

Parachever l'euro

Feuille de route vers une union budgétaire en Europe

Rapport du « groupe Tommaso Padoa-Schioppa »

Sous le patronage de Jacques Delors et Helmut Schmidt

Henrik Enderlein (*coordinateur*)

Peter Bofinger

Laurence Boone

Paul de Grauwe

Jean-Claude Piris

Jean Pisani-Ferry

Maria João Rodrigues

André Sapir

António Vitorino

Comité de pilotage :

Yves Bertoncini, Sofia Fernandes, Marc-Antoine Lacroix, Eulalia Rubio



Parachever l'euro

Feuille de route vers une union budgétaire en Europe

Rapport du « groupe Tommaso Padoa-Schioppa »

SOUS LE PATRONAGE DE

JACQUES DELORS

HELMUT SCHMIDT

MEMBRES DU GROUPE

Henrik Enderlein, coordinateur du groupe, doyen associé et professeur d'économie politique à la Hertie School of Governance de Berlin

Peter Bofinger, membre du German Council of Economic Experts, professeur d'économie à l'Université de Würzburg

Laurence Boone, chef économiste à la Bank of America Merrill Lynch

Jean Pisani-Ferry, directeur de Bruegel, professeur d'économie à l'Université Paris-Dauphine

Paul de Grauwe, professeur d'économie à la London School of Economics

Maria João Rodrigues, ancien ministre de l'Emploi du Portugal

Jean-Claude Piris, ancien directeur général du service juridique du Conseil de l'UE

André Sapir, professeur d'économie à l'Université Libre de Bruxelles et chercheur senior à Bruegel

António Vitorino, président de *Notre Europe* et ancien commissaire chargé de la justice et des affaires intérieures

MEMBRES DU COMITÉ DE PILOTAGE

Yves Bertoncini, secrétaire général de *Notre Europe*

Sofia Fernandes, chercheur en affaires économiques et sociales à *Notre Europe*

Marc-Antoine Lacroix, directeur chez Promontory Financial Group France SAS

Eulalia Rubio, chercheur senior en affaires économiques et sociales à *Notre Europe*

Tommaso Padoa-Schioppa, ancien président de *Notre Europe* (2005-2010), était un Européen convaincu et visionnaire ayant une grande expertise des questions économiques et financières. Il avait joué un rôle primordial dans la promotion de l'idée d'une monnaie unique, comme auteur du rapport « Efficacité, Stabilité et Équité » (1987) et dans la conception de l'architecture de l'Union économique et monétaire (UEM) comme co-rapporteur du Comité Jacques Delors sur l'UEM (1989).

Après son décès soudain en décembre 2010, *Notre Europe* a décidé de rendre hommage à ses travaux et à sa contribution au succès de la zone euro en mettant en place un groupe d'experts de haut niveau afin de réfléchir à la réforme de l'Union économique et monétaire. Le « groupe Tommaso Padoa-Schioppa » s'est réuni à plusieurs reprises entre décembre 2011 et mai 2012. Ce rapport est l'aboutissement de son travail.

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.

In memoriam Tommaso Padoa-Schioppa





Notre Europe

Notre Europe est un « think tank » indépendant dédié à l'unité européenne. Sous l'impulsion de Jacques Delors, il a l'ambition depuis 1996 de « penser l'unité européenne ».

Il souhaite contribuer aux débats d'actualité avec le recul de l'analyse et la pertinence des propositions d'action en vue d'une union plus étroite des peuples d'Europe. Il a également pour objectif de promouvoir l'implication active des citoyens et de la société civile dans le processus de construction communautaire et l'émergence d'un espace public européen.

Dans cette optique, Notre Europe mène des travaux de recherche, produit et diffuse des analyses sous forme de courtes notes, d'études et d'articles, et organise des rencontres publiques et des séminaires de réflexion. Ses analyses et propositions se concentrent autour de quatre thématiques :

- *Visions d'Europe : la méthode communautaire, l'approfondissement et l'élargissement de l'Union européenne, le projet européen sont une œuvre en perpétuel mouvement. Notre Europe s'efforce de tracer une voie dans la multitude des futurs possibles.*
- *La démocratie européenne en action : la démocratie se construit au quotidien. Notre Europe croit que l'intégration européenne concerne tous les citoyens, acteurs*

de la société civile et niveaux d'autorité dans l'Union et cherche donc à dégager les voies pour renforcer la démocratie européenne.

