

Repair and Prepare

L'euro et la croissance après le Brexit





Repair and Prepare

L'euro et la croissance après le Brexit

Veillez citer :

Henrik Enderlein, Enrico Letta, Jörg Asmussen, Laurence Boone, Aart De Geus, Pascal Lamy, Philippe Maystadt, Maria João Rodrigues, Gertrude Tumpel-Gugerell et António Vitorino (2016). *Repair and Prepare : L'euro et la croissance après le Brexit*, Gütersloh, Berlin, Paris : Bertelsmann Stiftung, Jacques Delors Institut – Berlin et l'Institut Jacques Delors à Paris.

ou

Henrik Enderlein, Enrico Letta et alii (2016). *Repair and Prepare : L'euro et la croissance après le Brexit*, Gütersloh, Berlin, Paris : Bertelsmann Stiftung, Jacques Delors Institut – Berlin et l'Institut Jacques Delors à Paris.

Ce rapport fut soutenu par le projet « Repair and Prepare: Strengthen the euro » de la Bertelsmann Stiftung et du Jacques Delors Institut – Berlin.

Repair and Prepare ||||| Strengthen the euro

Groupe de recherche et support

Anna auf dem Brinke (rapporteur), Chercheur,
Jacques Delors Institut – Berlin

Sabine Feige, Assistante de projet, programme
« Future d'Europe », Bertelsmann Stiftung

Sofia Fernandes, Chercheur senior, Institut Jacques
Delors à Paris

Joachim Fritz-Vannahme, Directeur, programme
« Future d'Europe », Bertelsmann Stiftung

Katharina Gnath (rapporteur), Chercheur senior, programme
« Future d'Europe », Bertelsmann Stiftung

Jörg Haas (rapporteur), Chercheur, Jacques Delors
Institut – Berlin

Heidi Marleen Kuhlmann, Manageur de projet en
politiques européennes et communication, Jacques Delors
Institut – Berlin

Eulalia Rubio, Chercheur senior, Institut Jacques Delors à Paris

Philipp Ständer (rapporteur), Chercheur, Jacques Delors
Institut – Berlin

Groupe de travail

Coordinateurs

Henrik Enderlein, Directeur du Jacques Delors Institut – Berlin; Vice-Recteur et Professeur en économie politique, Hertie School of Governance

Enrico Letta, Président de l'Institut Jacques Delors à Paris; Doyen de la Paris School of International Affairs

Membres

Jörg Asmussen, Directeur général, Lazard; ancien secrétaire d'État au ministère fédéral des Finances et au ministère fédéral du Travail et des Affaires sociales; ancien membre du directorat de la Banque centrale européenne

Laurence Boone, Chef économiste, AXA

Aart De Geus, Directeur général de la Bertelsmann Stiftung

Pascal Lamy, Président emeritus de l'Institut Jacques Delors à Paris; ancien Directeur général de l'Organisation mondiale du commerce (OMC)

Philippe Maystadt, Président du Centre international de formation européenne (CIFE); Président honoraire de la Banque européenne d'investissement (BEI); ancien Vice-premier ministre et Ministre des Finances de Belgique

Maria João Rodrigues, Membre du Parlement européen, Vice-Présidente du groupe S&D, responsable de la politique économique et sociale

Gertrude Tumpel-Gugerell, Consultante emerita, Austrian Institute of Economic Research (WIFO); ancien Membre du directoire de la Banque centrale européenne

António Vitorino, Avocat; ancien Président de l'Institut Jacques Delors à Paris; ancien Commissaire européen à la justice et aux affaires intérieures

Chaque membre du groupe a participé au groupe à titre personnel. Les opinions exprimées dans ce rapport ne reflètent donc pas nécessairement celles des institutions auxquelles les membres du groupe sont affiliés. Ce texte est une traduction de la version anglaise autorisée par les auteurs.

Table des matières

9	Préface	32	E. Deuxième pilier : réformes et investissement pour la croissance
10	Résumé	32	Réformes structurelles : trouver la bonne orientation
12	A. L'Europe n'est pas préparée à affronter une nouvelle crise	35	Lancement d'une stratégie d'investissement globale à trois niveaux
12	Prisonnière d'un cercle vicieux	35	Premier niveau : Meilleure réglementation pour promouvoir les investissements transfrontières
13	Faiblesses politiques et économiques	36	Deuxième niveau : Mobiliser l'investissement privé par des fonds publics
14	L'euro est vulnérable	37	Troisième niveau : Stimuler l'investissement public
15	Échapper au dilemme	39	L'Europe doit renouer avec la croissance aujourd'hui
18	B. Pourquoi la protection de l'euro devrait être une priorité ?	40	F. Troisième pilier : Partage des risques et partage de souveraineté
18	Une union monétaire encore incomplète	41	Un fonds monétaire européen
21	La BCE doit être soutenue par d'autres acteurs	41	Meilleure prévention de la crise
23	C. Trois piliers	43	Instruments de maintien de la convergence
26	D. Premier pilier : Une trousse de secours pour la zone euro	44	G. Conclusion
26	Améliorer le mécanisme européen de stabilité (MES+)	46	Mentions légales
28	Renforcement de l'Union bancaire		
29	Convergence : améliorer la coordination de la politique budgétaire et économique		

Préface

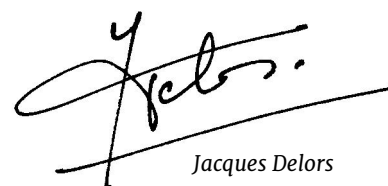
Que l'Union économique et monétaire ait été gravement secouée par la crise qui déferla en 2008, m'a inquiété mais ne m'a pas surpris. Je savais que c'était une union fort monétaire et fort peu économique qui avait vu le jour avec le traité de Maastricht. En effet, du rapport en 1989 du Comité que j'eus la charge de présider pour préfigurer l'Euro, les gouvernements de l'époque acceptèrent certaines recommandations, celles qui étaient politiquement les plus aisées, et pas d'autres, plus difficiles, qui visaient à organiser davantage de coopération et de coordination entre nos économies. Avec deux jambes inégales, il n'était pas étonnant que l'UEM soit boiteuse.

Boiter en marchant, soit. En courant, on manque de tomber. Et c'est ce qui arriva. Une fois la chute évitée avec le concours pour le moins actif de la Banque Centrale Européenne, le rééquilibrage des deux jambes de l'Union économique et monétaire, l'expérience l'a désormais montré, est donc la voie à suivre. Dans la hâte, et un certain désordre, comme ce fut le cas durant les années récentes. Dans une période moins agitée (encore que...) comme actuellement, en prenant le temps des adaptations nécessaires. En tout cas avant que la prochaine crise ne remette l'édifice de l'Euro à l'épreuve.

Tel est le sens des recommandations que l'on trouvera dans ce rapport. Beaucoup d'entre elles sont sur la table depuis un moment, comme on le verra. Mais elles sont ici organisées, priorisées, séquencées en tenant compte des difficultés techniques, et aussi politiques de manière à constituer un ensemble réalisable et cohérent. Rééquilibrer, réparer, consolider, protéger l'acquis de l'Euro (même s'il demeurera un hybride aux yeux des puristes de la « zone monétaire optimale ») pour le faire prospérer de nouveau au service de la croissance et de l'emploi comme ce fut le cas

dans les années 1990. Retrouver un chemin de convergence fait d'un mélange complexe mais typiquement européen de discipline et de solidarité, de stabilité, et aussi d'investissements dans l'avenir, publics et privés.

Le faire pragmatiquement, progressivement, par étapes, en commençant par le moins difficile, comme ce fut le cas de toutes les avancées majeures de l'Union depuis soixante ans. Avec un horizon mobilisateur : celui de retrouver dans les opinions un soutien fortement majoritaire en faveur de l'intégration européenne. En étant capables de démontrer à nouveau qu'en matière économique et sociale comme ailleurs, nous faisons mieux ensemble que séparément. Que davantage de croissance et d'emplois, c'est possible. Comme les auteurs de ce qui va suivre, je crois que moment est venu de tirer la leçon des succès et des échecs de l'Union économique et monétaire et qu'il faut s'atteler méthodiquement à cette tâche avant qu'il ne soit trop tard. En restant humbles devant les faits. En acceptant de remettre en cause quelques tabous. Pour tracer les voies d'une Europe capable de faire mieux, d'améliorer sa performance économique et sociale, répondant ainsi aux attentes de nos peuples désenchantés.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'J. Delors', with a horizontal line underneath it.

Jacques Delors

Résumé

Le projet d'intégration européen connaît actuellement l'une des périodes les plus difficiles de son histoire longue de 60 ans. Le vote du Brexit crée d'importantes incertitudes politiques et économiques. La croissance est toujours faible à travers le continent. Le leadership politique en Europe est affaibli par la montée des partis populistes et non traditionnels.

Dans ce contexte, certains souhaitent davantage d'intégration, d'autres moins d'intégration et d'autres encore un type différent d'intégration. Notre ambition est de nature différente : nous souhaitons que la monnaie unique réussisse et ramène la croissance dans la zone euro. De solides performances économiques constituent un élément clé de la solidité politique. C'est pourquoi nous souhaitons que l'Union économique et monétaire (UEM) de l'Europe fonctionne mieux. Aujourd'hui, l'euro est toujours vulnérable et les incertitudes autour de l'UEM sont à la source de certaines des principales faiblesses économiques et sociales de l'Europe.

L'Europe sera frappée par une prochaine crise économique. Nous ignorons si elle surviendra dans six semaines, six mois ou six ans. Toutefois, nous craignons que l'UEM soit mal préparée à une telle crise. Trop peu des faiblesses structurelles ayant déclenché la dernière crise de la zone euro ont été traitées. C'est la Banque centrale européenne (BCE) qui a finalement ramené la stabilité dans la zone euro. Elle a gagné du temps pour permettre aux gouvernements de la zone euro de renforcer l'UEM, d'investir et de réformer leurs économies nationales. Nous estimons que ce temps n'a pas été utilisé efficacement. Quant au Brexit, il pourrait bien avoir aggravé encore la vulnérabilité politique.

L'Europe fait un pari très risqué en espérant que la prochaine crise pourra de nouveau être résolue par des mesures de stabilisation de dernière minute et en s'appuyant sur une réponse puissante de la BCE. Les critiques actuelles de la BCE et les discussions concernant les limites de son mandat semblent restreindre la possibilité d'une nouvelle intervention forte de la BCE. C'est pourquoi les gouvernements européens devraient intervenir aujourd'hui et créer une UEM plus forte.

Nous proposons une stratégie qui rassemble les propositions les plus convaincantes de la discussion en cours sur l'UEM et les traduit en un plan de réforme complet, fondé sur trois piliers.

Le premier pilier est une trousse de secours. Nous ignorons quand frappera la prochaine crise mais il est bien plus rationnel et moins coûteux de mettre en place une capacité de réponse aux crises aujourd'hui que de le faire une fois que la crise sera là. Parmi les solutions essentielles à mettre en œuvre immédiatement figurent un renforcement du mécanisme européen de stabilité (MES), un renforcement accru de l'Union bancaire et une amélioration de la coordination des politiques économiques avec un meilleur contrôle démocratique. Cette trousse de secours ne requiert pas de modifications aux traités de l'UE.

Deuxièmement, l'UEM a besoin de plus de convergence et de croissance : pour rendre cela possible, nous proposons de combiner un programme ciblé de réformes structurelles avec une initiative globale d'investissement. La deuxième étape propose un accord global combinant des ajustements

aux niveaux nationaux et une relance économique. Il met fortement l'accent sur ce que les États membres peuvent faire, plutôt que sur le transfert de compétences des États membres vers la zone euro.

Troisièmement, nous considérons qu'à long terme, une véritable union économique et monétaire doit encore être créée. Elle devra se fonder sur un important partage des risques et un partage de la souveraineté, avec un cadre cohérent et légitime de gouvernance économique supranationale. Ce troisième pilier implique la transformation du MES en un fonds monétaire européen à part entière et un renforcement significatif du contrôle parlementaire afin d'accroître la légitimité européenne. La troisième étape de notre proposition est le moment fédéral, lorsqu'il ne s'agit plus de lutter contre la crise mais de mettre en place un cadre solide à long terme, conçu pour garantir la stabilité économique et la responsabilité démocratique à tous les citoyens de l'UE.

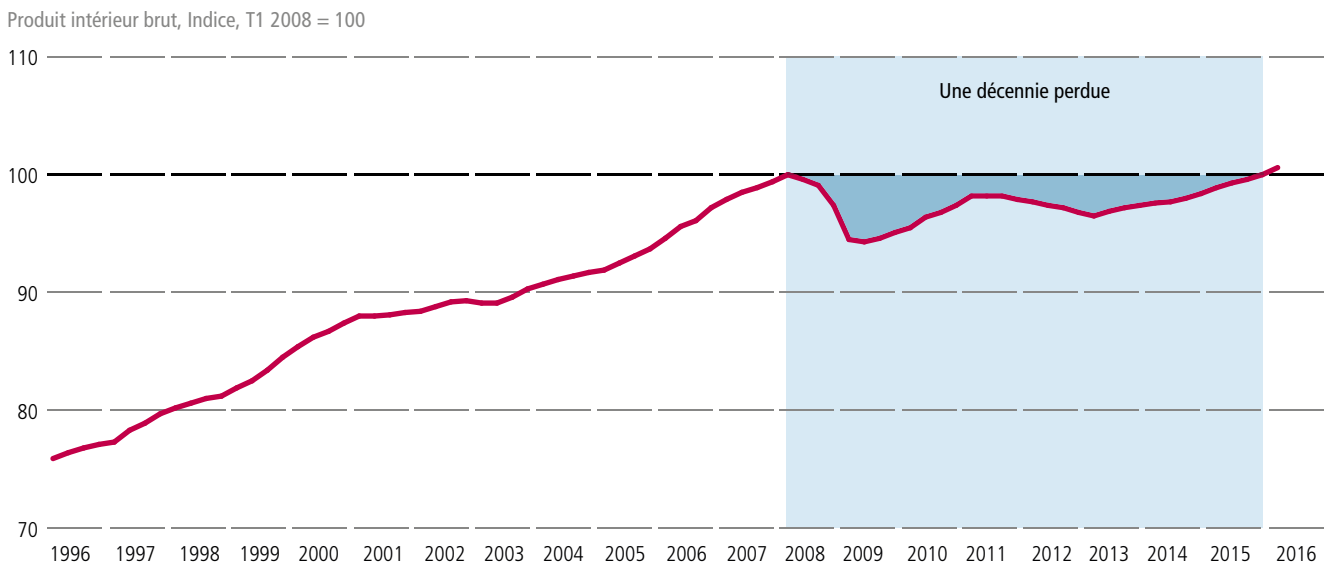
Il s'agit d'une période difficile pour proposer de nouvelles étapes dans l'approfondissement de l'Union économique et monétaire européenne. En effet, nombreux sont ceux qui défendent qu'une poursuite de l'intégration est précisément ce dont l'Europe n'a nul besoin en ce moment précis. Cependant, cette logique n'est pas convaincante. Une approche attentiste pourrait sembler commode actuellement mais s'avérerait coûteuse à long terme. Si nous souhaitons que la monnaie commune assure la stabilité, la croissance économique et la solidité politique, nous devons nous préparer et réformer la zone euro dès maintenant.

