

# L'EURO COMME LEVIER DE L'INTÉGRATION EUROPÉENNE

■ **SOFIA FERNANDES**

Chercheuse senior,  
Institut Jacques Delors

■ **EULALIA RUBIO**

Chercheuse senior,  
Institut Jacques Delors

L'Institut Jacques Delors présente la synthèse du débat sur le thème « L'euro comme levier de l'intégration européenne », qui s'est tenu lors de la réunion annuelle de son Comité européen d'orientation, le 9 décembre 2017, à l'Hôtel de l'Industrie (Paris).



Sur la base d'un discours introductif de François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France, les participants ont débattu des principales avancées nécessaires pour parachever l'Union économique et monétaire (UEM).

La discussion a commencé par un court bilan de l'euro (1) et une présentation des arguments qui justifient l'impératif de compléter dès maintenant l'Union économique et monétaire (2). Le débat s'est ensuite centré sur quatre accélérateurs nécessaires pour renforcer l'UEM : un accélérateur macroéconomique (un instrument de prêt pour la stabilisation et un Fonds monétaire européen) (3.1.) ; un accélérateur microéconomique (une Union de financement pour l'investissement et l'innovation) (3.2.) ; un accélérateur budgétaire (un budget pour la zone euro) (3.3.) et un accélérateur institutionnel (un ministre des finances et un parlement pour la zone euro) (3.4). Enfin, la question a été posée de savoir si nous pouvons avoir une Union économique et monétaire (UEM) sans union politique (4).

rappeler le bilan positif de l'euro bien que certaines attentes macroéconomiques qui reposaient sur la monnaie commune ne se soient pas réalisées. On attendait que l'euro entraîne un renforcement du marché unique ; or les exportations en valeur vers l'extérieur de la zone euro sont aujourd'hui plus importantes que les exportations intra-zone euro, selon les données présentées par le gouverneur de la Banque de France. Malgré cela, il a été rappelé, pendant le débat, que l'euro a contribué à faciliter la concurrence entre les entreprises grâce à la comparabilité des prix.

L'euro était également censé engendrer une plus forte convergence entre les pays de la zone euro et renforcer la croissance économique et la création d'emplois. Cette convergence n'a pas eu lieu et la performance de la zone euro en termes de croissance et d'emplois a été moins bonne que celle des États-Unis. À l'évidence, malgré l'union monétaire, les États y participant ont présenté des performances économiques différentes, selon les réformes et les politiques économiques mises en place dans chaque pays.

Ce bilan décevant de « l'union économique » ne remet pas en cause, selon François Villeroy de Galhau, le succès de l'euro, qui est

## 1. Quel bilan de l'Union économique et monétaire ?

François Villeroy de Galhau a commencé par

aujourd'hui une monnaie de confiance des Européens. Cela est dû essentiellement à son impact positif sur la stabilité des prix (l'inflation a été divisée par trois ces 18 dernières années en comparaison aux 18 années avant l'euro) mais aussi à son impact sur la baisse des coûts de financements pour les États, les entreprises et les ménages. Malgré la crise, la confiance des Européens envers la monnaie commune est au plus haut : 73% au niveau de la zone euro (le score le plus élevé enregistré depuis 2004). En Allemagne, ce taux atteint 82%, contre 72% en France. Parmi les pays de la zone euro, c'est en Italie que le soutien à la monnaie commune est le plus faible, même s'il reste majoritaire (58%).

François Villeroy de Galhau a attribué à l'UEM deux autres réussites. D'une part, l'Eurosystème est probablement l'organe européen qui marche le mieux. Il y a une bonne coordination entre les acteurs en termes de décision et exécution. D'autre part, l'euro a entraîné une reconnaissance politique de l'Europe sur la scène internationale extrêmement importante. Quand le président de la Banque centrale européenne (BCE), Mario Draghi, s'exprime au G7 ou au G20, il est écouté avec attention. Grâce à l'euro, l'UE a une capacité d'influence sur la scène économique internationale très forte. Bien que l'objectif de la part de l'euro dans les réserves de change mondiales n'ait pas été atteint, notre devise représente aujourd'hui autour de 20% de ces réserves. L'ensemble des monnaies nationales, avant l'euro, n'en représentait qu'environ 13%. La zone euro et l'UE dans son ensemble sont plus fortes quand elles parlent d'une seule voix. Pour l'illustrer, le gouverneur de la Banque de France a cité l'exemple de l'accord de Bâle III, qu'il n'aurait pas été possible d'obtenir sans une UE qui joue en équipe.