- *Compétition, coopération et solidarité : « La compétition qui stimule, la coopération qui renforce et la solidarité qui unit » sont l'essence du contrat européen selon Jacques Delors. Fidèle à cette vision, Notre Europe explore et avance des solutions innovantes en matière économique, sociale et de développement durable.*

- *Europe et gouvernance mondiale : modèle original de gouvernance dans un monde de plus en plus ouvert, l'Union européenne a un rôle croissant à jouer sur la scène internationale et pour le développement d'une gouvernance mondiale efficace, que Notre Europe souhaite définir.*

Successivement présidé par Jacques Delors (1996-2004), Pascal Lamy (2004-2005), Tommaso Padoa-Schioppa (2005-2010) et António Vitorino (depuis 2011), Notre Europe vise une stricte indépendance de pensée et œuvre dans le sens du bien public. C'est pourquoi l'ensemble de ses travaux est accessible gratuitement via son site Internet, en français et en anglais : www.notre-europe.eu

PRÉFACE

de Jacques Delors et Helmut Schmidt



Dans le contexte actuel de tensions et de crises autour du fonctionnement de l'Union économique et monétaire (UEM) européenne, il est particulièrement instructif de se pencher sur l'analyse de fond et les suggestions que livre le rapport rédigé par le « groupe Tommaso Padoa-Schioppa » mis en place par *Notre Europe*.

Tommaso Padoa-Schioppa était un éminent expert de l'intégration économique et monétaire, sur le plan théorique mais aussi pratique, en raison des importantes responsabilités qu'il a assumées à la Commission européenne et à la Banque centrale européenne (BCE).

Il affirmait, comme nous, que les éventuelles difficultés et failles évoquées dans ce rapport étaient connues au moment de la création du Système monétaire européen, à la fin des années 1970, et lors du lancement de l'UEM, au début des années 1990. La plupart de ces failles avait effectivement été évoquées mais les compromis politiques dégagés à l'occasion de ces étapes de la construction européenne n'avaient pas permis de créer une UEM parfaite.

Dans le contexte né de la crise actuelle, l'intérêt de ce rapport est d'inviter à parachever l'euro en s'appuyant sur des analyses très précises et pragmatiques des

défis à relever, avec pour objectif de proposer des solutions réalistes et efficaces. Il a également le mérite de dépasser le stade de l'urgence immédiate pour essayer de déterminer les principaux problèmes structurels de la zone euro.

La première tâche essentielle consiste à faire face aux hétérogénéités dans l'union monétaire. Le rapport souligne donc la nécessité d'instaurer un véritable marché unique, pour réduire l'influence procyclique du taux d'intérêt réel de la BCE et permettre un meilleur fonctionnement du « mécanisme du taux de change réel ». Il propose également la création d'un « fonds de stabilisation cyclique » afin d'aider les pays à pallier les ralentissements conjoncturels provoqués par l'UEM.

L'instauration d'une « union bancaire de la zone euro » visant à rompre le lien entre les faiblesses bancaires et les dynamiques de la dette souveraine est une autre proposition phare de ce rapport. Maintenant que les effets négatifs de la crise bancaire sont manifestes, il semble en effet plus qu'utile d'établir une autorité de supervision bancaire à même d'exercer des pouvoirs de supervision microprudentielle et, en parallèle, de créer une agence capable de fournir les fonds nécessaires à la résolution de la crise bancaire, mais aussi d'administrer un système européen de garantie des dépôts bancaires.

L'autre proposition clé de ce rapport est la définition d'une « stratégie vers une union budgétaire *sui generis* ». Il est bien entendu primordial de définir et de mettre en œuvre un rééquilibrage des droits et des devoirs en matière de budget au sein de l'UEM, encore plus ambitieux que celui initié par les décisions récentes. Le rapport insiste donc à raison sur ce point et propose des solutions tout à fait pertinentes pour avancer dans ce sens. Ce rééquilibrage doit prévoir une surveillance budgétaire bien plus stricte émanant du niveau européen et une coordination renforcée des politiques économiques nationales.

Outre les règles proposées pour assurer l'équilibre du système, il est en effet essentiel d'établir une vraie coordination entre les politiques économiques des États membres, ce qui a cruellement manqué jusqu'ici. Cette coopération doit apporter la cohérence nécessaire à l'union monétaire tout en tenant compte de la situation propre à chaque pays européen.