A. L'Europe n'est pas préparée à affronter une nouvelle crise

Prisonnière d'un cercle vicieux

1. À l'approche de son 60e anniversaire, le projet européen manque de dynamisme. La décision des Britanniques de quitter l'Union européenne (UE) est certainement le plus grand défi politique en Europe aujourd'hui. Le Brexit ouvre une nouvelle ère dans l'histoire de l'intégration européenne et donnera lieu à une discussion naturelle mais difficile quant aux fondements mêmes du projet de l'Union européenne. Une grande part de capital politique et d'énergie se concentrera sur les implications du Brexit. Quant au débat sur le Brexit, il est lui-même complexe et susceptible de durer des années. Le résultat final est incertain. En outre, des phénomènes aussi différents que la crise de la zone euro, avec ses conséquences sociales dévastatrices, l'arrivée de plusieurs millions de réfugiés et les préoccupations relatives à la sécurité intérieure et extérieure ont créé des défis sans précédent pour le projet d'intégration.
2. Certains souhaitent répondre à ces défis par plus d'intégration. D'autres privilégient moins d'intégration. Et ensuite il y a ceux qui souhaitent un type différent d'intégration. L'Europe ne dispose pas, aujourd'hui, d'une stratégie cohérente. Elle ne *patauge* même pas, comme souvent lors des crises passées, lorsque des solutions ponctuelles prenaient la place d'une grande stratégie mais contribuaient néanmoins à une intégration accrue. Aujourd'hui, l'Union européenne est prisonnière du cercle vicieux de l'euro-scepticisme et de performances économiques bien ternes.
3. Un appel à une réforme de l'Union économique et monétaire (UEM) dans ce contexte semblera exagérément ambitieux à bon nombre. « Ce n'est pas le bon moment », diront-ils, et « Concentrons-nous sur d'autres domaines ». Nous estimons que cette appréciation est dangereuse. La réforme de l'euro peut ne pas être populaire. Elle est pourtant essentielle et urgente : un jour, l'Europe sera de nouveau frappée par une nouvelle crise économique. Nous ignorons si elle surviendra dans six semaines, six mois ou six ans. Mais, dans sa structure actuelle, il est peu probable que l'euro survive à la prochaine crise. Qui plus est, l'Europe ne crée toujours pas une croissance suffisante pour ses citoyens.¹ Les conséquences économiques, sociales et politiques de cette incapacité sont bien connues. Enfin, dans le contexte actuel, un des domaines dans lequel l'UE cherche à approfondir son intégration est celui de la défense et la sécurité commune. Cet objectif a toute sa raison d'être. Mais une zone euro stable et résistante aux crises est clairement l'une des conditions nécessaires pour assurer la sécurité collective à long-terme en Europe.
4. C'est pourquoi il nous faut agir maintenant. Le plan présenté ici n'exige pas de super État européen ou une union de transfert. Il expose une solution pragmatique minimale conçue pour protéger l'euro. Car, si l'euro échoue, c'est tout le projet d'intégration européenne qui sera en danger. Nous ne pouvons prendre ce risque.

¹ Dans ce rapport, l'emploi du masculin pour désigner des personnes n'a d'autres fins que celle d'alléger le texte.

Figure 1 Une décennie perdue : Ce n'est qu'en 2015 que la croissance de la zone euro a retrouvé son niveau de 2008

Source : Eurostat, calcul des auteurs.

Encadré 1 La faiblesse économique de l'Europe en chiffres

- Le produit intérieur brut (PIB) dans la zone euro vient seulement d'atteindre son niveau de 2008. Un fossé existe toujours dans les principaux pays en crise.
- La croissance moyenne de la zone euro au cours des cinq dernières années n'a été que de 0,6 %, contre 2,0 % aux États-Unis.
- L'investissement dans la zone euro en 2015 a été aussi faible que pendant la récession mondiale de 2009, tandis qu'aux États-Unis, l'investissement a augmenté de 19 % au cours de la même période.
- Cinq États membres de la zone euro affichent encore un taux de chômage des jeunes supérieur à 30 %.
- Le marché unique européen présente des insuffisances, notamment en ce qui concerne les services. Il en va de même pour la numérisation. L'Europe demeure un importateur net de services numériques provenant des États-Unis.

Faiblesses politiques et économiques

5. L'Europe semble politiquement vulnérable. La politique, dans de nombreux pays européens, connaît un état de mutation rapide. Les partis traditionnels sont sous pression. Les partis eurosceptiques et anti-européens progressent. La crise économique, l'afflux de réfugiés et la menace du terrorisme ont sapé la confiance et le soutien à un continent sans frontières dans des États membres clés tels que l'Allemagne et la France. Dans l'ensemble de l'UE, des solutions nationales en apparence faciles sont plébiscitées, tandis que le soutien public à une approche européenne s'effrite. Le fait que l'un des États membres les plus puissants de l'UE ait voté en faveur d'une sortie de l'UE est un signe en soi. Nombreux sont ceux qui craignent que cela n'encourage des forces centrifuges à travers le continent.
6. Cette appréciation globale de l'état actuel de la politique de l'UE serait préoccupante, même si l'économie de l'Europe était forte et stable. Or ce n'est pas le cas. Après sept années de crise, l'absence d'une croissance

forte et équitable exacerbe les problèmes politiques (voir encadré 1). Dans les pays en crise, nous constatons que l'opposition à l'austérité et une certaine lassitude des réformes nourrissent l'euro-scepticisme et entravent la mise en œuvre des réformes. Dans les pays qui ont échappé à la crise, l'UE est devenue synonyme de sauvetages financiers coûteux et la lassitude de la solidarité prédomine.

7. Plus l'Europe reste politiquement et économiquement vulnérable, moins elle est susceptible de résister à une nouvelle crise. Le Brexit est à la fois un signe et un coup de semonce à cet égard. Le *statu quo* n'est plus une option. Dans le même temps, il existe un risque que la sortie de la Grande-Bretagne accapare tout le temps et tous les efforts disponibles, alors que l'Europe devrait plutôt se concentrer sur la protection de ses citoyens en veillant à ce que ses économies enregistrent de bons résultats et à ce que les bénéfices de la croissance soient partagés par tous. La monnaie commune est un maillon insuffisant dans l'architecture de l'Europe.

L'euro est vulnérable

8. Contrairement aux arguments de bon nombre, l'euro n'est en réalité pas préparé pour une nouvelle crise. Il y a plusieurs raisons à cela.
 - Premièrement, les gouvernements européens comptent beaucoup trop sur la Banque centrale européenne (BCE). Les mesures extraordinaires de la BCE visaient à permettre aux gouvernements de respirer un peu et de résoudre les problèmes structurels de la zone euro. Toutefois, les États membres se sont montrés bien trop enclins à laisser la BCE assumer en permanence le risque et la responsabilité de stabiliser le système en crise. Nous craignons que s'appuyer structurellement sur la seule BCE soit économiquement dangereux et politiquement insoutenable.
 - Deuxièmement, dans la plupart des États membres, il y a peu de marge de manœuvre budgétaire. Cela signi-

fie que des mesures anticycliques seraient difficiles lors d'une future crise potentielle. Dans le même temps, l'UE ne dispose pas des outils nécessaires pour créer un *policy mix* efficace en coordonnant les politiques budgétaires de ses membres ou en stabilisant la zone euro au moyen d'une action au niveau de l'UE.

- Troisièmement, la volonté de nombreux États membres de réformer leurs structures économiques est de plus en plus limitée. Il reste très peu de capital politique à dépenser dans une crise éventuelle, s'il fallait demander aux pays de s'engager dans de nouveaux cycles de mesures de réforme en échange d'un programme de soutien.
 - Quatrièmement, de nouveaux projets prometteurs tels que l'Union bancaire et l'Union des marchés des capitaux en sont encore à un stade précoce alors que l'exposition aux risques est encore élevée dans le secteur bancaire européen. Par ailleurs, certains projets de longue haleine, tels que l'intégration complète du marché unique des services, ont fait moins de progrès que prévu. Par conséquent, la capacité d'ajustement interne de la zone euro est limitée.
 - Enfin, et peut-être plus important encore, lors d'une nouvelle crise – ou même avant une nouvelle crise –, les intervenants internationaux sur les marchés financiers pourraient mettre en doute la détermination de l'Europe à s'engager dans un véritable partage des risques et partage de souveraineté pour surmonter une telle crise. Étant donné que c'est principalement la BCE qui a stabilisé l'euro en 2012 (voir ci-dessous) mais que les progrès quant à la façon de compléter l'UEM ont été rares, peut-on être certain que les dirigeants européens seraient suffisamment déterminés, lors de la prochaine crise, à faire tout leur possible ?
9. Négliger les vulnérabilités de l'euro et espérer que la prochaine crise pourra se résoudre sur le moment constituent à la fois une approche dangereuse et coûteuse. Il se peut qu'élaborer la boîte à outils adéquate maintenant soit politiquement moins attrayant mais il

est sage de réfléchir à une police d'assurance avant que le risque ne se concrétise. Cela est d'autant plus vrai que l'absence d'une telle police d'assurance renforce la probabilité d'une nouvelle crise.

nation. Si personne ne prend les mesures audacieuses et nécessaires, il y a fort à craindre que le dommage occasionné à la monnaie commune et au projet européen ne devienne permanent.

Échapper au dilemme

10. Nous estimons que bon nombre de décideurs politiques partagent l'évaluation qui précède. Toutefois, ils sont confrontés à un dilemme : d'une part, il est à craindre que de nouvelles réformes pourraient saper davantage le soutien public pour l'euro en raison du partage supplémentaire des risques et de la souveraineté. Les politiciens craignent de ne pas être réélus ou de devoir faire face à des répercussions politiques. D'autre part, la deuxième option – qui consiste à ne rien faire – est également dangereuse et potentiellement très coûteuse en termes économiques. Si de nouvelles mesures pour protéger l'euro maintenant ne sont pas une option sur le plan politique, la zone euro affrontera la prochaine crise sans y être préparée.
11. Nombreux sont ceux qui ont fait valoir que l'UE doit affronter ce que certains ont appelé son déficit démocratique en remaniant la structure politique plus large afin de renforcer la légitimité. Nous partageons la réflexion générale et avançons des suggestions en ce sens. Toutefois, l'établissement de la légitimité est un processus long et ardu, qui implique davantage que quelques modifications juridiques ou institutionnelles. Attendre une légitimité renforcée avant de stabiliser l'UEM n'est pas l'approche adéquate. L'Europe a aujourd'hui besoin d'avancer à petits pas.
12. Selon nous, une initiative pragmatique mais néanmoins ambitieuse pour réformer l'UEM offrirait une sortie du cercle vicieux. Une zone euro forte constitue le fondement sur lequel il est possible de construire une Union européenne stable et prospère. L'inverse est également vrai : à défaut de prendre les mesures nécessaires, notre continent pourrait affaiblir l'un des projets politiques les plus importants depuis l'émergence de l'État

Encadré 2 Les citoyens de l'UE perçoivent la nécessité de réformes pour la zone euro mais ils souhaitent un agenda convaincant

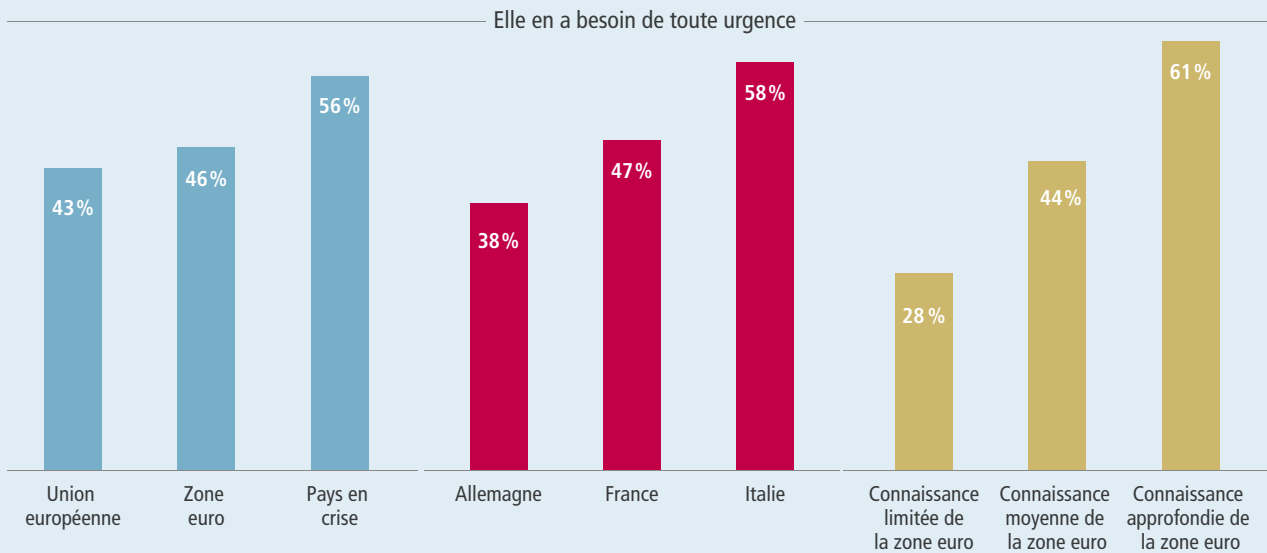
- Les citoyens de l'UE conviennent que la zone euro est en difficulté. De nouvelles données sur l'opinion publique pour l'Union européenne montrent qu'une croissance faible, un chômage élevé, une dette trop élevée ainsi qu'une nouvelle crise financière potentielle sont toujours dans l'esprit de la plupart des personnes.¹ Il n'est pas surprenant qu'elles n'aient pas de perspective d'avenir : seule une personne sur cinq pense que l'euro sera une monnaie stable dans dix ans. Bon nombre estiment que l'euro sera toujours en crise ou que des pays seront retournés à leurs devises nationales.
- Ils sont largement conscients que la zone euro a besoin de réformes pour être économiquement et politiquement stable : plus de 40 % de la population de l'UE considèrent que la zone euro nécessite des réformes de toute urgence.² Comme le montre la figure 2, ce taux est encore plus important dans les pays en crise. Plus les personnes connaissent la zone euro, plus elles perçoivent la nécessité d'une réforme :³ Parmi celles qui possèdent un niveau de connaissance élevé de la zone euro, plus de 60 % pensent que la zone euro a besoin de réformes maintenant. En général, les données indiquent que ceux qui connaissent mieux la zone euro sont également plus conscients des avantages et des défis.
- Contrairement aux spéculations de bon nombre, une majorité d'Européens estiment que la solidarité est importante pour la zone euro : environ un tiers pense qu'il devrait y avoir davantage de solidarité entre les pays de la zone euro et un autre tiers estime que même si chacun est responsable de ses propres actions, il devrait y avoir une solidarité en temps de crise. Ces chiffres sont également assez similaires dans les pays contributeurs nets tels que l'Allemagne.
- Si les Européens perçoivent la nécessité d'une réforme et sont désireux de s'entraider, il n'y a pas de réformes privilégiées : il n'y a pas d'orientation claire quant à la façon de dépenser le budget européen, que nous ayons ou non besoin d'un ministre européen des finances et quels doivent être ses pouvoirs. Il est également difficile de savoir quelle est la meilleure façon de traiter les pays qui connaissent des difficultés financières.

1 Catherine de Vries et Isabell Hoffmann (à paraître). « Ein europäischer Finanzminister mit eigenem Budget? Reformbedarf und Reformpotenziale des Euroraums angesichts der öffentlichen Meinung in Europa », *eupinions* n° 2016/03, Gütersloh : Bertelsmann Stiftung. Les données ont été collectées en avril 2016. L'échantillon inclut tous les États membres de l'UE 28 (n=10 992). Les données sont pondérées afin d'être représentatives.

2 Parmi les autres, 32 % déclarent que des réformes seraient utiles mais ne sont pas indispensables, 3 % déclarent que la zone euro n'a besoin d'aucune réforme et 22 % ne savent pas.