Ce succès de l'union monétaire a été nuancé par certains lors du débat. Il a été souligné que les taux de changes fixes liés à la monnaie commune ont gelé les possibilités de dévaluation monétaire en cas de crise ren-

dant nécessaires des politiques d'austérité et des processus de dévaluation interne. En réponse, il a été rappelé que cette difficulté aurait été surmontée si un mécanisme de stabilisation macroéconomique commun avait été mis en place dès la création de l'UEM, comme il en existe dans les autres zones monétaires communes. Cet instrument fait toujours défaut dans l'architecture actuelle de l'UEM.

À cet égard, François Villeroy de Galhau a conclu son introduction en soulignant que depuis Maastricht, il y a 25 ans, nous avons réussi à construire une union monétaire. Mais nous n'avons pas atteint nos objectifs en ce qui concerne l'union économique. Il a été rappelé au cours du débat que Jacques Delors avait, avant Maastricht, mis sur la table des négociations une véritable UEM. Mais les décideurs n'ont pas repris la dimension économique telle qu'elle avait été proposée par la Commission. Afin d'éviter de faire peser une charge trop importante sur la politique monétaire, l'UEM doit marcher sur ses deux jambes et non sur une seule. Il est désormais urgent d'avancer sur l'union économique.

## 2 . Pourquoi et quand compléter l'UEM ?

L'impératif de compléter l'UEM repose, pour François Villeroy de Galhau, sur deux grands objectifs : la stabilité et la croissance. D'une part, il est nécessaire de limiter le risque d'une prochaine crise qui trouverait la zone euro démunie. Il faut compléter l'architecture de la zone euro pour garantir sa stabilité. D'autre part, il faut combler le retard passé par rapport aux États-Unis en termes de croissance et traiter enfin la maladie mortelle du chômage de masse en Europe.

François Villeroy de Galhau a insisté sur la période d'opportunité historique unique que nous vivons pour compléter l'UEM. Un avis soutenu par de nombreux autres participants à ce débat : « C'est lorsque le soleil brille qu'il faut réparer le toit ».

Avant tout, le contexte économique est actuellement favorable à une avancée, puisque la croissance de la zone euro, de 2,2 % en 2017, devrait être la plus élevée depuis dix ans et être aussi forte qu'aux États-Unis. De plus, bien que le chômage reste à un niveau trop élevé, la zone euro a créé depuis 2013 environ 7 millions d'emplois.

Ensuite, le cycle démocratique est également favorable : il y a un nouveau gouvernement en France et bientôt, nous l'espérons, aussi en Allemagne et en Italie. Nous pouvons espérer avoir trois années de tranquillité démocratique qui devraient inciter à la mise en place des réformes nécessaires. Il serait néanmoins une erreur de croire que nous avons du temps devant nous. Pour bon nombre de participants à ce débat, la fenêtre d'opportunité qui s'offre aux dirigeants européens ne durera que quelques mois, entre l'entrée en fonction du nouveau gouvernement allemand et les prochaines élections pour le Parlement européen, au printemps 2019.

Enfin, le vote du Brexit et l'élection de Donald Trump aux États-Unis ont apporté des stimuli externes, démontrant l'importance d'insuffler une vie nouvelle à l'intégration européenne afin que les Européens prennent leur destin entre leurs mains, comme la chancelière Merkel l'a dit à juste titre à Munich au printemps dernier au retour d'un G7.

L'achèvement de l'UEM, souhaité par les dirigeants européens dans la Déclaration de Rome du 25 mars 2017, est donc maintenant ou jamais. L'euro reste la matrice de l'approfondissement de l'UE. Dès lors que la zone euro est un club ouvert, les huit pays en dehors de la zone monétaire commune ne doivent pas bloquer les avancées vers un approfondissement de l'UEM.

