

DE ROME À MAASTRICHT ET AU-DELÀ, DES PRINCIPES POUR CONSOLIDER ET FAIRE PROGRESSER LE PROJET EUROPÉEN

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU*

L'Europe est aujourd'hui confrontée à des incertitudes géopolitiques et économiques majeures : menace terroriste, pressions migratoires, tensions internationales et avenir de la position américaine dans le monde, alors même que la construction européenne connaît ses propres difficultés (crise de la zone euro, Brexit, etc.). Face à ces enjeux, une Europe unie apparaît plus que jamais nécessaire. Or, dans le même temps, la confiance entre les États membres et vis-à-vis des institutions européennes s'est détériorée. Ce qui paraissait acquis au sein de l'Union européenne comme de la zone euro, tant en matière de principe (les quatre libertés) que de fonctionnement (coopération), semble pouvoir être remis en question par les tendances nationalistes aujourd'hui à l'œuvre.

Il y a soixante ans, à Rome, les pays fondateurs de la Communauté économique européenne (CEE), conscients du lourd héritage du passé et de l'ampleur des défis qui attendaient le continent, ont fait acte de foi. Ils ont uni leurs destins dans un traité pionnier pour concrétiser un projet de paix, bâti sur une prospérité partagée. Cette volonté s'est réaffirmée, il y a vingt-cinq ans, lorsque le traité de Maastricht a posé les fondations de l'Union économique et monétaire (UEM). La période

* Gouverneur, Banque de France.

L'auteur tient à remercier Laurent Abraham, Carine Bouthevillain, Pavel Diev et Céline Mistretta-Belna pour leur collaboration dans la préparation de ce texte.

actuelle sera déterminante en ce qu'elle est à la fois source de risques et d'opportunités pour agir. Les difficultés que nous rencontrons justifient la nécessité de poursuivre, de manière structurée, vers le renforcement de notre Union.

Aujourd'hui, revenir sur ces étapes fondatrices de notre Union, sur leur esprit pionnier, est source de réflexion sur les principes qui ont permis de consolider l'édifice européen. Il est, dans le même temps, indispensable d'observer rigoureusement les lacunes révélées ces dernières années par la grande crise financière, dont la crise de la zone euro est une ramification, afin d'en tirer toutes les leçons. Ainsi, au-delà de la commémoration – bienvenue – de nos réalisations communes, nous pouvons, avec une ambition renouvelée mais pragmatique, définir une stratégie de relance du projet européen.

*LES TRAITÉS TÉMOIGNENT DE PRINCIPES CLÉS
DE LA RÉUSSITE DU PROJET EUROPÉEN QUI DEMEURENT
PERTINENTS POUR RÉPONDRE AUX DÉFIS ACTUELS*

Le traité de Rome, l'Acte unique européen et le traité de Maastricht ont été négociés et adoptés dans des contextes spécifiques. Toutefois ils ont tous été réalisés dans le souci de compléter l'édifice européen, afin de le rendre plus efficient et plus robuste. Ces trois étapes clés de la construction européenne peuvent chacune faire apparaître des pistes pour l'avenir de l'UEM.

Le 25 mars 1957, l'Allemagne, la Belgique, la France, l'Italie, le Luxembourg et les Pays-Bas signent à Rome le traité instituant la CEE. Celle-ci a permis notamment la réalisation d'avancées économiques majeures contribuant à consolider la paix par l'intégration commerciale, dans une perspective de prospérité partagée. En articulant le marché commun avec l'établissement d'une politique commerciale et d'un tarif extérieur communs, en créant les conditions permettant la mise en œuvre de politiques telles que la politique agricole commune (PAC), en actant l'engagement des quatre libertés fondamentales (liberté de circulation des personnes, des capitaux, des biens et des services), le traité de Rome a promu, de manière très concrète, l'« amélioration constante des conditions de vie et d'emploi » des peuples européens¹. Cet objectif illustre l'un des principes clés que nous pouvons retirer de ce traité et des conditions de son adoption : renforcer les liens de solidarité entre États doit passer par des avancées économiques et institutionnelles concrètes qui renforcent la légitimité du projet européen.