3 L'indicateur des connaissances est basé sur un ensemble de 12 questions sur les institutions et les acteurs de la zone euro. Les réponses correctes s'additionnent. Les connaissances faibles, moyennes et élevées correspondent aux premier, deuxième et troisième terciles de l'indice.

Figure 2 Dans quelle mesure, le cas échéant, la zone euro a-t-elle besoin de réformes économiques pour être politiquement et économiquement stable ?



Notes : les pays en crise comprennent Chypre, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Portugal et l'Espagne.
 Absentes à 100 % sont les réponses « Cela aiderait, mais ce n'est pas indispensable »,
 « Aucune réforme n'est nécessaire » et « Je ne sais pas ».
 Source : ensemble de données eupinions avril 2016, calculs des auteurs.

- En résumé, il existe une conscience générale de la nécessité de réformes pour la zone euro. Toutefois, lorsqu'il s'agit de propositions de réformes concrètes, il n'y a pas de coalition qui privilégie clairement une réforme par rapport à une autre. Plus le degré de connaissance de la zone euro est élevé, plus la conscience de la nécessité des réformes et la volonté de réforme sont grandes.
- En l'espèce, il y a deux messages importants pour les décideurs politiques : premièrement, la connaissance est essentielle. Présenter des informations exactes sur l'Europe réduira le danger d'une réaction du public contre un programme de réformes. Deuxièmement, il est communément admis que la zone euro a besoin de réformes. Nous devons nous fonder sur ce consensus en présentant un plan de réformes cohérent et convaincant au public.

B. Pourquoi la protection de l'euro devrait être une priorité ?

13. Dans sa forme actuelle, l'euro n'est pas viable à long terme. Certains ont avancé que l'intégration est allée trop loin et que la monnaie commune devrait être remplacée par les devises nationales. Nous ne sommes pas de cet avis. Nous estimons au contraire qu'abandonner l'euro générerait des coûts et de l'incertitude qui rendraient dérisoires les problèmes déjà redoutables occasionnés par le Brexit. L'exclusion des membres plus faibles ne peut non plus résoudre le problème. Au contraire, elle transformerait en réalité la zone euro en un système de taux de change fixe similaire au Système monétaire européen défaillant. Dès lors, la réponse aux défis actuels ne doit pas être la scission de l'UEM mais sa réforme. Le moment est venu de préparer et de remettre l'Europe sur des fondements économiques solides.

14. Il ne faut pas oublier qu'il existait de bonnes raisons pour introduire l'euro en premier lieu. Cette étape était nécessaire pour l'achèvement du marché unique. Un patchwork de plusieurs petites devises dans un monde de capital en mouvement serait vulnérable et exposé aux attaques spéculatives. Au cours de la crise économique mondiale de 2008/2009, c'est l'euro qui, au départ, a protégé les économies en difficulté de l'Europe. La monnaie unique a également tenu ses promesses de maintien d'une faible inflation tout en soutenant la croissance et l'emploi par de faibles taux d'intérêt au cours d'une décennie. L'euro est une réalisation marquante dans le processus plus large de l'intégration politique telle qu'envisagée par les pères fondateurs d'une Europe unie.

Une union monétaire encore incomplète

15. Or, l'euro reste incomplet. En réalité, lors de sa création, la structure institutionnelle de la zone euro n'était pas censée être définitive: il s'agissait d'un compromis politique qui devait être amélioré au fil du temps.² L'architecture incomplète n'a pas mené à une convergence et a entraîné d'importants déséquilibres qui ont été l'une des causes premières de la crise. Ces questions n'ont pas été traitées de manière décisive par les principaux acteurs au cours de la première décennie. La participation à une union monétaire a donc privé les économies nationales de leurs canaux d'ajustement traditionnels mais n'a pas fourni de remplacement viable au niveau européen. En outre, la structure originale n'incluait pas de boîte à outils de gestion de crise.³

16. Lorsque la crise a frappé l'Europe en 2008/2009, la zone euro n'était pas préparée. D'importants déséquilibres en matière de dette publique et privée ont commencé à se dévoiler. La crise a été aggravée par l'incertitude quant à la question de savoir si la clause de *non-renflouement* (article 125 TFUE) serait interprétée et appliquée de façon stricte, ou si les États membres en détresse recevraient un certain soutien et à quelles conditions. L'UEM ne disposait pas des instruments pour partager

² Jacques Delors, (1989), « *Report on economic and monetary union in the European Community* » [Comité pour l'étude de l'union économique et monétaire], Bruxelles : Commission européenne.

³ Pour une analyse détaillée de la façon dont la crise a évolué et des mécanismes d'ajustement qui faisaient défaut à l'UEM, voir Henrik Enderlein, Joachim Fritz-Vannahme et Jörg Haas (2014). *Repair and Prepare: Strengthening Europe's Economies after the Crisis*, Gütersloh : Bertelsmann Stiftung et Jacques Delors Institut - Berlin.

Encadré 3 De mauvais résultats de convergence menacent l'euro

- L'UEM n'a pas réussi à créer la convergence. Il s'agit d'un point faible fondamentale de l'UEM car, contrairement à d'autres unions monétaires, la zone euro n'a pas un budget fédéral puissant qui pourrait atténuer les conséquences de la divergence. Contrairement à ce que beaucoup escomptaient, l'UEM a accusé de mauvais résultats dans deux dimensions essentielles : la convergence réelle et la convergence cyclique.¹
- Convergence réelle : l'UEM n'a pas donné lieu à une réduction graduelle des écarts de revenus entre les économies. La convergence s'est accélérée à la suite de l'initiative du marché unique au milieu des années 1980 et du traité de Maastricht en 1991, mais a perdu de la vitesse lors de la création de l'UEM. La divergence est devenue la tendance dominante depuis lors et a été exacerbée pendant la crise. La population dans les pays en crise a notamment vu ses salaires baisser, son épargne diminuer et ses prestations se réduire. Les taux de chômage atteignent des niveaux consternants. À mesure que la cohésion sociale est menacée, le soutien politique à l'euro s'affaiblit.
- Convergence cyclique : l'UEM n'a pas non plus réussi à promouvoir une meilleure synchronisation des cycles économiques dans la zone euro. Par conséquent, en l'absence de politiques macro-économiques adéquates, la politique monétaire de la BCE a été moins efficace qu'elle aurait pu l'être. Elle a contribué à l'apparition d'écarts d'inflation, d'écarts de compétitivité et de déséquilibres excessifs des comptes courants. La dette accumulée a finalement entraîné une interruption brusque du financement externe dans certains pays de la zone euro, entraînant une grave récession dont l'Europe peine encore à se sortir aujourd'hui.
- Un redressement du processus de convergence pourrait renforcer l'efficacité de la politique monétaire dans la zone euro, ce qui réduirait alors les déséquilibres des économies et renforcerait le soutien public pour l'euro ainsi que pour l'Union européenne. Nous suggérons dès lors de mettre de nouveau l'accent sur le sujet et de faire des propositions pour renforcer la convergence par la coordination, les réformes et l'investissement (voir sections D, E et F).

1 Anna auf dem Brinke, Henrik Enderlein et Jörg Haas (2016). « Why the euro area can't agree on convergence », *Policy Paper* n° 165, Berlin : Jacques Delors Institut – Berlin.

le risque et la souveraineté qui auraient été nécessaires pour stabiliser l'union monétaire. Les États membres de la zone euro ont répondu par un ensemble de mesures adoptées dans l'urgence. Il en a résulté un partage des risques *ad hoc* et un partage de souveraineté *ad hoc*, principalement par l'intermédiaire du Fonds européen de stabilité financière (FESF) et, ensuite, le Mécanisme européen de stabilité (MES) permanent.

17. Il peut être utile de débattre des causes exactes de la crise afin d'identifier les potentielles faiblesses de l'UEM. Dans le même temps, cela détourne trop souvent l'attention de ce qui doit se produire ensuite. C'est pourquoi, nous n'approfondissons pas davantage une

rétrospective dans le présent rapport mais renvoyons à un document de consensus succinct sur les causes majeures de la crise.⁴

18. De nombreuses réformes ont été mises en œuvre afin de stabiliser la zone euro. Elles visaient à réduire la vulnérabilité de ses membres contre une crise de solvabilité auto-réalisatrice, à prévenir de futurs déséquilibres et à éviter de futurs sauvetages des banques par le contribuable. La création du FESF et du MES a diminué les coûts d'emprunt souverain des pays en crise en contrepartie d'une stricte conditionnalité. Les deux instru-

4 Jörg Haas et Katharina Gnath (2016). « The euro area crisis: a short history », *Policy paper* n° 172, Berlin : Jacques Delors Institut – Berlin.

ments ont contribué à maintenir la crise sous contrôle et le MES est devenu une institution politique importante au sein de l'UEM. D'autres innovations comprennent des règles budgétaires plus strictes dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) et du pacte budgétaire, la surveillance des déséquilibres du secteur privé et une union bancaire partielle.

19. Toutefois, le système improvisé de gestion de crise de l'UE présente des inconvénients majeurs. La responsabilité politique des négociations est répartie entre de trop nombreux participants et le grand nombre d'acteurs ayant un droit de veto rend tout sauvetage imprévisible. Les batailles politiques pour négocier les termes du sauvetage sont révélatrices d'un cadre institutionnel surchargé. Ces sept dernières années, l'Eurogroupe a tenu un total de 130 réunions. Au cours des années de crise telles que 2012 et 2015, la moitié des réunions ont été des réunions extraordinaires en dehors du calendrier des réunions ordinaires.
20. De même, les programmes de sauvetage ont généralement été adoptés après que le dommage économique a déjà porté atteinte à l'économie. Il y a certainement eu de nombreux débats sur la question de savoir qui blâmer pour les déséquilibres qui ont initialement rendu nécessaires des programmes de sauvetage. En conséquence, les pays créanciers et les pays débiteurs n'ont plus confiance les uns envers les autres. Les pays créanciers ont le sentiment de ne pas disposer d'un contrôle suffisant sur l'argent de leurs contribuables, tandis que les pays débiteurs se plaignent des conditions qui leur sont imposées comme étant arbitraires et excessivement intrusives.
21. En résumé, les réformes adoptées jusqu'à présent par les décideurs politiques européens sont des pas dans la bonne direction. Toutefois, les éléments individuels ne sont pas reliés de manière cohérente et génèrent une instabilité politique. Ils n'ont pas été en mesure de générer une stabilisation suffisante au cours de la dernière crise et ne le seront sans doute pas davantage lors d'une nouvelle crise potentielle.

La BCE doit être soutenue par d'autres acteurs

22. L'action de la banque centrale est ce qui a finalement stabilisé la zone euro pendant la crise. La BCE est intervenue de deux façons cruciales :

- premièrement, elle a allégé les risques pays. Elle a annoncé qu'elle achèterait la dette des membres de la zone euro, notamment de ceux menacés par une crise de solvabilité auto-réalisatrice. Si le programme pour les marchés de titres (SMP) de 2010 était limité en termes de taille et d'effet, l'annonce en 2012 de transactions monétaires directes sur les marchés secondaires de la dette souveraine (*Outright Monetary Transactions, OMT*) a envoyé comme signal fort aux marchés que la BCE souhaitait faire « tout ce qui était nécessaire », comme l'a déclaré le président de la BCE, Mario Draghi, dans un discours décisif au cours de l'été 2012, afin d'empêcher la zone euro de se désintégrer.

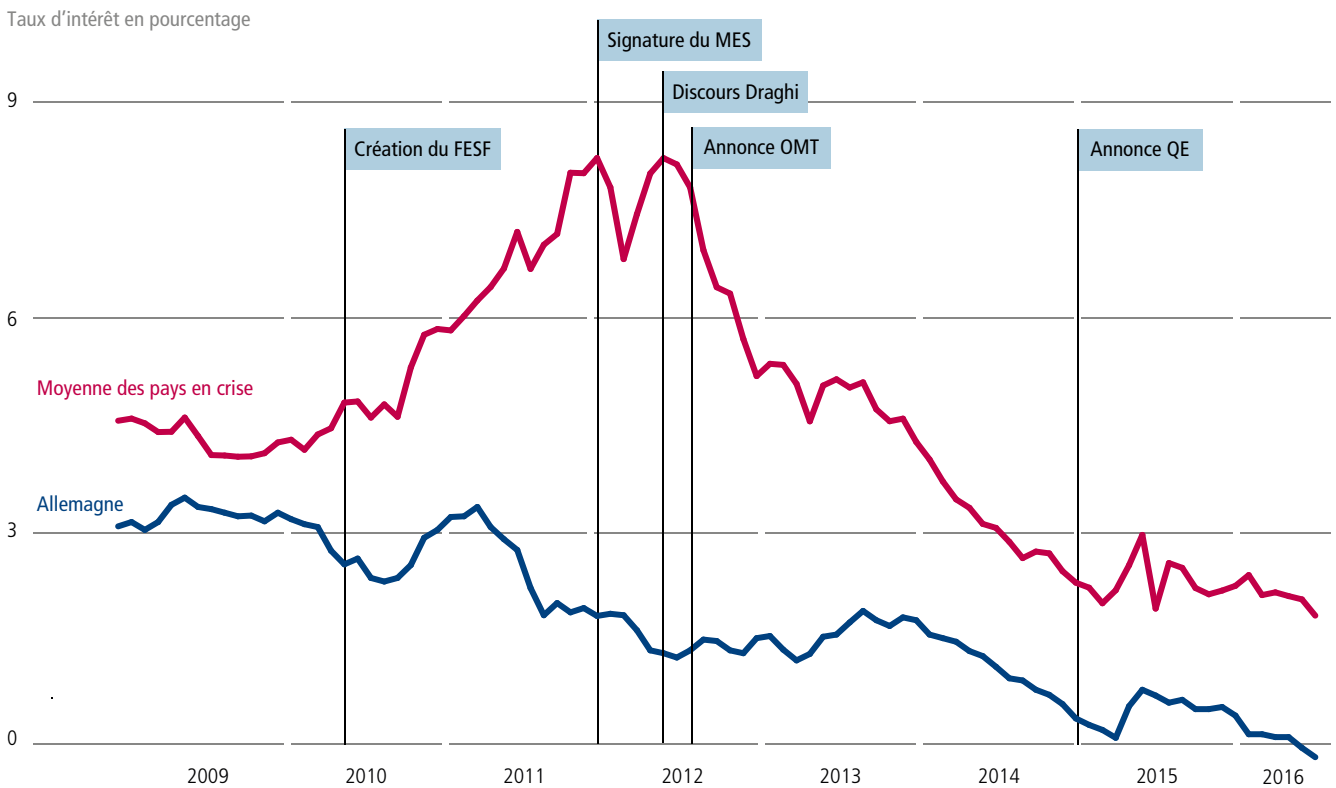
- Deuxièmement, la BCE a réduit les risques déflationnistes dans la zone euro. Il semblerait que les mesures de politique monétaire ordinaires ainsi que des mesures extraordinaires telles que la politique des taux d'intérêt négatifs et l'assouplissement quantitatif aient contribué à faire augmenter les attentes d'inflation et à une reprise des taux de croissance.

23. Nous estimons que la BCE a eu raison d'intervenir avec force. Elle devait maintenir sa capacité à mettre en œuvre la politique monétaire, même en l'absence d'une action politique de grande portée par les États membres de la zone euro. Comme l'a décrété la Cour de justice de l'Union européenne en juin 2015 : « une mesure de politique monétaire ne peut être assimilée à une mesure de politique économique du seul fait qu'elle est susceptible d'avoir des effets indirects sur la stabilité de la zone euro ».⁵

24. Les mesures de sauvetage ont été efficaces mais ont engendré, en même temps, critiques et scepticisme :

⁵ Cour de justice de l'Union européenne (2015). *Arrêt de la Cour de justice dans l'affaire C-62/14, Gauweiler et autres/Deutscher Bundestag*, 16 juin 2015.