Le rapport pointe également à juste titre le besoin de protéger les pays de l'UEM contre une crise de solvabilité « auto-réalisatrice ». Pour ce faire, il suggère de créer une « Agence européenne de la dette » dont tous les membres de la zone euro seraient co-garants. Elle aiderait les membres de l'UEM en difficulté financière et accorderait aux États de l'UEM des financements à des taux raisonnablement supérieurs à ceux des pays les mieux notés.

Le rapport n'évoque pas de modification du rôle de la BCE et pour cause : c'est loin d'être une priorité et tous les États membres doivent apprendre à renforcer leur compétitivité dans le contexte de stabilité monétaire qu'établit la BCE. Il ne s'étend pas non plus sur le besoin de promouvoir le dynamisme et la cohésion du marché intérieur, qui regroupe 27 pays, sur la base d'un juste équilibre entre concurrence, coopération et solidarité. Ce n'était pas son objectif principal de traiter cette question, qui doit cependant être considérée comme aussi essentielle que la résolution de la crise actuelle de l'UEM.

Pour finir, le rapport du « groupe Tommaso Padoa-Schioppa » insiste sur la nécessité d'une « feuille de route » prévoyant dans les détails les étapes opérationnelles pour établir une zone euro plus stable et prospère, des décisions de très court terme, qui doivent inclure la ratification du « pacte budgétaire », à celles de moyen terme, comme l'émission d'euro-obligations. À cet égard, il définit un horizon conceptuel et politique clair, bien au-delà des premiers accords politiques déjà obtenus, et dans lequel les implications et l'influence des solutions techniques proposées semblent encore plus cohérentes.

Nous espérons que les responsables européens trouveront dans ce rapport la vision d'ensemble qui a souvent manqué depuis le début de la crise et que cette vision les aidera à renforcer l'UEM et plus globalement l'Union européenne.

Jacques Delors, président-fondateur de Notre Europe,
ancien président de la Commission européenne

Helmut Schmidt, ancien chancelier de la République fédérale d'Allemagne
juin 2012

Table des matières

Remarques préliminaires	p. 1
Résumé	p. 5
Introduction	p. 9
1. Les origines de la crise actuelle	p. 13
1.1. Marché unique et monnaie unique	p. 14
1.2. La BCE : une approche standard qui ne convient à personne	p. 15
1.3. Le mécanisme du taux de change réel	p. 16
1.4. Renforcement du rôle des institutions européennes dans les prises de décision économiques	p. 17
1.5. Un rééquilibrage par la redistribution	p. 18
1.6. Les difficultés de la coordination des politiques budgétaires	p. 19
1.7. Les difficultés de l'intégration du secteur bancaire et financier	p. 21
1.8. Au-delà de l'État-nation : une stratégie <i>sui generis</i> vers une union budgétaire	p. 21
2. Faire face aux hétérogénéités dans l'union monétaire	p. 25
2.1. Que faire face aux divergences conjoncturelles ?	p. 26
2.2. Parachever le marché unique pour consolider le mécanisme du taux de change réel	p. 28
2.3. Établir un fonds d'assurance d'ajustement conjoncturel pour atténuer les déséquilibres conjoncturels	p. 30
2.4. Que faire face aux divergences structurelles ?	p. 32

3.Un cadre budgétaire de l’UEM plus viable et résistant : une union budgétaire <i>sui generis</i> pour la zone euro	p. 35
3.1. Principales failles de l’actuelle coordination de la politique budgétaire	p. 36
3.2. Création d’une Agence européenne de la dette (AED)	p. 38
4.Secteurs bancaire et financier : vers une union bancaire de la zone euro	p. 43
4.1. Les récentes réformes de la surveillance du marché financier de l’UE ne suffisent pas	p. 44
4.2. Une union bancaire pour la zone euro	p. 46
4.3. Un système d’assurance des dépôts de la zone euro	p. 47
Conclusion – Une feuille de route vers une union budgétaire	p. 49
Sélection de publications de <i>Notre Europe</i>	p. 51

Remarques préliminaires

Il est urgent de s'entendre sur une feuille de route pour transformer en profondeur l'Union économique et monétaire

En avril 1987, un groupe de recherches sur la « stratégie d'intégration de la communauté européenne » dirigé par Tommaso Padoa-Schioppa a publié un rapport¹ qui a constitué par la suite les fondements de l'Union économique et monétaire (UEM) en Europe. Ce rapport se référait à quatre points considérés comme la base du « contrat social » de long terme entre la Communauté et ses États membres : (I) des marchés compétitifs, (II) la stabilité monétaire, (III) un partage équitable des gains de prospérité, et (IV) de bons résultats en termes de croissance. Ces quatre éléments ont effectivement constitué la base de l'intégration politique et économique en Europe pendant les 25 dernières années