Au cours des années 1970, l'édifice communautaire fait face aux bouleversements que constituent notamment le premier choc pétrolier,

qui fragilise l'économie européenne, et la fin du système monétaire international hérité des accords de Bretton Woods. Cette fin amène les États membres à expérimenter des solutions visant à limiter les fluctuations des monnaies qui nuisent au bon fonctionnement du marché commun et en limitent les bienfaits. Les efforts d'intégration progressent alors peu et la paralysie institutionnelle guette en raison de la difficulté d'arriver à un consensus entre les parties prenantes. Grâce notamment à l'impulsion de Jacques Delors, président de la Commission européenne depuis 1985, l'Acte unique européen, signé en février 1986, relance le processus d'intégration. Il permet notamment d'améliorer le fonctionnement du marché intérieur par la lutte contre les barrières non tarifaires, de concrétiser la promesse des quatre libertés et d'améliorer le fonctionnement institutionnel de la CEE. Ces évolutions témoignent de la possibilité, face aux difficultés, de relancer le projet européen, à condition de faire le diagnostic lucide de ce qui doit être amélioré.

La problématique des fluctuations monétaires a fait ressortir la profonde cohérence d'une monnaie unique, afin de consolider le marché unique et de garantir sa pérennité. Dans le même temps, la chute du mur de Berlin annonce la nécessité, pour l'Europe, de se rassembler, afin d'assurer son rôle dans le monde multipolaire qui s'annonce. À Maastricht, les négociateurs sont confrontés aux craintes et aux divergences de vues des parties prenantes, qu'elles concernent la souveraineté économique des États, le risque d'un laisser-aller budgétaire après l'adoption de l'euro ou, à l'inverse, la difficulté pour certains États de se conformer dans les délais requis aux critères d'entrée. La détermination des États membres de sceller leur destin commun permet cependant de forger des compromis, notamment sur la coordination des politiques budgétaires, et d'aboutir à la signature du traité de Maastricht en février 1992. Depuis sa mise en place, la monnaie unique a apporté des bénéfices considérables, pour tous, en matière de facilitations des échanges commerciaux, de maîtrise de l'inflation et de confiance. Transcender les divergences de vue, en dépit des incertitudes, a été rendu possible par une véritable volonté collective d'aboutir afin de réaliser ce bien commun qu'est l'euro.

Ces étapes fondatrices nous enseignent que la volonté des États et la confiance réciproque constituent les clés de la réussite commune. Elles illustrent que, face aux défis de toute époque, la construction européenne passe par la mise en œuvre de projets concrets qui, comme l'affirmait Robert Schuman en 1950, créent d'abord une « solidarité de fait ». Ces projets doivent constituer une réponse aux enjeux majeurs auxquels est actuellement confrontée l'Union européenne. Ainsi la

situation alarmante, dans de nombreux États, de l'emploi des jeunes doit nous mener à envisager l'élaboration d'outils pour accroître la mobilité et la qualification professionnelle des jeunes Européens, sous la forme, par exemple, d'un « Erasmus Pro ». Sur le front climatique, la bonne mise en œuvre du processus onusien requiert un engagement commun et une coopération toujours plus forts de notre part en faveur de la transition énergétique. Par ailleurs, les défis internationaux pour nos politiques de défense et de protection de nos frontières appellent certainement une réponse commune.

Il s'agit cependant ici de traiter de l'Europe économique et de la manière dont elle peut être améliorée pour garantir l'efficacité et la résilience de nos deux grands acquis communautaires : le marché et la monnaie uniques. Pour cela, il convient tout d'abord d'observer comment et pourquoi, depuis l'adoption du traité de Maastricht et après la phase de convergence qui a suivi, la grande crise financière a révélé les lacunes de l'édifice européen.