Figure 3 Les interventions de la BCE ont été cruciales pour calmer les marchés des emprunts publics



Notes : l'illustration présente les taux d'intérêt sur les obligations de l'État dans le cadre des emprunts à long terme (pourcentages annuels; moyennes périodiques; rendements sur le marché secondaire des obligations d'État à échéances proches de dix ans) et les importants efforts de stabilisation de l'UEM. La moyenne des pays en crise présente la moyenne pour la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Portugal et l'Espagne, pondérée par la clé de répartition du capital de la BCE (moyenne sur 5 ans en 2014). Pas de données pour la Grèce en juillet 2015.
Source : BCE, calculs des auteurs.

- La BCE a introduit un partage de risques *de facto* sans contrôle parlementaire approprié, à savoir une responsabilité partagée pour les finances publiques au niveau de la zone euro sans contrôle ou surveillance parlementaire approprié(e). En raison de l'indépendance de la banque centrale, ses politiques échappent au contrôle démocratique et à la délibération publique, même si elles se substituent à une relance budgétaire au niveau national. En conséquence, dans le contexte national, nombreux sont ceux qui perçoivent les mesures de sauvetage comme étant dépourvues de légitimité démocratique.
- Le soutien public pour la BCE a diminué. Ses politiques sont perçues dans le nord de l'Europe comme

étant trop indulgentes envers les débiteurs, tandis que dans le sud, elles sont associées à un ajustement économique sévère. La confiance envers la BCE a dès lors diminué. En 2007, un Européen sur deux avait confiance en la BCE. Aujourd'hui, ce taux s'est réduit à un Européen sur trois.⁶ Même une banque centrale qui est indépendante d'une influence politique directe dépend de la confiance et du soutien public pour être crédible et efficace à long terme.

25. Si les mesures de stabilisation de la BCE étaient de nature temporaire, elles ne pouvaient traiter le pro-

6 Commission européenne (2016). *Eurobaromètre Standard 85, Opinion Publique, Premiers Résultats*, Bruxelles.

blème structurel d'un partage insuffisant des risques et de la souveraineté au niveau de la zone euro. Elle appelle à une politique budgétaire des États membres, des politiques structurelles et d'autres mesures d'intégration pour compléter ses actions. Les gouvernements de la zone euro doivent entendre cet appel et assumer leur responsabilité concernant la stabilisation de l'UEM.

C. Trois piliers

26. Sept ans après le début de la crise, nous manquons toujours d'une stratégie cohérente pour veiller à ce que la monnaie commune profite à l'UE et à ses citoyens au lieu d'être une charge, et pour redresser le déséquilibre entre la dimension économique et la dimension monétaire de l'UEM. Le débat sur la façon de renforcer au mieux la zone euro a une longue tradition. Le Rapport Delors de 1989 faisait déjà valoir la nécessité de compléter une union monétaire par une union économique.⁷ Le groupe Tommaso Padoa-Schioppa a proposé une feuille de route pour l'union budgétaire en Europe.⁸ Le Rapport des quatre présidents et le Rapport des cinq présidents ont exposé des étapes claires pour compléter la zone euro.⁹ Par ailleurs, ce ne sont que quelques exemples. Il existe une foule de propositions quant à la façon d'améliorer l'UEM. Nous avons toutes les idées à notre disposition.

27. Ce qui manque à l'Europe, c'est une stratégie complète pour choisir et mettre en œuvre les réformes appropriées de la zone euro et restaurer la croissance. Nous

7 Jacques Delors (1989). *Report on economic and monetary union in the European Community* [Comité pour l'étude de l'union économique et monétaire], Bruxelles : Commission européenne.

8 Henrik Enderlein, Peter Bofinger, Laurence Boone, Paul De Grauwe, Jean-Claude Pirijs, Jean Pisani-Ferry, Maria João Rodrigues, André Sapir et António Vitorino (2012). « Parachever l'euro – Feuille de route vers une union budgétaire en Europe, Rapport du groupe Tommaso Padoa-Schioppa », *Etudes et Rapports* n° 92, Paris : Institut Jacques Delors.

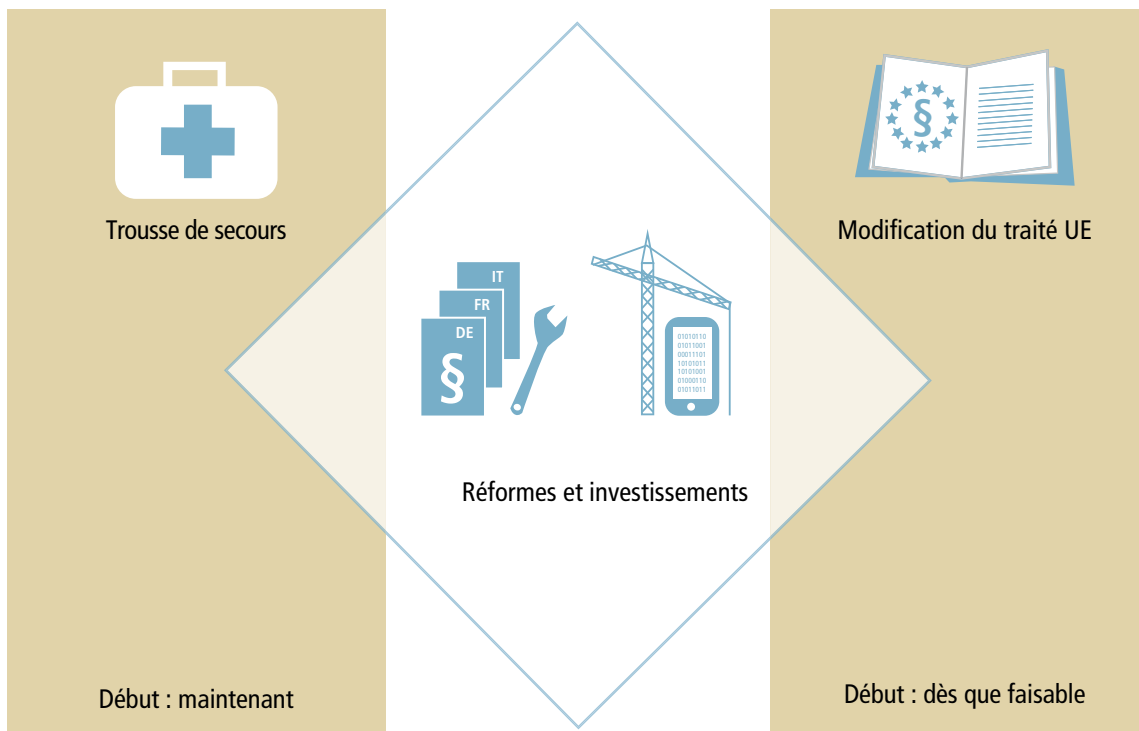
9 Rapport des quatre présidents (2012). *Vers une véritable union économique et monétaire*, Herman Van Rompuy en collaboration avec José Manuel Barroso, Jean-Claude Juncker et Mario Draghi, Bruxelles : Commission européenne; Rapport des cinq présidents (2015). *Compléter l'Union économique et monétaire européenne*, Jean-Claude Juncker en coopération avec Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi et Martin Schulz, Bruxelles : Commission européenne.

souhaitons proposer une stratégie de réforme aussi complète. Nous reconnaissons que la réforme de l'UEM est un sujet difficile pour la plupart des gouvernements de la zone euro. Bien que nous soyons des Européens convaincus, nous pensons qu'une approche intergouvernementale constitue la manière adéquate de débiter le processus de réforme. En effet, nous estimons que des négociations efficaces sur la stabilisation de l'UEM sont largement entravées par les préoccupations des gouvernements quant au fait que même le lancement d'un débat restreint sur la façon de protéger l'euro lors d'une éventuelle crise future pourrait donner lieu à des décisions politiques de grande portée sur des transferts budgétaires, sur la souveraineté ou sur la délégation de pouvoir qu'ils ne se sentent pas prêts à prendre au stade actuel de la politique de l'UE. Notre stratégie de réforme évite ce dilemme.

28. Nous suggérons un plan d'action en trois axes. Les deux premiers piliers sont des accords globaux qui sont d'une portée limitée et qui s'attaquent aux problèmes immédiats. En améliorant le fonctionnement de l'UEM, ils jettent également les fondements d'un troisième pilier plus visionnaire à long terme :

- Nous devrions dès lors commencer par une trousse de secours pour l'UEM. Il existe une nécessité urgente de protéger l'euro contre une nouvelle crise éventuelle à court et moyen terme (approximativement au cours des cinq prochaines années). Les principes directeurs dans la discussion de la trousse de secours devraient être le pragmatisme et le consensus. Il convient d'atténuer

Figure 4 Trois piliers pour protéger l'euro



Source : auteurs. Illustration: Cinthya Nataly Haas-Arana.

l'incertitude quant à la gestion d'une crise future par un certain partage limité des risques et de la souveraineté. En outre, une coordination plus forte des politiques économiques contribuerait à éviter en premier lieu une nouvelle crise. En termes politiques et institutionnels, une telle trousse de secours ne devrait pas encore viser à réaliser une avancée fédérale. Afin de débiter rapidement, elle devrait plutôt tirer le meilleur parti du caractère intergouvernemental existant de l'élaboration des politiques actuelle en Europe.

- Le deuxième pilier combine investissement et réformes. Il est nécessaire de jeter les fondements économiques pour plus de croissance et de convergence à moyen terme. Pour ce faire, l'UEM doit devenir une zone économique mieux intégrée en promouvant une intégration accrue du marché unique. Cet ensemble de réformes doit débiter parallèlement avec la trousse de secours

mais se poursuivra sur un horizon à plus long terme (environ 10 ans).

- Troisièmement, une modification du traité de l'UE sera toujours nécessaire pour accompagner l'union monétaire d'une véritable union politique. Il ne doit pas y avoir de malentendu: une UEM améliorée, basée sur les deux premiers piliers, restera toujours incomplète. Nous considérons dès lors qu'à long terme, l'objectif doit être d'établir une véritable union monétaire, fondée sur un important partage des risques et partage de la souveraineté, avec un cadre cohérent et légitime de gouvernance économique supranationale. Ce sera alors le moment de passer de l'approche intergouvernementale à une approche plus fédérale en Europe.
29. L'Europe ne peut se permettre d'attendre plus longtemps. Nous proposons dès lors la mise en œuvre

immédiate du premier pilier, c.-à-d. sans attendre d'éventuels changements dans le paysage politique des grands États membres. Parallèlement, il doit y avoir un accord sur les mesures de réforme autour du deuxième pilier. Alors, et par analogie avec les préparatifs pour la création de l'UEM, nous estimons que ces réformes du deuxième pilier sont la condition préalable pour que les États membres rejoignent l'union monétaire renforcée décrite dans le troisième pilier. Tous les membres de la zone euro devront effectuer la transition en même temps.

30. Si nous voulons que l'euro soit réellement durable à long terme, nous avons besoin d'un système pour régir la monnaie commune qui soit juste, efficace et responsable. Les piliers veillent tout particulièrement à permettre un accord global qui tienne compte de différents intérêts : ceux des petits États membres et des grands ainsi que des pays créanciers et débiteurs. Le rapport intègre également différentes préférences quant à la question de savoir si le partage de la souveraineté ou le partage des risques doit passer en premier, en permettant à l'un comme à l'autre d'évoluer parallèlement.

D. Premier pilier : Une trousse de secours pour la zone euro

31. Lorsque la prochaine crise frappera, l'Europe n'aura pas le temps d'entamer une nouvelle série de sommets avec des nuits blanches pour discuter d'une stratégie. Chaque retard rendra plus coûteuses les réponses ultimes à la crise – tant politiquement que financièrement. C'est pourquoi l'Europe a besoin de garder une trousse de secours à disposition. Elle a besoin d'avoir un cadre stable *dès maintenant*.

32. Les gouvernements doivent accepter leur responsabilité concernant la stabilisation de la zone euro en temps de crise. Toutefois, étant donné le climat politique actuel et les multiples crises que l'UE doit affronter, nous ne pouvons dépendre de la question de savoir si une modification du traité de l'UE est prévue à l'heure actuelle. Nous devons dès lors nous demander ce qu'il est possible de faire dans le cadre du traité donné. Notre trousse de secours contient des mesures pour répondre aux faiblesses les plus dangereuses. Cela implique de s'appuyer moins sur les mesures de la BCE et davantage sur un partage transparent des risques et de la souveraineté.

Améliorer le mécanisme européen de stabilité (MES+)

33. Le canal principal à travers lequel la stabilisation a vu le jour au cours de la dernière crise était le partage de risques *de facto* à travers la BCE, avec une conditionnalité indirecte uniquement. Cela nécessite un changement car le partage des risques et la conditionnalité ne sont crédibles que s'ils sont basés sur un sérieux

Le premier pilier en bref

MES+

- Transformer le MES en un MES+ avec un fonds de réponse rapide de 200 milliards d'euro
- Impliquer directement les parlements nationaux dans l'examen des décisions du MES+
- Faire du président de l'Eurogroupe le visage du MES+
- Modifier le traité instituant le MES mais ne pas modifier les traités de l'UE

Union bancaire

- Réduction des risques dans les systèmes bancaires nationaux
- Un mécanisme pour créer un certain partage des risques parmi les systèmes nationaux de garantie des dépôts
- Un filet de sécurité pour le Fonds de résolution unique (FRU)

Coordination de la politique économique

- Renouveler les efforts de convergence
- Revoir les règles budgétaires
- Renforcer le rôle du président d l'Eurogroupe
- Améliorer la coopération entre le Parlement européen et les parlements nationaux dans le Semestre européen

soutien politique et des institutions solides. Si la BCE contribuera assurément à la stabilité de la zone euro, elle ne devrait pas assumer de responsabilités politiques. Toutefois, la stabilisation d'une union monétaire requiert d'intenses négociations politiques. Le MES devrait dès lors être renforcé. En clair: sans le MES, la crise de la zone euro n'aurait pas été stabilisée. Néanmoins, le MES a encore des faiblesses auxquelles il convient de remédier.