La feuille de route pour l'approfondissement de l'UEM, présentée par la Commission le 6 décembre dernier, est la reconnaissance de la nécessité de saisir la fenêtre d'opportunité qui s'offre aux dirigeants européens. Néanmoins,

plusieurs participants ont souligné que les propositions de la Commission ne sont pas suffisamment ambitieuses, notamment en ce qui concerne la proposition d'un « Fonds monétaire européen » (FME).

### 3 . Comment réformer l'UEM ?

Selon le gouverneur de la Banque de France, le débat sur la réforme de l'UEM risque de retomber vite sur deux vieilles divisions : les « règles allemandes » contre les « dépenses françaises », et la « méthode communautaire » contre la « méthode intergouvernementale ». À son avis, il faut dépasser ces vieilles querelles et réfléchir à ce qu'on peut faire, concrètement, pour avancer vers l'Union économique.

Les réformes nationales constituent une condition préalable à tout renforcement de l'Union économique mais cette dernière nécessite quatre accélérateurs :

- Un **accélérateur macroéconomique**, qui consisterait en une stratégie économique collective partagée par l'ensemble des États membres de la zone euro et le renforcement des instruments pour faire face à des crises financières ;
- Un **accélérateur microéconomique**, sous la forme d'une Union de financement pour l'investissement et l'innovation, qui irait plus loin que l'Union bancaire et l'Union des marchés de capitaux ;
- Un **accélérateur budgétaire**, qui s'appuierait sur un budget de la zone euro ;
- Un **accélérateur institutionnel**, qui serait plutôt un « facilitateur » des trois premiers et qui comprendrait la création d'un ministre des finances et d'un parlement pour la zone euro.

Les trois accélérateurs économiques contribueraient aux fonctions de la politique économique définies par Musgrave : allocation, stabilisation et distribution. La fonction d'allocation serait garantie par l'accélérateur micro mais également par l'accélérateur budgétaire,

par le biais du financement des biens communs en Europe. La fonction de stabilisation serait assurée principalement par l'accélérateur macro mais également par l'accélérateur micro, grâce à l'amélioration du partage du risque privé et par l'accélérateur budgétaire. Enfin, la fonction de distribution serait éventuellement garantie par l'accélérateur budgétaire. Or, cette dernière fonction n'est pas essentielle et requerrait en tout cas un accord politique.

François Villeroy de Galhau propose de concentrer les efforts d'abord sur les deux premiers accélérateurs (micro et macro), dont la plupart des mesures peuvent être adoptées à traité constant, et laisser pour plus tard les deux derniers accélérateurs (budgétaire et institutionnel).

### **3.1 ■ L'accélérateur macroéconomique : un instrument de prêt pour la stabilisation et un Fonds monétaire européen**

L'accélérateur macro consisterait à mettre en place une stratégie économique collective fondée sur un accord « réformes/relance » : réformes dans les pays où elles sont nécessaires (comme la France ou l'Italie) et relance dans les pays disposant d'une marge de manœuvre à cet égard (comme l'Allemagne ou les Pays-Bas).

Au-delà de cet accord, François Villeroy de Galhau propose la création d'un mécanisme de stabilité supplémentaire. Il s'agirait d'un instrument de prêt pour soutenir les États membres de la zone euro confrontés à un choc temporaire (comme la Finlande dans les années 2000). L'accès à cet instrument devrait être rapide et simple, sur la base de conditions minimales (telles que le respect du Pacte de stabilité et de croissance et la conduite de politiques conformes à la stratégie économique collective de la zone euro), et ne pas être subordonné à la mise en œuvre d'un programme d'ajustement.