LA CRISE A RÉVÉLÉ LES LACUNES DE L'UEM

24

Au cours des années 2000, les illusions des marchés et des gouvernants, portées par un environnement relativement favorable, ont entretenu l'inconséquence de certaines des politiques économiques menées. La discipline de marché, comme les règles institutionnelles n'ont pas été suffisamment opérantes, de sorte que beaucoup de pays de l'Union européenne, et singulièrement ceux de la zone euro, sont entrés dans la crise avec d'importantes vulnérabilités et peu de marges de manœuvre pour y répondre. Cependant la crise n'a pas seulement révélé le manque de discipline et de coordination des politiques nationales, mais a mis en lumière l'absence d'un mécanisme solide de gestion de crise et de partage des risques entre les États et la faiblesse de ce partage par le secteur privé. Le socle « marché unique-monnaie unique » a été fragilisé, également du fait d'une articulation insuffisamment pensée entre l'Union européenne et la zone euro.

Pendant les années ayant suivi l'adoption de la monnaie unique, la faiblesse de la convergence structurelle au sein de la zone euro a été masquée par la convergence nominale et sous-estimée tant par les autorités nationales et européennes que par les marchés. Dans de nombreux pays, parmi lesquels la France ou l'Italie, l'opportunité offerte par la protection de l'euro n'a pas été saisie pour mettre en œuvre les réformes nécessaires à la compétitivité et à la croissance durable de l'économie. Dans le même temps, les règles budgétaires du Pacte de stabilité et de croissance ont été progressivement assouplies, rendues

plus complexes et insuffisamment respectées. Une dynamique de décrédibilisation de ces règles, y compris celle du non-renflouement d'un État, s'est enclenchée.

Au-delà de ces lacunes qui ont amplifié les vulnérabilités des États, notamment de ceux de la zone euro, est apparue une impréparation de l'UEM à faire face aux grandes crises. En l'absence de dispositifs de stabilisation et de mutualisation des risques entre États à l'échelle de la zone, il s'est avéré difficile de faire face à des chocs externes rendus plus asymétriques par l'absence de convergence réelle et les vulnérabilités accumulées. Prenant conscience de ces insuffisances, les marchés ont été amenés à spéculer sur un éclatement de la zone euro, ce qui a entraîné un surajustement des primes de risque et accru les difficultés des États affectés. La réponse de la zone euro à cette crise de la dette souveraine (renforcement des règles de la discipline budgétaire, surveillance globale des déséquilibres) a certes été adaptée, mais elle a été longue à se mettre en place, chaotique et sans doute insuffisante. C'est finalement la Banque centrale européenne (BCE) qui a joué un rôle déterminant lorsque Mario Draghi a affirmé en juillet 2012 que, « *whatever it takes* », l'intégrité de la zone euro serait préservée, en brandissant un outil monétaire de partage des risques (l'OMT pour opérations monétaires sur titres). Si son action s'est avérée efficace et a prouvé la résilience de la zone euro, les insuffisances de cette dernière sont devenues manifestes.

25

La spéculation des marchés trouvait aussi sa source dans l'absence d'une Union bancaire, renforçant la boucle entre les dettes souveraines et celles du secteur bancaire. Par ailleurs, la crise a révélé les insuffisances du partage du risque privé au sein de la zone euro. La convergence des prix des actifs financiers a créé l'illusion d'une intégration financière réussie². Au déclenchement de la crise, la faiblesse de la diversification de financements restés essentiellement bancaires et de marchés bancaires restés essentiellement nationaux est apparue au grand jour. Cette fragmentation a été source de creusement des divergences réelles et surtout de vulnérabilités aux chocs et de risques pour la stabilité financière, faisant apparaître l'insuffisance de l'articulation entre le marché des capitaux et la monnaie unique.

La monnaie unique a été ébranlée par les difficultés que nous avons traversées, mais elle conserve le soutien et l'attachement de plus de deux tiers des citoyens européens (71 % selon le sondage Eurobaromètre de la Commission européenne). Pour préserver et mettre en valeur ce bien commun, l'Union monétaire doit aujourd'hui être complétée par un renforcement de l'UEM apportant une réponse aux lacunes identifiées ces dernières années.