- Premièrement, le MES n'est pas un véritable prêteur de dernier ressort étant donné que chaque pays n'est responsable que de sa propre part (c.-à-d. que sa logique du partage des risques est *individuelle* et non *solidaire*). Alors que cette approche est raisonnable en règle générale, il doit y avoir une exception lors d'une crise très sévère.
 - Deuxièmement, le MES ne peut prendre de mesures qu'après l'implication de nombreux acteurs.
 - Troisièmement, sa surveillance démocratique est indirecte et purement intergouvernementale.
34. Un MES amélioré, ou MES+, peut améliorer le *statu quo* sans nécessiter une modification fondamentale des traités de l'UE. Modifier le traité MES requiert une ratification dans les États membres de la zone euro, ce qui ne sera pas facile. Cependant, la procédure est moins pesante que la demande d'une convention européenne. Nous estimons que trois modifications pourraient remédier aux principales préoccupations.
35. Premièrement, le MES+ devrait se voir attribuer un fonds de réponse rapide. Ce fonds devrait être préfinancé ou affecté à hauteur de 200 milliards d'euro et pourrait, par exemple, être basé sur la compétence pour les achats sur le marché secondaire de dette souveraine. La somme serait solidairement garantie par les États membres, présentant ainsi un message clair de partage des risques dans le contexte d'une crise. Les parlements nationaux émettraient la garantie pour le fonds sans la relier à un pays ou une crise spécifique.
36. Par le biais de ce fonds, le MES+ deviendrait donc le principal stabilisateur de la zone euro. Le moment est propice pour cette étape. L'une des raisons pour lesquelles la BCE s'est impliquée si fortement dans la gestion de la crise européenne tenait au fait que les États membres n'étaient pas en mesure de résoudre un arbitrage difficile : les marchés ne pouvaient être calmés que par un fonds de sauvetage avec des ressources illimitées mais ce fait était incompatible avec la souveraineté budgétaire nationale des parlements nationaux. La solution privilégiée par l'Europe à l'époque consistait à s'appuyer sur la puissance de feu illimitée de la BCE. Nous estimons qu'aujourd'hui le moment est venu pour une solution budgétaire et estimons qu'un tel instrument budgétaire, même s'il est limité, serait crédible tant qu'il est solidairement garanti.
37. Le fonds de réponse rapide est également nécessaire au motif que la proposition de la BCE de mener des transactions monétaires directes (OMT) est fondée sur des contraintes importantes qui pourraient affecter la réaction rapide de la BCE lors d'une éventuelle prochaine crise: pour activer les OMT à l'égard d'un pays spécifique, ce pays doit mettre en œuvre un programme approuvé et satisfaire aux exigences de conditionnalité des institutions de l'UE. Toutefois, la négociation d'un tel programme demande du temps et les obstacles politiques sont souvent élevés. Il conviendrait peut-être de rappeler les négociations difficiles dans le contexte de l'activation du programme pour le marché des titres de la BCE en août 2011. Étant donné les contraintes de temps serrées en situation de crise, il serait plus approprié de transférer la première réponse de crise au MES. Les décisions relatives à la conditionnalité pourraient être prises directement par l'intermédiaire du MES+.
38. Deuxièmement, afin d'améliorer le contrôle démocratique des décisions du MES + et l'utilisation du fonds de réponse rapide de 200 milliards d'euro (et tous les autres fonds actuels du MES), il devrait y avoir un comité de contrôle permanent fondé sur la conférence interparlementaire prévue par l'article 13 du traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (ou pacte

budgétaire).¹⁰ Ce comité rassemblerait des parlementaires nationaux et européens. La composition et les droits de vote devraient largement refléter les droits de vote dans le MES actuel et prendre en compte les contraintes constitutionnelles nationales. Une solution devrait être trouvée afin de refléter adéquatement le poids des membres du Parlement européen. Le comité devrait mandater un petit sous-comité qui pourrait être convoqué dans les cas d'urgence, notamment pour prendre une décision concernant le fonds de réponse rapide.

39. Troisièmement, le président de l'Eurogroupe devrait devenir le visage du MES+ et être responsable de la négociation des programmes d'assistance au nom des États membres de la zone euro. Cela améliorerait la transparence et transférerait la responsabilité des décisions du MES et des négociations de crise à l'organe dont elles relèvent, à savoir l'Eurogroupe.

Renforcement de l'Union bancaire

40. Pendant la crise financière, il est apparu que le « lien entre les banques et les États souverains » posait un problème majeur pour la zone euro : les établissements bancaires défaillants accroissaient la dette publique et une dette publique intenable affaiblissait le système bancaire. Les mesures en faveur d'une union bancaire ont établi une fonction de surveillance européenne (le mécanisme de surveillance unique), des règles de renflouement interne des créanciers et un cadre commun pour la liquidation des banques défaillantes (le mécanisme de résolution unique (MRU) et le Fonds de résolution unique (FRU)). Considérés conjointement, ces changements institutionnels constituent un pas très important sur la voie de la réduction de ce lien dangereux, mais des efforts restent à faire pour résoudre le problème de manière permanente.

¹⁰ Valentin Kreiling et Morgan Larhant (2016). « Does the Eurozone need a Parliament? », *Policy paper*, Berlin : Jacques Delors Institut – Berlin.

41. Une nouvelle réduction des risques dans les systèmes bancaires de la zone euro est la condition nécessaire pour qu'un nouveau partage des risques soit mis en place. Pour renforcer ce partage des risques, il convient de réduire la probabilité générale que des évolutions défavorables puissent susciter d'importantes pertes cumulées. Ce processus de réduction des risques a déjà débuté et est bien avancé. Il doit être poursuivi et accompagné par de nouvelles mesures visant à réduire le lien entre les banques et les États souverains.

42. Tant que la crédibilité des systèmes de garantie nationaux est liée à la solvabilité de leurs gouvernements, les crises bancaires conservent le potentiel de menacer les finances publiques des États et inversement. Il en résulte de plus larges implications pour le secteur financier. Si les systèmes de garantie des dépôts dans les pays de la zone euro plus faibles au niveau budgétaire sont moins fiables, les banques de ces pays sont confrontées à des coûts de financement plus élevés, par exemple au moyen de taux d'intérêt plus élevés à leurs déposants. En outre, en temps de crise, les épargnants sont plus susceptibles de transférer leur argent vers des refuges sûrs, ce qui renforce l'évasion des capitaux. L'union bancaire doit relever ce défi. Des solutions éventuelles comprennent un système européen direct de garantie des dépôts mais aussi un mécanisme de réassurance ou même des conventions de prêts bien conçues entre les systèmes nationaux. Le MES+ pourrait également se voir attribuer un rôle en reliant les systèmes nationaux de garantie des dépôts afin d'améliorer le partage des risques.

43. Le MRU doit être renforcé par un filet de sécurité budgétaire commun. En prenant les coûts de recapitalisation de la crise précédente comme référence, la capacité finale du FRU de 55 milliards d'euro telle qu'elle est actuellement envisagée serait épuisée relativement rapidement. Le cas échéant, le cercle maléfique entre les banques et les finances publiques des États décrit ci-dessus surgirait à nouveau. Le MES+ pourrait assumer cette tâche, en s'appuyant sur son instrument de recapitalisation bancaire directe.

En fonction de la conception d'un tel filet de sécurité basé sur le MES+ pour le fonds de résolution, il pourrait également incorporer les tâches d'une garantie commune des dépôts.

Convergence : améliorer la coordination de la politique budgétaire et économique

44. La zone euro devrait entreprendre des efforts substantiels afin d'améliorer la convergence réelle et cyclique. Cela implique que des objectifs de convergence clairs soient établis et que la procédure des déséquilibres macro-économiques soit prise au sérieux. Selon nous, ces objectifs devraient se concentrer sur les prix (mesurés en écarts d'inflation), la compétitivité (écarts de coûts salariaux unitaires) et la balance extérieure (solde de la balance courante).¹¹ La mise en œuvre de ces objectifs doit avoir lieu au niveau national et impliquer des réformes structurelles et des investissements.

45. Toutefois, il est peu probable que les convergences cyclique et réelle dans la zone euro augmentent significativement à court et moyen terme. Il n'est probablement même pas possible ou souhaitable de viser une convergence réelle totale dans la zone euro, étant donné que les États membres doivent avoir la liberté de développer des spécialisations sectorielles spécifiques au pays ou d'entreprendre des réformes spécifiques au pays. Une telle spécialisation donnerait naturellement lieu à une divergence cyclique et probablement aussi temporaire. Toutefois, il ne s'agit pas d'un problème en soi.

46. Ce dont l'UEM a besoin, c'est d'un cadre pour mieux traiter certaines divergences. La dernière crise a été, dans une très large mesure, provoquée par l'absence de résilience dans le contexte de la divergence. Nous estimons que les propositions institutionnelles plus larges que nous présentons dans ce rapport aideront la zone euro à devenir plus stable, même dans un contexte de

divergences réelles et cycliques ne déclinant que lentement, en particulier s'il devait y avoir de nouveaux chocs ou crises.

47. Deux moyens possibles pour améliorer le système actuel de coordination des politiques sont maintenant souvent proposés : soit par une approche basée sur des règles strictes et mécaniques, soit par un système de surveillance politique bien conçu, intégrant des décisions basées sur le contexte pour déterminer si les États membres respectent leur obligation de coordination ou non. Le système actuel est un système hybride, résultant de compromis politiques complexes. L'approche du traité basée sur les règles manque de crédibilité. Quant aux outils de surveillance plus discrétionnaires, ils sont critiqués comme étant trop vulnérables aux pressions politiques.

48. Selon nous, il n'existe pas de solution miracle à ce problème. Toutefois, il existe quelques changements simples qui pourraient contribuer à améliorer le système à très court terme. Même des réformes aussi mineures sont requises d'urgence car le système complexe actuel engendre la méfiance et un jeu politique contre-productif entre les États membres. Le prix politique payé à cet effet est simplement trop élevé et pourrait limiter la volonté de solidarité au cours de la prochaine crise.

49. Premièrement, l'Europe doit réexaminer l'interprétation et l'application des règles budgétaires. À ce jour, la Commission européenne a lancé près de 40 procédures concernant les déficits excessifs. Cependant, aucun pays n'a jamais payé d'amende. Ces résultats suggèrent que les règles ont surtout suscité la controverse plutôt que contribué à une bonne coordination des politiques budgétaires. L'Europe doit se demander s'il est judicieux d'adhérer à des règles basées sur des indicateurs globaux et si cela permet de refléter précisément les défis posés par la coordination des politiques économiques.

50. Il est par conséquent nécessaire que la Commission européenne, le Conseil, l'Eurogroupe et le Parlement

¹¹ Anna auf dem Brinke, Henrik Enderlein et Joachim Fritz-Vannahme (2015). *What kind of convergence does the euro area need?*, Gütersloh : Bertelsmann Stiftung et Jacques Delors Institut – Berlin.

européen conviennent d'une interprétation commune des règles budgétaires du traité. Le fait d'avoir une approche uniforme quant à la façon dont les règles du PSC doivent être interprétées serait certainement bénéfique pour une plus grande transparence et prévisibilité. Ce faisant, il est vital de reconnaître que la dette et les déficits sont généralement très élevés et que les efforts de réforme, la qualité des dépenses publiques et le cycle économique doivent être pris en compte lors de leur évaluation.

51. Le contexte est simple : dans le passé, l'Europe se concentrait exagérément sur le seuil de déficit de 3 % du PIB, défini de façon étroite. La qualité du budget et la position de l'économie dans le cycle économique n'étaient pas suffisamment prises en compte – bien qu'elles soient au moins aussi importantes. Un déficit public n'atteignant qu'1 % du PIB peut déjà être beaucoup trop élevé si le budget est principalement affecté à la consommation pendant une phase de reprise économique. Dans le même temps, un déficit de 3 % peut être sain si l'économie est plongée dans une profonde récession et si le gouvernement poursuit, par exemple, une stratégie d'investissement à long terme.

52. Deuxièmement, la Commission devrait prendre une décision absolument fondamentale quant à la façon dont elle perçoit son rôle dans la coordination des politiques économiques. Actuellement, elle poursuit deux objectifs contradictoires. Elle est supposée assurer le leadership européen et, dans le même temps, être un arbitre neutre entre les États membres de l'UE. Tout en ne souhaitant pas prendre position dans ce débat, nous distinguons deux options possibles :

- Accent mis sur les règles : la Commission européenne mettrait en œuvre ces règles sans égard pour le contexte politique, laissant au Conseil le soin de rejeter les sanctions lorsqu'elles sont considérées inadéquates. Il s'agirait de l'approche technocratique combinée au pouvoir discrétionnaire au niveau des États membres. L'intégration des dispositions du pacte budgétaire dans le cadre juridique de l'UE serait utile à cet égard. Il convient

de relever deux défis principaux pour rendre crédible un cadre basé sur les règles : premièrement, comment trouver un juste équilibre entre un nombre trop faible et trop élevé de règles ? Des règles simples peuvent ne pas toujours être applicables en fonction du contexte macro-économique, tandis que des règles complexes manquent de transparence et peuvent permettre une comptabilité créative. Deuxièmement, à quoi pourrait ressembler un système intelligent de sanctions ? Le paiement d'amendes ne ferait que détériorer davantage la position budgétaire et serait contre-productif.

- Accent mis sur le pouvoir discrétionnaire : pour la seconde option, nous passons d'une gouvernance basée sur les règles à une appréciation qualitative de la conduite de la politique économique. La Commission deviendrait nécessairement plus politique. Elle nécessiterait un pouvoir discrétionnaire et donc davantage de pouvoir pour réagir aux événements imprévus. Cette approche présente également des défis : premièrement, comment pouvons-nous déterminer ce qui constitue un budget sain et équilibré d'un point de vue national ainsi qu'europpéen ? Deuxièmement, comment pouvons-nous garantir un équilibre de pouvoir productif entre la Commission et les gouvernements nationaux ?

53. Troisièmement, les États membres doivent prendre les recommandations par pays plus au sérieux. Le Semestre européen a amélioré les choses sans les rendre parfaites. Les recommandations par pays sont encore trop souvent considérées comme un instrument technocratique, éloigné des réalités politiques. En outre, il n'y a pas d'outils crédibles pour encourager la conformité aux recommandations par pays, en dehors de la conditionnalité concernant l'utilisation des Fonds structurels de l'UE. Il existe plusieurs options viables pour améliorer la situation.¹²

- Nous observons aujourd'hui une concurrence entre les parlements nationaux et le Parlement européen pour le

¹² Henrik Enderlein et Jörg Haas (2016). « Structural policies for growth and jobs: best practices, benchmarking and the role of the Eurogroup », *Note d'information pour le Parlement européen remise avant le Dialogue économique avec le président de l'Eurogroupe*.

contrôle des politiques économiques. Au lieu de se livrer concurrence, ils devraient collaborer. Les parlements nationaux doivent mettre en œuvre les réformes. Les impliquer plus profondément dans le Semestre européen renforcerait leur appropriation des recommandations par pays et leur donnerait une perspective plus européenne au fil du temps. Actuellement, les dirigeants des États membres dominent le processus mais les parlements pourraient changer cela en ayant davantage leur mot à dire dans la formulation des propositions que leurs gouvernements envoient à la Commission, telles que les programmes de réformes nationaux et les programmes de stabilité et de convergence. Le Parlement européen, quant à lui, devrait avoir davantage son mot à dire dans la définition de la politique économique au niveau de l'UE et la recommandation pour l'ensemble de la zone euro, finalisée aux alentours du Conseil européen de printemps.

- Les réunions de l'Eurogroupe suscitent une grande attention. Ses capacités de coordination pourraient être accrues en renforçant le rôle de son président. S'il avait un certain pouvoir discrétionnaire en ce qui concerne l'utilisation d'un budget d'investissement (voir deuxième pilier), il pourrait récompenser les efforts de réforme. Idéalement, l'Eurogroupe élirait un membre de la Commission en tant que président afin de maximiser les synergies, ce qui est possible même dans le cadre du traité actuel (double casquette). Une telle solution augmenterait le poids politique du poste.
54. Considérées conjointement, les solutions présentées ci-dessus renforcent l'UEM à deux égards. Premièrement, avec les nouveaux outils d'un MES+ et une union bancaire plus forte, la zone euro peut réduire et partager certains risques et, par conséquent, être moins dépendante de la stabilisation externe. Deuxièmement, la zone euro partage la souveraineté en assignant au président de l'Eurogroupe un rôle plus fort et en faisant davantage participer les parlements à la surveillance de la gestion de la crise européenne et à la coordination des politiques. Les améliorations proposées requièrent une modification du traité instituant le MES, mais pas

une révision des traités de l'UE. Toutefois, une trousse de secours ne peut répondre aux urgences qu'à court terme. Parallèlement, l'Europe a besoin d'une stratégie à moyen terme pour stimuler la convergence et la croissance.