Aujourd'hui, les membres du groupe Tommaso Padoa-Schioppa considèrent que le contrat social européen est menacé. Même un éclatement de la zone euro n'est plus exclu. Il y a en effet un risque qu'une fois enclenché, un processus de dislocation de l'union monétaire ne puisse être enrayé et entraîne un éclatement politique et économique de la zone euro et de l'Union européenne. La crise qui affecte l'UE

1. *Efficiency, Stability and Equity: A Strategy for the Evolution of the Economic System of the European Community*, rapport d'un groupe d'étude nommé par la Commission des Communautés européennes et présidé par T. Padoa-Schioppa, avril 1987.

et en particulier la zone euro depuis plus de deux ans représente donc un obstacle fondamental pour les quatre éléments constitutifs de la récente intégration économique et politique européenne.

Le principe de marché compétitif en Europe, qui repose encore sur les quatre libertés, court le risque croissant d'être remis en cause par une renationalisation des politiques économiques, de possibles tendances protectionnistes et un potentiel retour aux monnaies nationales et aux dévaluations compétitives dans le cadre d'un éclatement de la zone euro. Le coût de ce retour en arrière dans l'intégration européenne des marchés serait exorbitant et la fin du système de marché compétitif en Europe pourrait se solder par une dégradation de la qualité de vie dans la zone euro.

Par ailleurs, trois menaces pèsent actuellement sur le principe de stabilité monétaire en Europe, tel que décrit dans l'architecture originelle de l'UEM prévue par le traité de Maastricht : (I) Un risque non négligeable de retour aux monnaies nationales, qui entraînerait une instabilité monétaire soudaine puisque l'épargne et les actifs d'une part importante de la population de la zone euro se trouveraient confrontés à des changements de prix brutaux. (II) Les secteurs bancaires de plusieurs pays de la zone euro courent un risque considérable. Si l'incertitude qui les touche se traduisait en panique bancaire ou en fuite massive de capitaux, le risque pour les dépôts bancaires et, là aussi, pour l'épargne et les actifs d'une bonne partie de la population de la zone euro serait énorme. (III) Nombreux sont ceux qui considèrent que la stabilité même de l'euro est menacée par les efforts de sauvetage ou de stabilisation, qui pourraient inclure une monétisation de la dette, lourde de conséquences.

Le principe de partage équitable des gains de prospérité en Europe, tel que le définit le cadre d'économie sociale de marché (*Soziale Marktwirtschaft*), qui fait consensus, est lui aussi en danger. En effet, les inégalités se creusent dans les pays mais plus encore entre eux. Ainsi, le chômage affecte plus de la moitié des jeunes dans certains États de la zone euro. Or, la poursuite de la crise dans la zone euro ou son éclatement pourrait accroître les inégalités sociales en Europe.

Trois éléments de divers niveaux mettent actuellement en péril la croissance dans la zone euro :

- (I) La crise elle-même a déjà une influence négative importante, une tendance susceptible de persister dans un contexte d'incertitude et en l'absence de réponse rapide, viable et de long terme.
- (II) Une dislocation de la zone euro réduirait sans doute le niveau d'interconnexion entre les acteurs économiques d'Europe. Ce phénomène pèserait lourdement sur les performances de croissance dans les années à venir.
- (III) L'obsession de réduire à court terme les dettes et les déficits menace les perspectives de croissance globales dans la zone euro à court et moyen termes. Effectivement, si des niveaux d'endettement excessif ne sont ni souhaitables ni tenables, une trop forte austérité pourrait entraîner la perte d'une décennie de croissance dans la zone euro.

Face aux risques qui pèsent sur les quatre principales composantes du contrat social européen, ce rapport propose des éléments de réflexion sur le moyen d'accroître la résistance de la zone euro et de rétablir la confiance dans la monnaie unique, avec un accent sur les solutions de long terme. Il s'efforce de formuler les questions auxquelles il faudra répondre pour assurer le succès durable de l'euro. S'il ne s'étend pas sur le court terme, son message principal est clair : dans le contexte actuel de crise, les questions de long terme sont des questions urgentes.

Deux principes directeurs ont présidé aux délibérations du groupe.