Le gouverneur de la Banque de France se montre aussi favorable à la création d'un FME. Toutefois, il alerte sur le risque de créer une

coquille vide. Ce Fonds, souligne-t-il, n'aurait de sens que si son rayon d'action et sa gouvernance dépassaient ceux du Mécanisme européen de stabilité (MES) en vigueur. Il devrait avoir plus de prérogatives que l'actuel MES et ne pas être paralysé dans son action par le droit de veto. Selon lui, il serait aussi souhaitable d'ancrer cette institution dans le cadre du droit de l'Union et, dans ce cadre seulement, de lui confier la tâche de contrôler le respect des règles budgétaires communes.

L'échange avec la salle a donné lieu à un débat sur la question de la convergence et le rôle des réformes structurelles dans l'approfondissement de l'Union économique. Plusieurs intervenants ont rappelé la difficulté de mettre en place des réformes dans les économies du sud et la « fatigue des réformes », dont ces pays souffrent après plusieurs années d'ajustement. La possibilité de soutenir les pays mettant en place des réformes, éventuellement grâce à un budget de la zone euro, a également été mentionné. Il a aussi été rappelé que l'amélioration de la compétitivité ne dépend pas toujours de l'adoption de réformes structurelles. Ainsi, il semblerait judicieux que l'UE aide les économies de la zone euro à maintenir leurs dépenses en éducation et recherche pendant les crises pour ne pas avoir des pertes de compétitivité. Enfin, certains intervenants ont soutenu que les réformes recommandées par la Commission n'obtiennent pas toujours les résultats souhaités, notamment en matière de lutte contre le chômage, pauvreté et investissements sociaux. D'autres ont rétorqué que « réforme structurelle » n'est pas synonyme d'austérité budgétaire et que certaines réformes (comme la réforme de la formation professionnelle en France) peuvent avoir un impact très positif sur la cohésion sociale.

### **3.2 ■ L'accélérateur microéconomique : une Union de financement pour l'investissement et l'innovation**

Concernant l'accélérateur micro, François

Villeroy de Galhau tient à rappeler que la zone euro connaît un excédent d'épargne par rapport à l'investissement de 350 milliards d'euros environ par an, soit plus de 3 % du PIB. Il y a notamment un écart important entre la zone euro et les États-Unis en matière de financement par fonds propres, qui sont la clé d'une économie de l'innovation. Le ratio fonds propres/PIB des PME en zone euro est de 73%, alors qu'il est de 123% outre-Atlantique. Selon le gouverneur de la Banque de France, cet écart est inquiétant et trop peu cité, ce qui explique en partie le retard dont pâtit l'UE en matière d'innovation.

Afin de mieux orienter l'épargne vers l'investissement productif, il propose la création d'une « Union de financement pour l'investissement et l'innovation ». Grâce à une gouvernance unifiée, cette Union permettrait de renforcer les synergies entre les initiatives déjà existantes (le plan d'investissement Juncker, l'Union des marchés de capitaux, l'Union bancaire). Mais il faudrait aussi de nouvelles initiatives pour faire des progrès dans quatre domaines clés:

- inciter les investissements transfrontalières par le biais de réformes des règles comptables, de la fiscalité et des lois de faillite ;
- développer à l'échelle européenne des produits d'épargne de long terme et des véhicules d'investissement, tels que des fonds de capital-risque européens ;
- achever l'Union bancaire ;
- contrôler les activités financières et les risques dont l'importance est vitale pour la zone euro, comme les contreparties centrales super-systémiques.

Les propositions concernant l'accélérateur micro ont suscité un vif intérêt. Pendant les échanges avec la salle, il a été rappelé l'équilibre délicat qu'il faut toujours maintenir entre « partage du risque » et « réduction du risque » pour faire des progrès vers l'achèvement de l'Union bancaire. Concernant ce dernier point, François Villeroy de Galhau a

rappelé l'importance de résoudre le problème des créances douteuses pour réduire le risque bancaire et finaliser le pilier « résolution » de l'Union bancaire, en renforçant le Fonds de Résolution Unique (FRU) et la mise en place d'un filet de sécurité commun. Par contre, il s'est montré plus sceptique sur le besoin et l'opportunité de créer une garantie commune de dépôts bancaires.