E. Deuxième pilier : réformes et investissement pour la croissance

55. Malgré son nom, l'UEM n'est pas encore une véritable union économique. Cela entrave la convergence et la croissance et accroît les déséquilibres dangereux entre les pays de la zone euro. Seul un effort commun avec des réformes simultanées au niveau européen et dans les États membres permet de surmonter le *statu quo*. La convergence et la croissance doivent être nourries de deux côtés : d'une part, nous avons besoin de réformes structurelles pour accroître la convergence cyclique et réduire les déséquilibres macro-économiques. D'autre part, nous avons besoin d'investissement pour encourager une véritable convergence et promouvoir la cohésion sociale pour un meilleur fonctionnement de la zone euro.

56. Les réformes structurelles qui vont de pair avec des politiques axées sur la demande et les ressources d'investissement nécessaires seront plus faciles à mettre en œuvre. Nous proposons un accord global politiquement réalisable, qui combine les réformes structurelles en échange d'un véritable investissement afin de remettre l'Europe sur la voie de la croissance.

Réformes structurelles : trouver la bonne orientation

57. Les réformes structurelles sont notoirement difficiles à définir et sont souvent sujettes à des définitions divergentes. Il est facile de se retrouver dans une situation où le concept signifie à la fois tout et rien. En théorie, les réformes structurelles sont toutes réformes qui augmentent la production potentielle et la croissance.

Le deuxième pilier en bref

Choisir les réformes structurelles avec des lignes directrices claires à l'esprit

- Veiller à ce que les réformes aient une appropriation au niveau national et s'intègrent dans l'agenda européen commun
- Éviter les réformes présentant des coûts de transition élevés, mettre en œuvre des programmes de réforme complémentaires et inclure des éléments axés sur la demande
- Mettre en œuvre des réformes du marché des produits et des réformes du marché du travail en accordant de l'attention à la chronologie, et mettre l'accent sur les secteurs présentant un important potentiel de croissance future dans le marché unique ainsi que sur les mesures de renforcement des compétences

Lancer une initiative d'investissement public et privé globale

- Réduire l'incertitude réglementaire pour les investissements transfrontières
- Réduire les risques pour les investissements privés par des garanties publiques
- Axer les dépenses publiques sur les investissements renforçant la productivité

La liste inclut dès lors des mesures aussi diverses que celles renforçant la concurrence sur le marché des produits, réduisant le coin fiscal sur le travail ou réduisant le dualisme sur le marché du travail. Dans le cas de la zone euro, la stratégie la plus prometteuse pourrait être de définir un agenda de réformes structurelles en termes de ce qu'il est nécessaire de faire et ensuite de réfléchir à la bonne combinaison pour chaque pays et à la meilleure façon de mettre cela en œuvre.

58. La zone euro a besoin de réformes à deux niveaux. D'une part, les réformes doivent s'attaquer à la fragmentation économique dans la zone euro. Cela requiert un renforcement et un approfondissement accrus du marché unique, qui est toujours un projet inachevé. Lorsque l'Acte pour le marché unique a été convenu en 1985, il constituait un moteur puissant pour la convergence en Europe. Soutenus par une augmentation des fonds structurels, les États membres les plus pauvres ont enregistré un rattrapage de leur niveau de vie par rapport aux pays plus riches. Cependant, l'effet du marché unique s'est épuisé. Alors que le marché des biens est en grande partie achevé sur le papier, de nombreux produits ne sont en réalité toujours pas commercialisables et les services restent mal intégrés. Cette question est importante car elle empêche un ajustement par le canal du taux de change réel, qui est un stabilisateur et un contrepoids important pour les déséquilibres de compétitivité internes. D'autre part, les systèmes économiques nationaux doivent être plus performants et renforcer la productivité, créer plus d'emplois et améliorer l'utilisation des ressources naturelles.

59. Jusqu'à présent, le bilan de la mise en œuvre au niveau des États membres a été faible. De meilleures institutions pourraient aider à faire des réformes structurelles un succès.¹³ De plus, nous avons besoin d'une plus grande appropriation nationale afin d'améliorer le bilan de la mise en œuvre. Pour cela, nous devons trouver la meilleure combinaison pour chaque pays en matière de

¹³ Voir par exemple, Banque centrale européenne (2015). « Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU », *Bulletin économique de la BCE*, Numéro 5/Article 3, Francfort.

priorités de réformes structurelles. Cet agenda doit être convenu entre les États membres et les institutions de l'UE, en tenant compte de leur effet sur toutes les économies européennes. Bien qu'il existe de grandes variations lorsqu'il s'agit des recommandations par pays, voici trois enseignements importants que nous avons tirés :

- Premièrement, presque tous les pays sont à la traîne lorsqu'il est question de réformes du marché des produits et du secteur des services. Le potentiel de l'intégration du secteur des services en particulier est bien connu : il emploie le plus de personnes et produit le plus de valeur ajoutée dans la zone euro. Il s'agit également du secteur qui connaît la croissance la plus rapide en termes de commerce. L'harmonisation des règles d'entrée et la mise en œuvre des meilleures pratiques renforcera la concurrence en ce qui concerne les biens et les services. En protégeant des grands secteurs de services de la concurrence, nous entravons le fonctionnement du marché unique et empêchons les citoyens d'en tirer les avantages. Cela est particulièrement vrai lorsqu'il s'agit d'exploiter les gains d'efficacité et de productivité de la numérisation et de repousser la frontière numérique.
- Deuxièmement, nous avons besoin d'un ensemble intelligent de réformes du marché du travail, facilitant un taux d'emploi plus élevé et une productivité plus élevée par des mesures de renforcement des compétences et l'ouverture à de nouvelles formes de travail, tout en prenant garde aux risques sociaux et en empêchant une insécurité économique généralisée. Nous devons mettre davantage l'accent sur l'investissement dans la formation et l'éducation. Cela signifie des services de garde d'enfants pour les parents, davantage de formation professionnelle pour les jeunes et les immigrants, un apprentissage tout au long de la vie pour les personnes âgées et des politiques actives du marché du travail pour les demandeurs d'emploi. Ces réformes exigent des investissements continus et des améliorations qualitatives plutôt que des changements réglementaires ponctuels mais elles sont indispensables pour l'innovation et la productivité futures et sont payantes à moyen et long terme.

- Troisièmement, les réformes du marché du travail et du marché des produits sont importantes mais nous n'avons pas redressé la chronologie. Dans le passé, des réformes du marché du travail n'ont pas été soutenues par des réformes du marché des produits. En conséquence, des travailleurs ont été licenciés sans que de nouveaux emplois n'aient été créés. Cela a encore affaibli la demande, entraînant une perte d'emploi pour davantage de personnes. Un tel effet sera encore plus puissant au cours d'une récession. Par conséquent, toute proposition de réforme doit, dès le départ, établir un plan détaillant la façon dont les perdants les plus vulnérables seront protégés. Une compensation pour ceux qui sont les victimes des réformes ne devrait pas être une question accessoire mais un ingrédient nécessaire de l'accord global.
 - Enfin, l'environnement des entreprises peut encore être amélioré par la modernisation continue de l'administration publique, notamment en ce qui concerne la rapidité et l'efficacité des procédures judiciaires, la qualité des dépenses publiques, les marchés publics rentables, une meilleure perception des impôts, une plus grande transparence du secteur public et la lutte contre la corruption.
60. Une fois que nous avons trouvé le dosage adéquat des réformes pour chaque pays, nous devons réfléchir à leur mise en œuvre. Les décideurs politiques devraient avoir trois lignes directrices à l'esprit :
- Premièrement, de nombreux pays ne se sont toujours pas relevés de la crise, et il convient d'éviter des réformes avec d'importants coûts de transition.
 - Deuxièmement, la mise en œuvre conjointe de réformes complémentaires tend à produire des effets positifs plus importants et pourrait ainsi renforcer également le soutien public aux réformes.
 - Troisièmement, les réformes doivent toujours inclure des éléments axés sur la demande ainsi que les ressources d'investissement nécessaires pour soutenir l'économie.

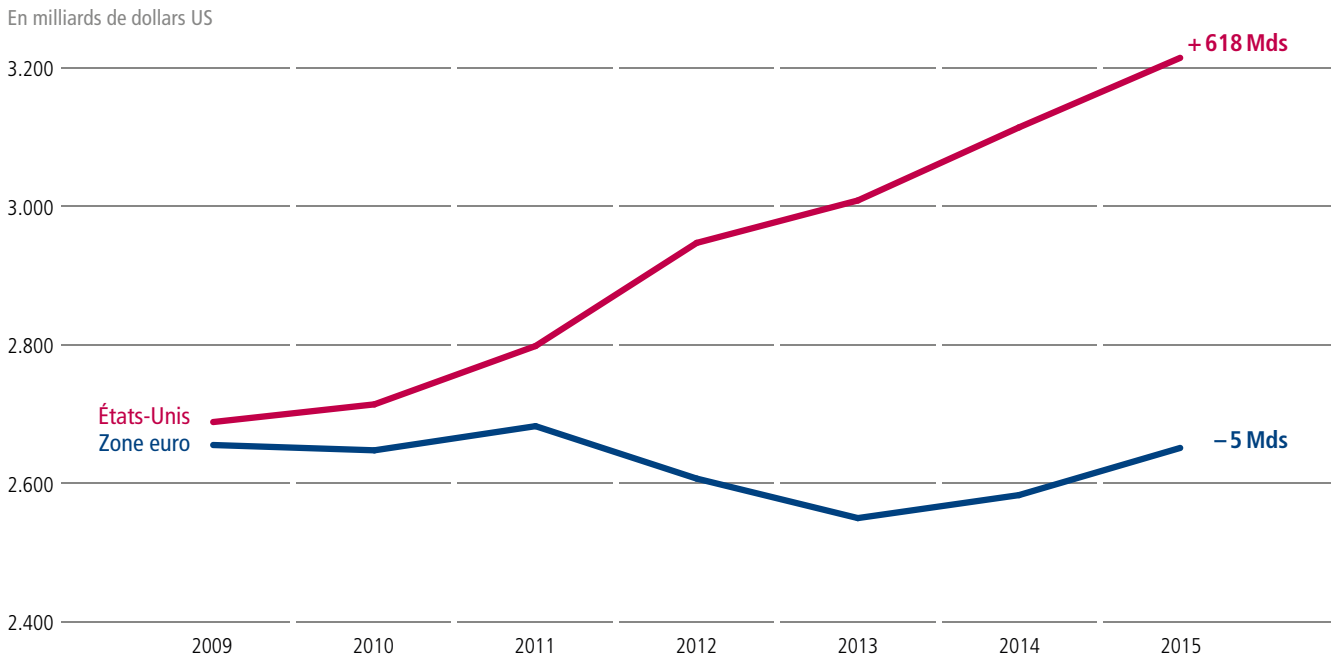
Lancement d'une stratégie d'investissement globale à trois niveaux

61. Un programme de réforme ambitieux sera beaucoup plus efficace s'il est accompagné d'une stratégie d'investissement globale au niveau européen, tel qu'il a débuté dans les années précédant la crise financière. Notre diagnostic plus large est clair : au stade actuel, l'investissement public et privé est beaucoup trop faible. Cela menace les perspectives économiques de l'Europe et l'UE pourrait bien se retrouver derrière ses concurrents mondiaux. Seule une impulsion forte pour un plus grand investissement sur tous les fronts et des réformes ambitieuses peuvent restaurer la croissance dans l'Union européenne.
62. Nous proposons dès lors une stratégie d'investissement strictement axée sur des domaines qui renforcent la productivité et où les résultats des investissements sont nettement visibles. Cela fournira aux politiciens des arguments tangibles quant à la raison pour laquelle il est utile de renforcer la zone euro. La stratégie devrait opérer sur trois niveaux :
- Améliorer le cadre réglementaire afin de réduire les incertitudes pour les investissements privés transfrontières
 - Mobiliser un investissement privé supplémentaire avec des fonds publics en réduisant davantage les risques d'investissement
 - Orienter les dépenses publiques vers des investissements favorisant une plus grande productivité

Premier niveau : Meilleure réglementation pour promouvoir les investissements transfrontières

63. Les entreprises et les investisseurs sont toujours confrontés à des obstacles et une incertitude réglementaire lors d'un investissement dans d'autres États membres. Plus particulièrement dans les secteurs pré-

Figure 5 Investissement de la zone euro à la traîne derrière les États-Unis



Notes : l'illustration montre la formation brute de capital fixe exprimée en dollars US constants 2010.
Source : Banque mondiale, calculs des auteurs.

sentant une forte dimension transnationale, des règles communes peuvent considérablement favoriser l'investissement en raison des nouvelles opportunités de croissance offertes par les secteurs sans frontières.¹⁴ Depuis le début de la crise, cependant, les flux de capitaux transfrontières ont diminué, notamment parce que les banques ont subi des pertes pendant la crise et se sont retirées des marchés étrangers.

64. À court terme, nous proposons d'inciter les entreprises à avancer les décisions d'investissement. L'amortissement accéléré temporaire offre aux entreprises – notamment aux petites et moyennes entreprises (PME) – la possibilité de comptabiliser leur investissement plus rapidement que d'habitude. Cet instrument a

un large effet, est rapide, est facile à mettre en œuvre et peut accélérer le renouvellement du stock de capital. La principale mise en garde pouvant être faite est que les gouvernements doivent convenir d'une perte de recettes dans la première phase de l'investissement qui serait, cependant, récupérée ultérieurement.

65. À moyen terme, l'Europe doit faciliter les flux transfrontières de capitaux et créer des secteurs sans frontières. La prévisibilité réglementaire et un cadre juridique harmonisé devraient devenir un avantage compétitif de l'Europe dans la course pour le capital mondial. Des conditions réglementaires instables et fragmentées dans certains secteurs, dont les modifications rétroactives apportées à la législation qui ont eu lieu dans certains pays, constituent un sérieux obstacle à l'investissement. Sur la voie vers une véritable union des marchés des capitaux, même de petits pas auront tôt fait de s'additionner et de débloquent l'investisse-

¹⁴ Henrik Enderlein et Jean Pisani-Ferry (2014). *Réformes, investissement et croissance : un agenda pour la France, l'Allemagne et l'Europe*, Rapport à Sigmar Gabriel (ministre fédéral de l'Économie et de l'Énergie) et à Emmanuel Macron (ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique).

ment. Dans le même temps, un agenda réglementaire doit également favoriser l'intégration d'autres industries transnationales. Voici les changements les plus importants nécessaires :

- Nous avons besoin d'un véritable règlement uniforme, avec une mise en œuvre harmonisée de la réglementation du marché des capitaux. L'Autorité européenne des marchés financiers devrait être adaptée pour servir de régulateur efficace. Dans sa fonction de coordination actuelle, elle ne peut offrir une prévisibilité réglementaire suffisante pour réduire de manière significative les coûts de transaction pour les acteurs du marché.¹⁵
- Nous avons besoin d'un traitement prudentiel plus favorable de l'investissement à long terme. Par exemple, la directive *Solvabilité II* de l'UE pourrait être modifiée. Dans sa forme actuelle, cette directive diminue les incitations pour les compagnies d'assurance à opter pour des formes d'investissement plus risquées, notamment les actions.¹⁶ Les investisseurs orientés vers le long terme tels que les régimes d'assurance pourraient, cependant, contribuer à une importante incitation supplémentaire à l'investissement. Cela s'applique notamment aux industries en réseau, telles que les secteurs de l'énergie, qui sont dépendants d'un financement stable sur des horizons de plus longue durée.
- Le partage des informations doit être amélioré: des informations fiables sur le risque de l'entreprise et la solvabilité sont importantes pour stimuler l'investissement basé sur le marché. Bien que les situations diffèrent d'un État membre à un autre, les participants aux marchés des capitaux dans l'UE, autres que les banques et les banques centrales, ne disposent que d'un accès limité aux informations en matière de crédit concernant les PME et même bon nombre d'entreprises plus grandes qui ne sont pas notées par les agences de crédit.