D'abord, tous ses membres partagent l'idée qu'un retour en arrière dans l'intégration monétaire est complètement exclu. Ayant déjà avancé des éléments invalidant cette éventualité, le rapport n'aborde même pas la possibilité d'abandonner l'euro.

Ensuite, toutes ses propositions dérivent d'un principe : « autant d'union économique et politique que nécessaire mais le moins possible ». Le groupe estime en effet que des dysfonctionnements inhérents au cadre originel de l'union monétaire, qu'il convient de corriger, ont provoqué la crise actuelle. Cependant, conformément au principe de subsidiarité, les ajustements doivent être limités au strict nécessaire pour améliorer le fonctionnement de l'euro.

C'est pourquoi le groupe ne prône pas « plus d'Europe » à la seule fin de renforcer le processus d'intégration européenne. Il ne plaide pas non plus en faveur d'un « super-État » européen ou d'une puissance supranationale forte. Il estime en revanche, qu'en son état actuel, l'UEM est incomplète et propose des éléments jugés indispensables au bon fonctionnement de l'euro. Ni plus, ni moins.

Résumé

La crise actuelle prend racine dans la contradiction entre une monnaie unique supranationale et la poursuite de politiques reposant sur les États-nations. Dépasser cette contradiction ne requiert ni un « super-État européen », ni un retour aux États-nations individuels et aux monnaies nationales. La solution réside dans une forme d'union budgétaire *sui generis*, tenant compte des failles dans le fonctionnement de l'actuel cadre monétaire commun et respectant autant que possible l'autonomie budgétaire des États membres de la zone euro. Considérant que l'union budgétaire doit aller aussi loin que nécessaire pour le bon fonctionnement de la monnaie unique mais le moins loin possible, ce rapport formule des propositions pour atteindre cet objectif. Elles prennent en compte les difficultés auxquelles la zone euro a été confrontée durant sa première décennie d'existence.

La première difficulté provenait de la primauté de l'effet du taux d'intérêt réel sur l'effet du taux de change réel. En effet, pendant la décennie consécutive au lancement de l'euro, les différentiels de prix dans la zone euro ont moins diminué que prévu. Par conséquent, le taux d'intérêt unique fixé par la BCE ne convient à personne : il a des effets négatifs, voire procycliques et auto-réalisateurs, sur la plupart des États membres. Ce travers a généré des divergences conjoncturelles excessives et des déséquilibres. En parallèle, l'effet du taux de change réel n'a pas

entraîné une convergence des prix suffisante. Il n'a donc pas permis de corriger les déséquilibres.

La seconde difficulté était liée à la coordination de la politique budgétaire et à la supervision budgétaire. Les déséquilibres intérieurs sont devenus problématiques pour la zone euro quand un mécanisme de crise de solvabilité auto-réalisatrice s'est enclenché. En effet, dans la mesure où les membres de la zone euro émettent leur dette dans une monnaie sur laquelle ils n'ont pas un plein contrôle, une crise de liquidités dans ces pays ne peut être résolue par une dévaluation et augmente le risque de défaut de paiement.

La troisième difficulté provient de l'organisation paradoxale des marchés financiers. Étant donné l'interdépendance des systèmes bancaires dans la zone euro, les risques de contagion y sont élevés. Pourtant, les États membres assurent seuls la supervision de leur secteur bancaire et, le cas échéant, les renflouements. Le lien entre les banques nationales et les dettes souveraines a donc un effet auto-réalisateur, ce qui a un impact négatif fort sur le reste de l'union monétaire.

Pour pallier ces difficultés, des interventions sur quatre points sont indispensables.

- a) Le premier élément est le parachèvement et le développement du marché unique afin de permettre au mécanisme du taux de change réel de fonctionner plus efficacement : la zone euro a besoin de devenir un espace économique vraiment intégré. Pour ce faire, des ajustements institutionnels nationaux sont également requis pour accroître la réactivité des revenus et des prix.
- b) Le second élément est un fonds d'assurance de stabilisation conjoncturelle pour contrer certains des effets de la politique monétaire unique qui ne convient à personne. Ce fonds d'assurance, qui devrait être indépendant du budget de l'UE et rester sous le contrôle direct des parlements nationaux, fonctionnerait surtout de manière automatique et, s'il était bien conçu, n'entraînerait pas de transferts unilatéraux de long terme.
- c) Le troisième élément est un rééquilibrage des droits et des devoirs budgétaires dans la zone monétaire commune. Le rapport soutient que les pays de