*AU-DELÀ DE LA GESTION DE CRISE, TROIS ÉTAPES
DE L'UEM POUR SOUTENIR LA CROISSANCE
ET RÉTABLIR LA CONFIANCE*

Une partie du chemin vers le rétablissement de la confiance a déjà été parcourue et l'Europe a fait preuve de sa capacité à augmenter sa résilience. L'année 2012 a, pour cela, été décisive : au-delà de l'action volontariste de la BCE sur le plan monétaire, la signature du traité sur le Mécanisme européen de stabilité a constitué un signal fort sur la capacité des États européens à mettre en place les dispositifs nécessaires à la gestion de crise et au partage des risques. L'Union bancaire, dont l'élaboration a commencé la même année, a vu ses deux premiers piliers, la supervision et la résolution uniques, être mis en place : ils sont aujourd'hui opérationnels. Présenté en 2014, le plan Juncker d'investissement, en faisant usage des compétences de la Banque européenne d'investissement (BEI), a permis de soutenir la reprise économique et le développement de projets innovants dans un contexte budgétaire contraint. Enfin l'Union des marchés de capitaux, initiative décisive pour renforcer la croissance et la stabilité financière, est aujourd'hui un processus mené avec détermination par la Commission européenne, mais manque sans doute d'ambitions.

26

Le rapport des cinq présidents³, publié en juin 2015, souligne que ces projets doivent être consolidés et menés à bien. En ce qui concerne l'Union bancaire, cela se traduit par la nécessité d'adjoindre un filet de sécurité public au Fonds de résolution unique. C'est une priorité pour rendre plus résiliente l'Union bancaire. Le troisième pilier constitué du système européen de garantie des dépôts doit compléter l'édifice, mais il doit être instauré de façon graduelle afin de respecter l'équilibre entre réduction et partage des risques. Il convient cependant, en accord avec les orientations de ce rapport, d'aller encore plus loin et, de manière coordonnée et décidée, d'avancer par la mise en œuvre successive de trois projets concrets permettant de soutenir la croissance et de rétablir la confiance.

Premier projet

Nous l'avons vu, la crise a révélé les limites du partage des risques par le secteur privé ainsi que la fragmentation des marchés financiers au sein de la zone euro. À ce diagnostic s'ajoute celui d'une faiblesse de l'investissement, en dépit de l'impact positif du plan d'investissement pour l'Europe, dont la composante Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS) a été prolongée et renforcée, et vise désormais à engendrer 630 Md€ d'investissements sur six ans. En effet, dans la zone euro, l'excédent du compte courant, qui mesure le surplus

d'épargne par rapport à l'investissement, demeure aujourd'hui supérieur à 3 % du produit intérieur brut (PIB). La mise en place d'une « Union de financement pour l'investissement et l'innovation (UFII) », regroupant les initiatives existantes que sont le plan Juncker d'investissement, l'Union des marchés de capitaux et l'Union bancaire, permettrait d'amplifier l'impact de chacun de ces dispositifs en accroissant leurs synergies. En nous montrant ambitieux sur ces aspects, nous pouvons atteindre trois objectifs capitaux :

- accroître la diversification du financement des entreprises en renforçant leur capacité à se financer par fonds propres, laquelle leur permettra de prendre plus de risques et donc d'innover afin de garantir la place de l'Europe dans les secteurs d'avenir,
- orienter l'épargne européenne vers le long terme,
- améliorer la résilience de la zone euro par le partage privé des risques au-delà des frontières nationales, ce qui renforcera notre capacité à amortir les chocs.

Premièrement, la diversification du financement. Il s'agit de favoriser les nouveaux financements pour l'investissement des entreprises, qui représentent l'une des clés de l'innovation. Cela ne signifie pas que le financement traditionnel via les prêts bancaires n'est plus nécessaire. Néanmoins il convient de répondre aux besoins des entreprises par un éventail de choix plus large. Il devrait y avoir davantage de financement par fonds propres.

Deuxièmement, une Union de financement pour l'investissement et l'innovation devrait avoir comme objectif d'orienter l'épargne européenne vers le long terme. L'aversion au risque des épargnants européens est sans doute plus grande qu'aux États-Unis. Toutefois il faut opérer une distinction entre deux aspirations : sécurité et liquidité. En ce qui concerne la sécurité, à savoir la protection du capital, la vaste majorité des épargnants européens y semblent fortement attachés. La liquidité leur est toutefois moins nécessaire, d'où la possibilité de créer des placements sûrs ayant une maturité plus longue (c'est-à-dire moins liquides).

