquence de faire baisser l'euro, ce qui serait un facteur favorable à la croissance et une réplique justifiée aux politiques de dumping monétaire pratiquées par la Chine et les États-Unis.

Enfin, pour compenser l'effet récessif des plans d'assainissement mais aussi pour donner une image plus positive de la politique européenne, conviendrait-il de mutualiser les moyens d'intervention en faveur des économies d'énergie, de la croissance verte, de l'innovation et de la recherche ainsi que de la lutte contre la pauvreté. Un budget fédéral alimenté par des ressources propres votées par le Parlement européen et complété par l'émission d'euro-obligations donnerait quelque chance au programme 2020 de ne pas connaître l'échec du décevant programme de Lisbonne. Les reproches qui sont adressés aux Allemands qui ont accompli de grands efforts pour mettre en ordre leurs finances lourdement affectées par le coût de la réunification sont contreproductifs et mal fondés. Cependant l'intérêt de l'Allemagne comme celui de ses partenaires est de préserver l'acquis politique, économique et humain que représente, au-delà de l'euro, l'Union européenne. Aussi n'est-il pas exclu que l'Allemagne, face à la menace d'un éclatement de l'euro, accepte un jour ce qui lui paraît aujourd'hui inacceptable. Mais ses partenaires, notamment la France, devront comprendre que la solidarité ne saurait se limiter au domaine économique et monétaire. Seule une union politique d'inspiration fédérale pourrait assurer durablement l'avenir de l'euro.