la zone euro devraient être soumis à une surveillance budgétaire plus stricte et accepter d'abandonner certains éléments de leur souveraineté quand ils sont mis à l'écart des marchés. Le principe élémentaire devrait être que la souveraineté s'arrête là où cesse la solvabilité. Cependant, il appartient à la zone euro en tant qu'ensemble de garantir l'accès, à un prix raisonnable, au financement de la dette souveraine, y compris en période de crise. La création d'une Agence européenne de la dette (AED) pourrait faciliter la mise en œuvre de ce troisième élément. Elle proposerait des solutions de refinancement souples aux pays en échange d'un transfert progressif de souveraineté. L'AED (i) bénéficierait des garanties communes et individuelles de tous les États de la zone euro, (ii) ferait office d'instrument classique de financement pour un montant d'un dixième du PIB des pays, (iii) assurerait en temps de crise un accès relativement facile à des financements supplémentaires d'un montant modéré (jusqu'à un autre dixième du PIB d'un pays), (iv) mais imposerait en échange une conditionnalité plus stricte, préalablement établie, l'augmentation des montants de la dette impliquant un transfert progressif de la surveillance budgétaire à l'AED. Ainsi, si un pays avait besoin d'un financement garanti par l'AED d'un montant supérieur à 60 % de son PIB, il lui faudrait le feu vert de l'Agence pour adopter son budget ou exercer d'une autre manière sa souveraineté budgétaire. Le non-respect d'un feu rouge ne serait pas interdit mais entraînerait automatiquement l'impossibilité de prétendre à un financement de l'AED et un défaut souverain. Une autre solution serait un transfert complet à l'AED de la souveraineté des pays atteignant un ratio d'endettement de 60 % de leur PIB, ce qui exigerait cependant des révisions profondes des constitutions nationales.

- d) Le quatrième élément consiste en une union bancaire de la zone euro. Pour résoudre l'organisation paradoxale de l'intégration des marchés financiers et de la supervision bancaire, la création d'une autorité de supervision bancaire de la zone euro disposant de prérogatives de supervision micro-prudentielle est nécessaire. Ce rôle pourrait être confié à la BCE. Un organisme européen d'assurance des dépôts serait également indispensable.

Pour rendre possible les changements requis, la zone euro devra s'entendre sur une nouvelle structure institutionnelle et juridique, le meilleur moyen d'y arriver étant un traité intergouvernemental. Formellement extérieur à l'actuel édifice des

traités, il devra y être étroitement lié et respecter autant que possible le rôle des institutions et organismes de l'UE. Il pourrait par la suite être intégré à l'actuel cadre juridique de l'UE.

La plupart des changements requis pour un meilleur fonctionnement de la monnaie unique s'inscrit dans la durée alors que le besoin est urgent. Il est donc nécessaire d'établir aujourd'hui une feuille de route conduisant à terme mais de manière définitive aux changements souhaités. Une révolution à court terme est en effet peu probable. D'ailleurs, dans le contexte actuel, le pire danger est de se limiter au court terme. La bonne solution consiste en une voie crédible vers les changements nécessaires, ce qui rétablira la confiance dans la monnaie unique et la poursuite du projet d'intégration européenne.

Introduction

Le défi sous-jacent : composer avec les spécificités de la construction de l'Union économique et monétaire

- 1 **L'UEM** est construite en Europe selon un modèle unique. Il n'existe pas de précédent historique d'union monétaire de ce type, réunissant des pays aussi divers économiquement et politiquement souverains sous la bannière d'une monnaie commune gérée par une banque centrale unique et indépendante. Les dissymétries institutionnelles de ce cadre ont été largement analysées, y compris avant la crise actuelle, et depuis que cette dernière a éclaté, la question de la viabilité d'une monnaie unique sans État-nation a été posée plus d'une fois.
- 2 Tommaso Padoa-Schioppa rappelait souvent qu'il n'était pas pertinent de se demander si une monnaie pouvait survivre sans État-nation. Il soutenait ainsi que le camp qui avançait que « c'est possible » se trompait tout autant que celui qui affirmait que « c'est complètement impossible ». Il a écrit à ce sujet : *« Malgré leurs antagonismes profonds, les deux camps partagent une conviction : celle que l'État-nation est et restera absolument souverain dans ses frontières. Ils croient tous deux que les relations internationales continueront à reposer sur le double postulat d'homogénéité intérieure et d'indépendance extérieure, un modèle introduit par le traité de Westphalie en 1648. Pour*

l'un, l'édification d'une citadelle est impossible ; pour l'autre, elle est inutile. Tous deux sont incapables de voir que nous vivons dans un monde différent, dans lequel un acteur unique ne peut plus monopoliser le pouvoir politique. Au contraire, ce dernier est réparti sur une échelle verticale, entre les niveaux municipal, national, continental et mondial. Les deux camps semblent ignorer que l'histoire est un processus dynamique entraîné par des contradictions. »²