15 Nicolas Véron et Guntram B. Wolff (2015). « Capital Markets Union: A vision for the long term », *Bruegel Policy Contribution* n° 2015/05, Bruxelles : Bruegel.

16 *Ibid.*

- Il est temps de relancer la titrisation. Elle a été discréditée pendant la crise financière mais, bien réglementée, elle peut contribuer à ouvrir de nouvelles et larges opportunités de financement de l'UE pour les PME. Une proposition de la Commission pour une titrisation simple, transparente et standardisée est un premier pas prometteur.

Deuxième niveau : Mobiliser l'investissement privé par des fonds publics

66. Les garanties publiques peuvent agir comme des moteurs utiles de l'investissement privé. Le plan Juncker jouera un rôle dans la promotion de l'investissement privé supplémentaire. Nous proposons un certain nombre d'amendements au plan actuel, qui permettraient à un plus grand nombre de pays et d'entreprises de recourir au Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS) :

- Le FEIS pourrait être doté de plus de capital, en augmentant les contributions des États membres. Le déboursement des fonds ne doit pas être entravé par des ratios de levier plus faibles que prévu à l'origine.
- La *clause d'investissement du PSC*, qui permet aux pays de déroger temporairement à leurs objectifs budgétaires à moyen terme, ne devrait pas poser de conditions supplémentaires pour les projets qui ont été approuvés par le FEIS.
- Le FEIS pourrait être combiné aux Fonds structurels et de cohésion pour soutenir les PME innovantes et d'autres projets à haut risque qui ne sont actuellement pas en mesure d'attirer les investisseurs privés. Dans ces *layered funds*, les Fonds structurels et de cohésion prendraient la position *premières pertes* et le FEIS prendrait la *tranche mezzanine*. Cela signifie que les investisseurs privés ne viendraient qu'en troisième position quant à l'absorption des pertes. L'utilisation de ces fonds est très prometteuse pour attirer les investisseurs dans les pays présentant des risques politiques et régle-

mentaires élevés. La Commission a déjà donné quelques orientations à cet égard, mais une plus grande simplification et une assistance technique plus ciblée sont nécessaires pour garantir des taux de participation plus élevés.¹⁷

- La répartition géographique des investissements doit être équilibrée. Le plan Juncker doit profiter à tous les États membres, en particulier à ceux qui ont besoin d'une forte stimulation économique. Actuellement, il existe un risque que des projets dans des pays dont les marchés financiers sont plus développés soient privilégiés en raison de leur précédente expérience dans la gestion de projets de la Banque européenne d'investissement et des profils à plus faible risque. Ceci est en contradiction avec l'objectif déclaré du Plan de permettre la réalisation de projets risqués, qui n'auraient pas eu lieu autrement.

Troisième niveau : Stimuler l'investissement public

67. Aujourd'hui, l'investissement public est principalement le domaine des États membres. Ils devraient recevoir des incitations pour l'accroître. À cette fin, nous suggérons d'accorder un traitement plus favorable aux investissements publics, dans le cadre des règles de surveillance budgétaire et comptables de l'UE. Cela rendrait également l'investissement plus attrayant par rapport aux dépenses de consommation. Les modifications suivantes aux règles de l'UE auraient un effet immédiat sur l'économie réelle:

- Les dépenses d'investissement devraient être encouragées en les reconnaissant dans le calcul du déficit public. Cela pourrait se faire en les déduisant entièrement ou au moyen d'une règle de dépréciation. Cela signifie que cela devrait être convenu avant la mise en œuvre et ensuite vérifié par rapport aux critères de

référence. Si les États membres souhaitent bénéficier d'une évaluation plus flexible de leurs dépenses dans le cadre du processus du PSC, ils devraient s'approprier efficacement les réformes qu'ils se sont engagés à mettre en œuvre, en sachant qu'un échec entraînera une pénalité correspondante.

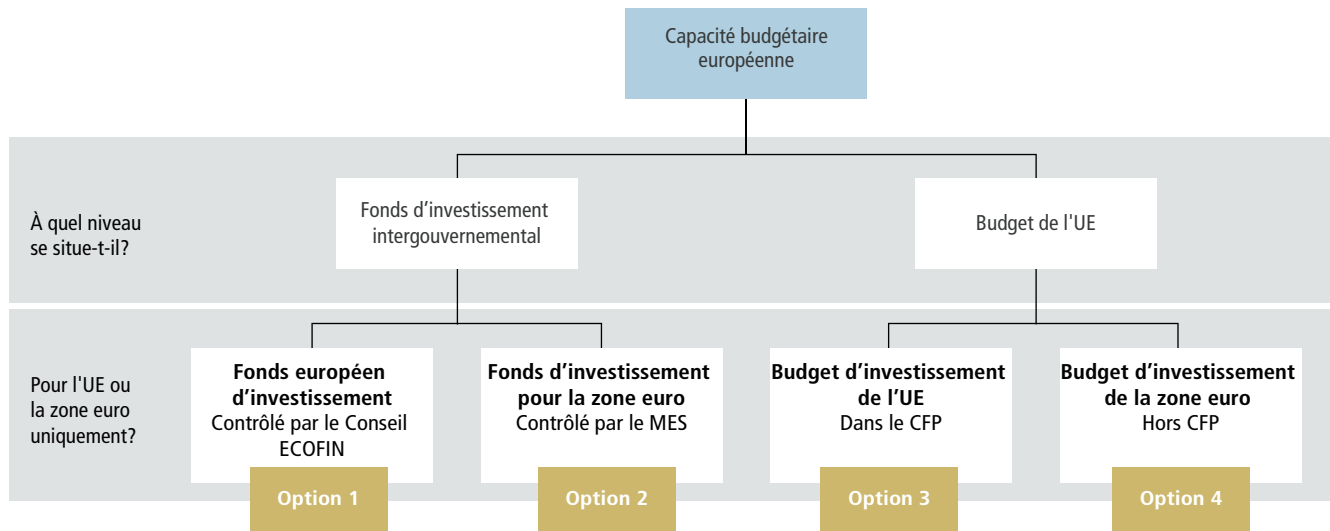
- De nombreux États membres luttent pour utiliser les Fonds structurels et de cohésion, étant donné que l'exigence de cofinancement est souvent en contradiction avec les règles du déficit du PSC. Par conséquent, la clause d'investissement du PSC devrait être ajustée de façon à ce qu'aucune conditionnalité ne s'applique au cofinancement des projets avec les Fonds structurels et de cohésion.
- Le Semestre européen devrait accorder une attention particulière à l'investissement public. Les recommandations par pays devraient servir à spécifier un niveau minimum d'investissement public ainsi que des indicateurs clairs quant aux types d'investissement les plus nécessaires.

68. La question de savoir si l'Europe doit jouer un rôle dans l'investissement public est une question controversée. Nous estimons que les gouvernements devraient convenir qu'un investissement public orienté vers l'avenir constitue une priorité majeure. Le niveau européen peut aider à surmonter un problème d'inconsistance temporelle au niveau national. Les dépenses de consommation sont souvent récompensées par des succès électoraux à court terme bien qu'elles contribuent peu à favoriser la productivité. Des investissements importants dans le capital humain et les infrastructures profiteront surtout aux générations et gouvernements futurs. Par conséquent, les gouvernements ont tendance à avoir un horizon à court terme en prenant des décisions d'investissement. L'affectation de recettes fiscales pour l'investissement via une capacité d'investissement européenne pourrait aider à surmonter ce dilemme.

69. Comment cet argent supplémentaire pour l'investissement devrait-il être dépensé ? Selon nous, l'Europe

¹⁷ Commission européenne (2016). *European Structural and Investment Funds and European Fund for Strategic Investments complementarities: Ensuring coordination, synergies and complementarity*, Bruxelles.

Figure 6 Comment porter l'investissement public au niveau européen



Source : Auteurs.

a d'abord et avant tout besoin de meilleures dépenses publiques. Une capacité d'investissement européenne devrait se concentrer fortement sur un *investissement intelligent* qui promet les plus grands gains de productivité aux entreprises européennes. Le financement d'autoroutes et de ponts a contribué à promouvoir une plus grande cohésion régionale. Dans le même temps, il est important de ne pas passer outre la prochaine vague de modernisation : nous avons trop peu d'autoroutes des données et trop peu d'investissement dans la recherche et le développement. Une réorientation des ressources dans ces domaines pionniers permettrait à davantage d'entreprises européennes de faire face à la concurrence dans l'économie du savoir grandissante. En outre, l'Europe devrait promouvoir plus fortement l'investissement dans le capital humain, en particulier dans les programmes d'éducation et de formation qui favorisent la mobilité par-delà les frontières européennes, ainsi que des mesures soutenant la transition entre l'école et le travail afin de réduire le nombre de jeunes qui n'ont pas d'emploi et ne bénéficient d'aucune formation.

70. Il existe de nombreuses façons d'intégrer une capacité d'investissement européenne. Les fonds pourraient être limités à la zone euro ou mis à disposition pour l'ensemble de l'UE. Le pouvoir de décision pourrait rester aux mains des gouvernements et parlements nationaux ou pourrait être transféré aux institutions supranationales. La capacité pourrait prendre la forme d'un fonds supplémentaire, être intégrée dans le budget général européen ou même faire partie du MES. Nous présentons une vue d'ensemble des options dans la figure 6.

71. Si nous optons pour un fonds d'investissement intergouvernemental, nous pourrions le doter de trois subventions spécifiques: subventions ciblées, subventions de solidarité et subventions d'excellence.¹⁸

- La forme la moins ambitieuse d'investissement public européen serait une subvention ciblée avec un juste

¹⁸ Henrik Enderlein et Jean Pisani-Ferry (2014). *Réformes, investissement et croissance : un agenda pour la France, l'Allemagne et l'Europe*, Rapport à Sigmar Gabriel (ministre fédéral de l'Économie et de l'Énergie) et à Emmanuel Macron (ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique).

retour. Dans ce système, les États membres recevraient exactement le montant des fonds qu'ils ont versé. Les États membres dépenseraient alors ces fonds dans des domaines cibles convenus en commun, tels que la recherche, l'infrastructure numérique, l'éducation et les systèmes de formation. Un tel véhicule canaliserait l'investissement dans des domaines particulièrement sensibles en termes de croissance et de productivité et garantirait également un niveau suffisant d'investissement public dans les États membres aux prises avec des contraintes budgétaires.

- Idéalement, la capacité d'investissement offrirait également des subventions de solidarité et d'excellence, qui fourniraient des fonds non liés exactement aux contributions des États membres. La subvention de solidarité aiderait les pays qui entreprennent des réformes structurelles à faire face aux coûts à court terme. La subvention d'excellence serait destinée à financer les projets les plus prometteurs et innovants, qui favorisent l'avancement à la frontière technologique ou offrent de larges externalités positives.
72. Si l'Europe optait pour l'inclusion de ces nouveaux fonds pour l'investissement dans le budget de l'UE, elle devrait saisir cette occasion de procéder à un réexamen complet du budget de l'UE. Ce réexamen aurait dû avoir lieu depuis longtemps mais a toujours été entravé par une impasse politique. Il existe deux raisons principales pour lesquelles le moment présent serait un bon motif d'examen :
- Premièrement, le Brexit pourrait changer la donne. Avec le départ du Royaume-Uni, la structure du budget global devra être réévaluée. L'UE devrait saisir cette occasion et s'assurer qu'un budget remanié de l'UE soit axé sur la promotion de l'investissement et de véritables biens publics européens.
 - Deuxièmement, les Fonds structurels et de cohésion doivent être mieux alignés sur les programmes de réformes nationaux. La crise a suscité certains changements positifs – l'accent est plus fortement placé sur

les performances, la nouvelle conditionnalité et un alignement clair sur les recommandations par pays – mais d'autres améliorations sont nécessaires pour reprendre ces évolutions dans le budget de l'UE.

L'Europe doit renouer avec la croissance aujourd'hui

73. Le deuxième pilier offre un accord global qui consiste en réformes en échange de l'investissement. Cela devrait satisfaire tant les avocats de la modernisation des économies que les tenants d'une stimulation plus forte de la demande pour les économies européennes.
74. Une question non résolue concerne la façon de procéder avec les pays qui ne souhaitent pas soutenir les changements nécessaires pour un nouvel approfondissement de l'euro. Devraient-ils bénéficier d'une union politique sans répondre aux conditions préalables, devraient-ils être laissés à la traîne ou l'Union devrait-elle attendre que tous les pays répondent aux critères pour aller de l'avant ? Une chose est claire : si certains États membres participent au processus de réforme de la zone euro et d'autres non, le dernier groupe sera exposé à des attaques spéculatives. Cela déstabiliserait leurs marchés financiers et rejaillirait sur l'économie réelle. Par conséquent, une pression des pairs pourrait constituer une forte motivation pour que tous les pays réalisent conjointement les mesures de réforme.

F. Troisième pilier : Partage des risques et partage de souveraineté

75. Étant donné que les mesures prises dans les deux premiers piliers stabiliseraient l'UEM, certains pourraient se demander si d'autres mesures seraient nécessaires. Dans la perspective actuelle, il est impossible de répondre à cette question. Or, en l'espace d'une décennie à compter d'aujourd'hui, nous en saurons peut-être plus et pourrions conclure que de nouvelles mesures en faveur d'une véritable union économique et monétaire sont nécessaires.

76. Nos propositions dans le cadre du troisième pilier ne devraient dès lors pas être erronément interprétées comme étant le point d'arrivée nécessaire du développement de l'UEM. Nous croyons simplement que les discussions sur la *finalité* ne devraient pas être le point de départ lorsqu'une approche pragmatique et graduelle est plus prometteuse. Dans le même temps, il est important de garder la vision d'une UEM complète à l'ordre du jour.

77. Discuter de l'agenda à plus long terme contribue également à situer nos propositions dans le débat plus large. Le président Draghi de la BCE a appelé à plusieurs reprises à un *saut quantique* dans l'intégration.¹⁹ Nous partageons le sentiment qui sous-tend cet appel: en effet, dans nos propositions sous les deux premiers piliers, l'UEM préserverait toujours un caractère intergouvernemental et essentiellement fondé sur des règles. Une telle structure ne peut offrir la flexibilité nécessaire pour réagir aux défis économiques émergents et le

¹⁹ Mario Draghi (2015). *Speech by the President at SZ Finance Day 2015*, Francfort.

Le troisième pilier en bref

Fonds monétaire européen

- Convertir le MES+ en un véritable Fonds monétaire européen (FME)
- Créer un ministre des finances de l'euro sous contrôle parlementaire, qui supporte la responsabilité politique des programmes d'assistance

Prévention de la crise

- Instruments pour traiter la dette
- Un système européen de garantie des dépôts

Convergence

- Un véritable budget de la zone euro
- De meilleurs stabilisateurs anticycliques

solide contrôle démocratique nécessaire pour garantir l'approbation publique.