Enfin une Union de financement pour l'investissement et l'innovation sert à renforcer la résilience de la zone euro. La crise financière a fait la démonstration que le canal du partage des risques via les marchés de capitaux était encore sous-développé dans la zone euro. La réalité de la fragmentation financière et ses conséquences négatives sur l'économie nous permettent de tirer une conclusion évidente : le financement par fonds propres est clairement l'instrument qui permet le mieux d'atténuer les chocs asymétriques dans une Union monétaire. Par exemple, le marché des capitaux américain, qui présente une forte intégration, est capable d'amortir environ 40 % d'un choc économique spécifique à un

État, les bénéfices et les pertes d'une entreprise étant répartis entre les propriétaires sur l'ensemble du territoire américain. Dans la zone euro, cette forme de partage des risques est pratiquement inexistante.

Deuxième projet

Dans un second temps, il est nécessaire de travailler à la mise en place d'une stratégie économique collective pour la zone euro. La coordination par les règles du Pacte de stabilité et de croissance et le Semestre européen, en dépit des améliorations apportées au cours des dernières années, a montré ses limites en aboutissant à une situation qui n'est pas optimale et ne garantit pas la confiance entre les États. Une stratégie collective optimisée devrait associer davantage de réformes dans les États qui en ont besoin, comme la France et l'Italie, à un soutien budgétaire plus marqué dans les pays, tels que l'Allemagne, qui disposent d'une marge de manœuvre dans ce domaine. Une institution de confiance, qui pourrait être un « ministre des Finances de la zone euro », permettrait de préparer et de garantir la mise en œuvre d'une telle stratégie économique collective bénéfique pour tous. Cela suppose un aménagement des traités.

Troisième projet

28

Enfin la création d'une capacité budgétaire propre de la zone euro nous permettrait de disposer d'un outil de stabilisation et de solidarité à même de compléter définitivement notre Union monétaire. Cela ne pourrait se faire qu'à la condition d'avoir préalablement renforcé la confiance – elle peut donc être liée à la participation pleine et entière à la stratégie collective pour la zone euro – et accru la convergence entre nos économies, afin d'éviter qu'elle ne puisse être perçue comme un mécanisme de transferts à sens unique. Un tel dispositif pourrait, dans un premier temps, être mis en place à partir d'outils de stabilisation conjoncturelle tels qu'un mécanisme d'assurance ou de réassurance chômage au niveau de la zone euro ou une capacité d'investissement dans des « biens publics européens » (numérique, transition énergétique, gestion des flux migratoires). Sur le long terme, cette capacité budgétaire pourrait s'accompagner de la capacité à lever des impôts au niveau européen pour financer son action et être en mesure d'émettre une dette commune.

CONCLUSION

Les biens publics communs engendrés par notre UEM, le marché et la monnaie uniques, ont contribué à la paix, à la stabilité et à la prospérité que nous avons connues au cours des dernières décennies. Mais nous devons cependant avoir conscience que le projet européen

fait face aujourd'hui à une défiance rendant délicate la poursuite de l'intégration sur la base de seuls objectifs politiques. Dans le même temps, l'immobilisme n'est pas possible, car l'efficacité et même la pérennité de ce qui a été construit demandent un renforcement de l'intégration.

Pour défendre et conforter ces acquis, nous devons garder à l'esprit que les succès de la construction européenne ont toujours reposé sur sa capacité à produire des bénéfices économiques tangibles pour les citoyens européens. C'est pour cela qu'une approche structurée, par étapes, est indispensable afin que la matérialisation progressive de ces effets permette de rétablir la confiance dans nos institutions. Pour accroître la légitimité de ces dernières et consolider l'ensemble, il sera par ailleurs nécessaire, en temps voulu, de réviser les traités pour reconnaître les avancées en termes de solidarité depuis la crise et asseoir un contrôle démocratique plus fort sur les affaires de la zone euro.

NOTES

1. Préambule du traité de Rome.

2. « L'achèvement du marché unique des capitaux », discours de Benoît Cœuré, série de conférences de l'ICMA sur les marchés de capitaux, Paris, 19 mai 2014, www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140519_1.fr.html.

3. Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi et Martin Schulz.