- 3 Le principal objectif de ce rapport est de formuler des propositions pour l'avenir de l'UEM qui prennent en compte le nouvel ordre « post-westphalien » et soient compatibles avec lui. Ses auteurs partagent la conviction que ni un État-nation européen, ni le retour à des États-nations individuels, ne sont des solutions appropriées pour l'avenir de la monnaie unique. Une répartition plus efficace des activités de prise de décisions économiques est en revanche requise. En Grèce, la zone euro a subi de rudes attaques parce que de nombreux acteurs de marché ne croyaient pas dans la solidité du projet post-westphalien que conduit l'Europe depuis 60 ans.
- 4 Pendant la première décennie de l'UEM, les deux maîtres mots de la gouvernance économique étaient la coordination et la coopération, même si rares étaient ceux qui saisissaient la différence entre ces deux concepts. Aujourd'hui, bon nombre des propositions visant à refonder la gouvernance économique dans l'UEM s'articulent encore autour de la coordination et la coopération, ce qui ne paraît pas judicieux. En effet, la crise a montré que l'ancien mode de fonctionnement de l'UEM ne peut être maintenu si le rôle de l'UE dans la politique économique n'est pas reconnu. Or, le succès de la coordination est inconcevable si la fonction de coordinateur est assurée par une assemblée d'acteurs qui sont aussi les cibles de l'effort de coordination.
- 5 L'importante hétérogénéité structurelle complique encore la situation de l'UEM. Ainsi, le PIB par tête varie d'un facteur un à huit selon les pays de la zone euro. Même en appliquant la parité de pouvoir d'achat et en prenant comme référence non pas la comparaison entre le PIB par tête des pays les plus riches et les plus pauvres mais le PIB par tête moyen de l'ensemble de la zone euro,

2. *Financial Times*, 13 mai 2010.

10 pays sur 17 présentent encore une moyenne inférieure de plus de 15 % à la moyenne de la zone euro. De plus, ces indicateurs économiques ne reflètent qu'en partie les hétérogénéités structurelles sous-jacentes de la zone euro, qui sont sans doute encore plus grandes. Ces divergences intérieures à la zone euro sont importantes car elles se traduisent par des priorités politiques très différentes selon les États membres dans leurs efforts de coordination.

- 6 Dans les années à venir, l'Europe doit prouver qu'une stratégie reposant sur une gouvernance à plusieurs niveaux peut être efficace pour la conduite des politiques économiques. Cette preuve doit être apportée par l'action, pas seulement dans l'esprit ou en paroles. Il faudra que l'Europe surmonte la difficulté particulière que pose le projet de monnaie commune : comment une politique économique peut-elle être conduite efficacement dans l'UEM en l'absence des fondements traditionnels de l'État-nation ? Les discussions actuelles évitent cette question et « tournent en rond ». Les États membres et même les acteurs de niveau européen continuent à considérer l'UEM comme un groupe d'entités souveraines indépendantes économiquement qui adhèrent à un cadre réglementaire commun mais qui, dans ce cadre, agissent *isolément*, pas *en commun*.
- 7 Une action *commune* impliquerait que le groupe prime sur les entités qui le composent. Pour l'heure, hormis en matière de politique monétaire, les cas de vraie action économique commune sont très rares au niveau de l'UE, ce qui est fâcheux. En 1989, le rapport Delors soulignait déjà que « *l'union économique et l'union monétaire font partie intégrante d'un tout et doivent par conséquent être réalisées en parallèle* »³. Or, l'union monétaire a été pleinement réalisée mais pas l'union économique. Les conséquences d'une action *isolée* dans la prise de décisions économiques ont engendré des problèmes *communs* qui appellent des solutions communes. Bien sûr, il aurait été plus facile et plus efficace d'agir *en commun* dès le début.
- 8 Il est donc nécessaire de déterminer clairement les fonctions de chacun à chaque niveau : pour arriver à une vraie action commune dans la zone euro, les