78. Nous estimons que l'UEM serait servie au mieux par un niveau important de partage des risques et de partage de la souveraineté dans un cadre cohérent et légitime de gouvernance économique supranationale. Pour ce faire, une fédération complète n'est pas nécessaire. Toutefois, l'Europe devra améliorer sa boîte à outils pour la prévention et la gestion des crises. Cela nécessiterait une réforme importante des traités de l'UE mais l'adaptation du cadre juridique au Brexit pourrait, en tout état de cause, rendre nécessaires des changements et des procédures de ratification.²⁰

Un fonds monétaire européen

79. Un nouveau fonds puissant devrait être chargé de la gestion de la crise. Le MES+ deviendrait un Fonds monétaire européen (FME) à part entière qui satisfait à trois exigences:²¹

- La capacité crédible de garantir la solvabilité des pays de la zone euro, même à grande échelle
- Une dissuasion efficace contre l'aléa moral, et la transparence quant aux coûts de l'aide financière pour le pays bénéficiaire
- Un contrôle démocratique des programmes d'assistance et une responsabilité claire pour les décisions prises

80. Le FME devrait devenir le prêteur de dernier ressort de la zone euro et de tout autre membre de l'UE désireux d'adhérer. Il soulagerait ainsi le fardeau de la BCE, qui

20 Federico Fabbrini (2016). « How Brexit Opens a Window of Opportunity for the Treaty Reform in the EU », *spotlight europe* n° 2016/01, Gütersloh : Bertelsmann Stiftung.

21 Cette proposition est fondée sur l'idée d'une « agence européenne de la dette », présentée par Henrik Enderlein, Peter Bofinger, Laurence Boone, Paul De Grauwe, Jean-Claude Piris, Jean Pisani-Ferry, Maria João Rodrigues, André Sapir et António Vitorino (2012). « Parachever l'euro – Feuille de route vers une union budgétaire en Europe, Rapport du groupe Tommaso Padoa-Schioppa », *Études et Rapports* n° 92, Paris : Institut Jacques Delors.

jouerait le même rôle pour le système financier en fournissant des liquidités aux banques non liquides mais solvables. Le FME émettrait ses propres actifs sûrs au niveau de 10 % du PIB de chaque pays de la zone euro et bénéficierait d'une garantie conjointe. L'émission pourrait être accrue si nécessaire, offrant une grande flexibilité au FME.

81. Le soutien en temps de crise serait fondé sur le principe d'un transfert graduel de souveraineté. Un gouvernement menacé par une crise de solvabilité auto-réalisateur pourrait émettre de la dette supplémentaire via le Fonds, mais devrait respecter une conditionnalité plus stricte en retour. Au-delà d'un certain niveau d'émission via le FME (par exemple 60 % de la dette d'un pays en relation avec son PIB), le FME aurait un droit de veto complet sur le budget national. Si le pays devait agir à l'encontre des dispositions prévues, il ne serait plus en mesure d'émettre de dette par l'intermédiaire du FME.²²

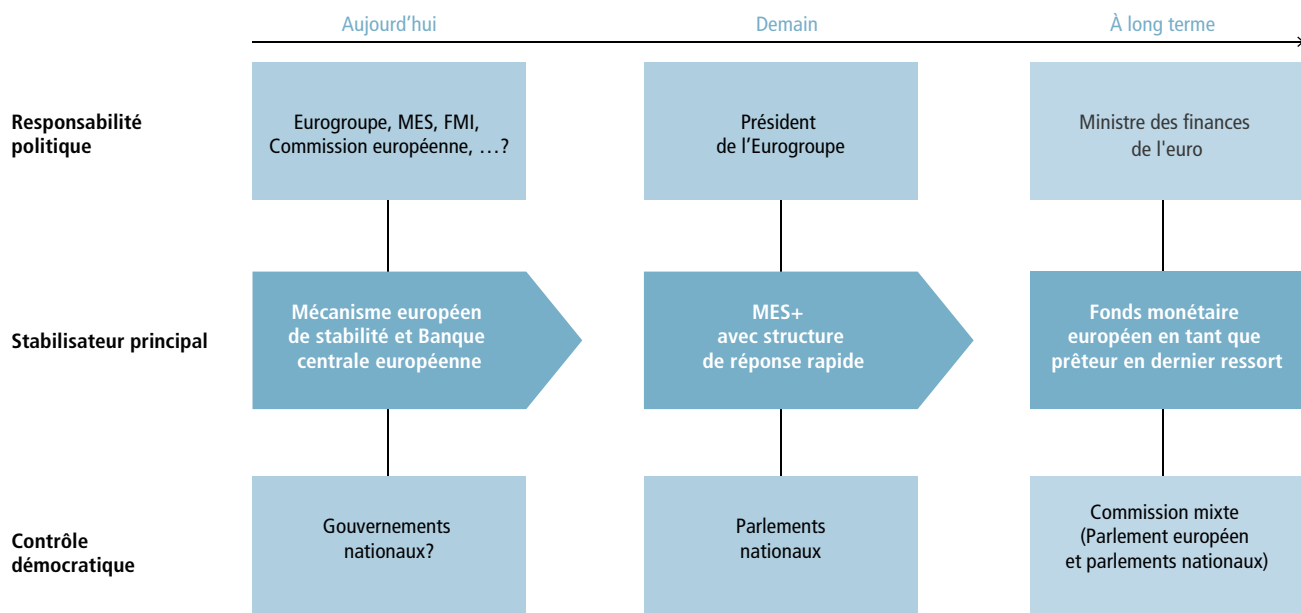
82. Le Fonds serait présidé par un ministre des finances de l'euro à double casquette, qui serait à la fois un commissaire et le président du Conseil ECOFIN (qui pourrait reprendre les fonctions de l'Eurogroupe). Le ministre des finances de l'euro serait chargé de mener les négociations relatives aux programmes d'assistance et assumerait la responsabilité politique. Il représenterait les intérêts de la zone euro dans son ensemble. Cette personne serait responsable devant un comité de délégués du Parlement européen et des parlements nationaux. Avec une majorité qualifiée, ce *comité conjoint* pourrait opposer un veto à toute décision du ministre des finances de l'euro.

Meilleure prévention de la crise

83. Dans la troisième étape, l'accent ne devrait plus être mis sur la gestion des crises mais sur leur prévention. Des crises financières dévastatrices telles que celles

22 Henrik Enderlein et Jörg Haas (2015). « What would a European Finance Minister Do? A Proposal », *Policy paper* n° 145, Berlin : Jacques Delors Institut – Berlin.

Figure 7 L'évolution de la gestion de crise dans la zone euro



Source : Auteurs.

qui se sont produites en Grèce devraient être évitables. Cela nécessite l'achèvement de l'Union bancaire et des mesures pour neutraliser la menace latente posée par une dette souveraine élevée.

84. Pour surmonter le lien entre les banques et les États souverains, le système de réassurance des dépôts proposé dans le premier pilier doit être à nouveau renforcé. Il doit être transformé en système européen de garantie des dépôts à part entière, avec un filet de sécurité commun. Un tel système jouirait d'une plus forte crédibilité étant donné que les États membres de la zone euro ne pourraient se soustraire à leurs obligations de paiement en cas de crise. Il éliminerait également pour les banques les coûts restants spécifiques au pays qui résultent de la couverture des premières pertes à travers un système d'assurance national. Un système d'assurance paneuropéen permettrait de progresser pour permettre au secteur bancaire de fournir des conditions de financement égales à l'économie réelle à travers la zone euro.

85. Les arriérés de la dette ne sont pas supposés rester. Étant donné que nous sommes dans un environnement de faible taux d'intérêt, de faible taux d'inflation et de faible taux de croissance, la dette publique ne sera pas une question pressante pour la plupart des pays. Toutefois, elle ne diminuera pas d'elle-même. Une croissance plus élevée et une inflation plus élevée contribueraient à réduire la dette mais elles sont trop faibles pour l'instant et ne constituent pas une solution à court terme. Nous avons dès lors besoin d'un véhicule supplémentaire pour faire face aux arriérés de la dette. Cela pourrait nous garantir une marge de manœuvre suffisante pour de futures réformes et pour l'investissement.

86. Des options spécifiques sont déjà sur la table.²³ Par exemple, un fonds d'amortissement de la dette pourrait prendre en charge la dette à long terme. Il permettrait aux États membres de transférer temporaire-

²³ Conseil allemand des experts en économie (2011). *Annual Report 2011/2012*, Wiesbaden; Gertrude Tumpel-Gugerell (prés.) (2014). *Expert Group on Debt Redemption Fund and Eurobills: Final Report*.

ment la dette qui dépasse 60 % du PIB, une et une seule fois, à un fonds européen. L'amortissement a cependant un prix. Les États membres sont tenus de maintenir un excédent primaire au cours d'une période d'amortissement pouvant s'étendre sur 30 ans. Les mesures pour garantir le remboursement pourraient inclure la mise en œuvre obligatoire de freins à l'endettement dans le droit constitutionnel, des accords contraignants sur les réformes structurelles et la consolidation budgétaire ainsi que l'affectation de recettes fiscales au remboursement. Une responsabilité conjointe pour des finances publiques durables serait ainsi intégrée au niveau de l'UE et au niveau national.

87. Si les propositions présentées dans ce rapport sont mises en œuvre, les problèmes de dette de la zone euro ne devraient plus être aussi pressants qu'ils le sont aujourd'hui. Afin de traiter le problème plus large des niveaux de dette élevés dans les économies avancées, un mécanisme de restructuration ordonnée pour la dette pourrait être envisagé dans un contexte mondial.

Instruments de maintien de la convergence

88. À ce stade, le budget de l'UE ou la capacité budgétaire choisie (comparer les options de la figure 6) devrait jouer un rôle plus important en complétant l'investissement national et en atténuant les chocs économiques dans les différents États membres. Par conséquent, il devrait être élargi. Un tel budget ne devrait plus être financé par les contributions des États membres mais principalement par une capacité de taxation directe pour l'UE (les *ressources propres*). Des sources de revenus adéquates pourraient inclure, par exemple, des taxes sur la valeur ajoutée ou les émissions de CO₂ ou un impôt de l'UE sur les sociétés (basé sur une harmonisation de la base fiscale, telle que la proposition de la Commission pour une assiette commune et consolidée de l'impôt sur les sociétés).²⁴ La charge supplémentaire sur l'écono-

mie devrait être contrebalancée par des réductions fiscales au niveau national. Un débat sur les détails devra être fondé sur les conclusions du groupe de travail de haut niveau autour de l'ancien premier ministre italien Mario Monti.²⁵

89. À long terme, nous proposons en outre un outil de stabilisation anticyclique à court terme. Les économies de la zone euro en phase économique ascendante soutiendraient les économies en phase descendante, entraînant des cycles économiques moins volatiles et mieux synchronisés dans l'union monétaire. À moyen terme, les paiements pourraient s'annuler mutuellement étant donné que tous les pays sont, à un moment ou à un autre, sujets à des cycles d'expansion et de ralentissement. L'idée pourrait être mise en pratique en transférant de l'argent entre les États membres conformément aux indicateurs économiques tels que l'écart de production, bien que la mesure de ces indicateurs demeure un défi à relever. Une autre solution serait la mise en place d'un système européen d'assurance chômage. Ce dernier pourrait compléter les systèmes nationaux en couvrant une partie des coûts des indemnités de chômage à court terme.

90. Le troisième pilier va au-delà du mode de crise et propose un cadre solide pour la croissance et la stabilité. La zone euro serait de retour sur la voie de la convergence. Il y aurait un cadre explicite et transparent pour le partage des risques et le partage de la souveraineté. Le cadre institutionnel de l'UEM serait placé sous un contrôle démocratique approprié.

²⁴ Jorge Núñez Ferrer, Jacques Le Cacheux, Giacomo Benedetto et Mathieu Saunier (2016). *Study on the Potential and Limitations of Reforming the Financing of the EU Budget*.

²⁵ Ce rapport est attendu en début de l'année 2017.

G. Conclusion

91. Nous savons qu'il y a beaucoup de scepticisme lorsqu'il est question de réformer l'euro actuellement. Toutefois, le scepticisme ne nous aura été d'aucune utilité lorsque la prochaine crise frappera. L'inconsistance temporelle est le plus grand ennemi de l'euro aujourd'hui. Le fait que l'euro ne soit *pas* actuellement en crise immédiate ne signifie pas que nous puissions déclarer que l'euro *sera* stable. Pourquoi attendre la prochaine crise pour le découvrir ? L'euro doit être protégé aujourd'hui.
92. Le contexte économique actuel de faibles taux de croissance et de faiblesse des investissements est en partie dû à l'incertitude continue entourant l'euro. Trop de personnes pensent encore que l'euro est vulnérable. L'incertitude est mauvaise pour l'investissement et la croissance. Pourquoi ne pas tenter, aujourd'hui, de réduire l'incertitude sur le futur à long terme de l'euro en lançant un plan simple, pragmatique, qui pourrait supprimer une bonne part de risque du système ?
93. Le Brexit apporte plus d'incertitude encore à l'Europe. Toutefois la décision du Royaume-Uni de quitter l'UE n'est pas une excuse pour ne pas agir sur l'euro. Bien au contraire. Le Brexit est encore une autre raison pour laquelle l'Europe ne peut plus se permettre de continuer à prendre des décisions *ad hoc* en ce qui concerne l'euro. Un renforcement crédible de la monnaie unique serait la preuve que l'Europe peut résoudre ses problèmes même en ces temps difficiles. Cela renforcerait significativement la crédibilité et la résilience du projet d'intégration européenne.
94. En effet, à bien des égards, l'UEM n'est pas seulement une union monétaire et économique mais aussi une « union d'assurance ». La monnaie unique est forte parce qu'elle repose sur l'idée d'un soutien politique mutuel entre ses membres. Au cours de la crise passée, ce soutien mutuel a été remis en question par de nombreux acteurs du marché. Il a fallu la BCE indépendante pour ramener l'idée d'un soutien mutuel. Toutefois, pour être crédible au cours de la prochaine crise, ce soutien doit être plus politique.
95. Aujourd'hui, il devrait être possible de créer une meilleure « union d'assurance », avec les contrôles et équilibres adéquats, et avec le bon dosage de conditionnalité et solidarité. Il est plus facile de concevoir un système d'assurance si vous ne savez pas déjà si vous bénéficiez ou non de l'assurance ou si vous paierez pour d'autres. Il n'est tout simplement pas judicieux de discuter du système d'assurance une fois que le risque s'est concrétisé. Si nous sommes déjà en pleine négociation d'un protocole d'accord, le débat glisse inévitablement de la conception d'un système d'assurance sûr et juste à une bataille de la redistribution entre les pays. Nous ne devrions pas répéter les erreurs du passé.

96. Il y aura un certain type de future crise. Continuer d'attendre n'est pas la bonne approche. Agir uniquement lorsque la crise frappera sera non seulement plus coûteux et moins efficace mais ne supprimera pas le risque d'un éclatement de la zone euro. Une UEM plus robuste n'affaiblirait pas ses États membres individuels. Au contraire, elle renforcerait leur capacité à assurer la stabilité et la prospérité que les citoyens demandent. Réparons l'UEM maintenant et préparons-la à tout ce que le futur pourrait réserver.

Mentions légales

© 2016 Bertelsmann Stiftung, Jacques Delors Institut – Berlin et Institut Jacques Delors à Paris

Bertelsmann Stiftung
Carl-Bertelsmann-
Straße 256
33311 Gütersloh
Allemagne
www.bertelsmann-
stiftung.de

Jacques Delors
Institut – Berlin
Pariser Platz 6
10117 Berlin
Allemagne
www.delorsinstitut.de

Institut Jacques Delors
19, rue de Milan
75009 Paris
France
www.institutdelors.eu

Traduction
ETC Europe scrl, Bruxelles

Design
Dietlind Ehlers, Bielefeld

Image de couverture
“Smooth stones”
(https://www.flickr.com/photos/a_pitch/2979360799/)
by a.pitch (https://www.flickr.com/photos/a_pitch/),
CC-BY 2.0
(<https://creativecommons.org/licenses/by/2.0/>),
image retournée
horizontalement

Le Jacques Delors
Institut – Berlin est un
project commun de

Hertie School
of Governance



Impression
Matthiesen Druck, Bielefeld