Enfin, le gouverneur de la Banque de France a aussi insisté sur le besoin de faciliter les consolidations transfrontalières des banques. Selon lui, l'émergence de grandes banques pan-européennes favoriserait la distribution du risque dans l'ensemble de la zone euro et permettrait d'orienter plus efficacement l'épargne vers l'investissement productif. A cet égard, la zone euro est en retard : aux États-Unis, les cinq premières banques détiennent plus de 40 % des parts de marché, contre 20% environ pour les cinq premières banques dans la zone euro.

### **3.3 ■ L'accélérateur budgétaire : un budget pour la zone euro**

Selon François Villeroy de Galhau l'accélérateur budgétaire est le plus délicat, car il risque de réveiller le « démon » de l'union des transferts. Sa mise en place nécessitera donc une pédagogie colossale et devrait venir après les deux autres accélérateurs décrits plus haut.

Dans les discussions actuelles sur la zone euro, il existe des visions très contrastées sur ce que devrait être un « budget de la zone euro ». Le gouverneur de la Banque de France ne s'est pas prononcé sur le volume, la structure et la composition d'un éventuel budget commun mais il a insisté sur le besoin d'avoir un tel budget à la fois pour amortir l'effet des crises (fonction stabilisation) et garantir le financement des biens communs en Europe (fonction allocation). Il s'est montré favorable à la mise en place de ce nouveau budget hors du budget de l'UE plutôt que de l'insérer comme programme ou ligne budgétaire dans le budget des 27, comme le souhaite la Commission.

Dans l'échange avec la salle, plusieurs intervenants ont mentionné l'importance de connecter ces réflexions sur le budget de la zone euro avec le débat en cours sur le prochain Cadre Financier Pluriannuel (CFP). La négociation du CFP débutera au printemps 2018 et ce sera un débat à haut risque compte tenu du « trou » que le Brexit laissera dans les finances publiques européennes.

Il y a aussi eu une discussion sur le célèbre tabou allemand de « l'union de transferts ». Pour certains intervenants, il faudrait déminer ce tabou en rappelant que l'Union est déjà une union de transferts. L'objectif ne devrait donc pas être d'éviter tout transfert mais de réfléchir à la meilleure manière de les organiser.

Enfin, certains intervenants ont rappelé l'importance de réfléchir à la manière de financer ce nouveau budget. La création d'un budget de la zone euro pourrait s'avérer une opportunité pour avancer vers une fiscalité commune dans des domaines cohérents avec les priorités de l'UE, tels que la transition énergétique (avec une taxe carbone européenne) ou la création d'un marché unique numérique et la lutte contre la concurrence fiscale (avec une taxe européenne sur les grandes multinationales du secteur numérique, les GAFA (Google, Amazon, Facebook, Apple...)).

### **3.4 ■ L'accélérateur institutionnel : un ministre des finances et un parlement pour la zone euro**

Selon François Villeroy de Galhau, les trois accélérateurs économiques ne peuvent pas fonctionner efficacement s'ils ne sont pas accompagnés d'une structure de gouvernance propre, comprenant un ministre des finances et un parlement. Il faut notamment que les décisions sur l'UEM soient soumises à un vrai contrôle parlementaire, qui doit intégrer d'une manière ou d'une autre les parlements nationaux. Cette idée a été soutenue par de nombreux participants. Il a été ajouté qu'il est également nécessaire de faire des progrès dans le contrôle des parlements nationaux

sur leur gouvernement.

Dans les échanges avec la salle, plusieurs intervenants ont exprimé leur scepticisme sur la proposition de la Commission de créer un ministre des finances européen. Pour certains, les changements politico-institutionnels ne sont pas les plus urgents à faire, et devraient venir après et non pas avant des grandes décisions concernant l'approfondissement de l'Union économique. Pour d'autres, la création d'un tel ministre sans le doter de vrais pouvoirs est une mesure de façade, qui risque de générer de fausses attentes.

## **4 ■ L'UEM est-elle concevable sans union politique ?**

Savoir si la monnaie commune est concevable sans État est une question qui se pose depuis la conception de l'UEM. Déjà à Maastricht, beaucoup de sceptiques (surtout de l'autre côté de l'Atlantique) défendaient qu'une monnaie sans État ne fonctionnerait pas. Pour François Villeroy de Galhau, il est possible d'avoir une monnaie commune sans aller jusqu'à des « États-Unis d'Europe », à condition que l'environnement européen soit renforcé.

Pour cela, il est avant tout nécessaire d'avoir, au niveau européen, des projets visibles pour les citoyens avec des réalisations tangibles. Il faut peut-être faire moins de choses, mais avec des moyens conséquents et en allant jusqu'au bout des initiatives, pour qu'elles apportent des résultats visibles aux yeux des citoyens. Selon le gouverneur de la Banque de France, cela peut inclure des projets dans le domaine de la défense, de la lutte contre le changement climatique ou encore, dans un contexte où certains pays ont trop de jeunes au chômage et d'autres ont des opportunités à leur offrir, une initiative ambitieuse de mobilité des apprentis, un Erasmus Pro, tel qu'il a été proposé par l'Institut Jacques Delors en 2015.

En complément de ces projets, l'environnement européen doit aussi être renforcé

par des éléments d'identité. 19 pays de l'UE partagent actuellement la même monnaie, 27 partagent un marché unique et tous partagent aussi un « modèle social européen », dont on parle trop peu. Bien qu'il y ait des différences entre les modèles sociaux nationaux, il existe bien un « modèle social européen » qui se traduit par des services publics élevés, notamment dans le domaine de l'éducation et de la santé, des niveaux d'inégalités qui sont plus faibles qu'ailleurs dans le monde (selon l'indice de Gini) ou encore une forte intensité du dialogue social. Il a été rappelé, au cours du débat, que les États membres de l'UE doivent partager l'ambition

de non seulement préserver ce « modèle social européen », auquel les citoyens sont attachés, mais aussi de le moderniser compte tenu des défis auxquels il fait face, tels que la mondialisation, le vieillissement de la population ou encore la transition numérique. Le socle européen des droits sociaux, adopté au sommet social de Göteborg le mois précédent, est un instrument qu'il faut maintenant déployer. Il est nécessaire d'établir, parmi les 20 principes prévus dans le socle, des priorités d'action, pour ensuite les concrétiser par la voix législative, par la coordination et/ou par des financements européens.

## SUR LES MÊMES THÈMES

---

- Sofia Fernandes, « [Göteborg et le socle européen des droits sociaux : vers un «triple A social» ?](#) », Tribune, Institut Jacques Delors, novembre 2017
- Katharina Gnath, « [Economic government: What kind of coordination for the Eurozone?](#) », Europa Briefing, Jacques Delors Institut - Berlin, novembre 2017
- Jörg Haas et Robin Huguenot-Noël, « [Are the spending priorities of euro-area countries converging?](#) », Policy paper, Jacques Delors Institut - Berlin, juin 2017
- Enrico Letta, Henrik Enderlein et Aart De Geus, « [Seizing the moment for euro area reform](#) », Policy paper, Institut Jacques Delors, mai 2017
- Mário Centeno, « [A euro for growth and convergence](#) », Tribune, Institut Jacques Delors, mars 2017
- Jacques Delors, Jörg Asmussen, Laurence Boone, Aart De Geus, Henrik Enderlein, Pascal Lamy, Enrico Letta, Philippe Maystadt, Maria João Rodrigues, Gertrude Tumpel-Gugerell et António Vitorino, « [Repair and prepare : l'euro et la croissance après le Brexit](#) », Rapport, Institut Jacques Delors, septembre 2016
- Frank Vandenbroucke, « [Des stabilisateurs automatiques pour la zone euro et le modèle social européen](#) », Tribune, Institut Jacques Delors, septembre 2016

Directeur de la publication : Sébastien Maillard ■ La reproduction en totalité ou par extraits de cette contribution est autorisée à la double condition de ne pas en dénaturer le sens et d'en mentionner la source ■ Les opinions exprimées n'engagent que la responsabilité de leur(s) auteur(s) ■ L'Institut Jacques Delors ne saurait être rendu responsable de l'utilisation par un tiers de cette contribution ■ Version originale ■ © Institut Jacques Delors