3. Comité d'étude de l'Union économique et monétaire, *Rapport sur l'Union économique et monétaire dans la Communauté européenne*, Bruxelles, 1989.

responsabilités de chaque acteur doivent être remises en question. En particulier, le champ d'action des institutions de niveau européen elles-mêmes doit être redéfini. Il convient cependant de se prémunir des tentations de recréer un modèle westphalien au niveau de l'UE. L'UEM doit être structurée à différents niveaux, de manière à agir dans différentes juridictions et à devoir rendre des comptes à différents partenaires. Un programme d'action pour la rénovation de l'UEM est donc nécessaire. Cette tâche doit être assurée de toute urgence et avec sérieux.

1. Les origines de la crise actuelle

- 9 La crise que traverse la zone euro a une multitude de causes, qui ont engendré des symptômes très variés. Il semble toutefois que la tendance soit à une simplification excessive des origines de cette crise. Les explications centrées uniquement sur les erreurs dans la politique salariale ou sur l'irresponsabilité budgétaire, sur les failles des pratiques bancaires ou de la réglementation bancaire, sur les échecs de la coordination politique ou de l'application des sanctions ne sont qu'en partie pertinentes. La crise actuelle prend racine dans la contradiction entre une monnaie unique supranationale et la poursuite de politiques économiques reposant sur les États-nations. Cette contradiction a engendré toutes les autres « causes » de la crise.
- 10 Afin de déterminer la marche à suivre pour établir une UEM plus complète et résistante, capable à l'avenir de mieux composer avec une telle contradiction, il est utile de retourner aux origines de l'UEM et de comprendre pourquoi et comment cette contradiction est apparue. La monnaie unique trouve ses origines dans le marché unique et l'union douanière. La justification de l'établissement d'une union monétaire provenait d'un constat sur le marché

unique⁴, qui résultait lui-même de la volonté politique de créer un continent uni et pacifique.

1.1. Marché unique et monnaie unique

11 Les économies ouvertes qui entretiennent d'étroites relations commerciales devront toujours décider si elles préfèrent des taux de change fixes ou une politique monétaire tournée vers une stabilisation des cycles conjoncturels. La similitude des cycles économiques de ces pays et de leurs caractéristiques structurelles est la condition indispensable à l'apparition d'une « zone monétaire optimale » et à la disparition du dilemme entre des taux de change stables et une politique monétaire essentiellement nationale. Dans ce cas, une monnaie commune et une banque centrale unique permettront de combiner des taux de change fixes et une politique monétaire propre à stabiliser les cycles économiques de tous les pays liés par le commerce.

12 La construction du marché intérieur en Europe a donc soulevé la question de l'avenir des politiques monétaires essentiellement nationales dans chaque État membre participant au marché intérieur. Le rapport Padoa-Schioppa décrivait ainsi ce lien : *« Le programme du marché intérieur génère à la fois des opportunités et un besoin d'agir davantage pour soutenir la stabilité macro-économique et la croissance de la Communauté. S'agissant de la stabilité monétaire, l'élimination des contrôles des capitaux, associée à l'exigence de stabilité du taux de change, implique un changement qualitatif dans l'environnement de la politique monétaire. Elle nécessitera des avancées dans le sens d'une unification de la politique monétaire. La mobilité des capitaux et la fixité des taux de change auront aussi un rôle essentiel puisqu'elles ne laisseront pas de marge pour des politiques monétaires indépendantes. Dans ces conditions, il est pertinent d'évoquer à nouveau la possibilité d'une organisation de coordination monétaire renforcée ou d'avancées institutionnelles en la matière. »*

4. Voir le rapport Padoa-Schioppa, *op. cit.*. Voir aussi le rapport Delors, *op. cit.*

13 Ce rapport ne plaidait pas ouvertement pour une union monétaire mais recommandait plutôt un mécanisme de taux de change « de second niveau » qui aurait permis de concilier la mobilité des capitaux et « *un haut degré de fixité des taux de change* »⁵. En effet, l'expérience du Système monétaire européen avait montré que la combinaison d'importantes divergences structurelles à travers l'Europe et de la possibilité de procéder finalement à des ajustements des taux de change engendrait une trop forte instabilité monétaire. C'est pourquoi, comme l'explique en détail le rapport Delors, une avancée dans le sens de la monnaie unique était la suite logique du marché unique. Tommaso Padoa-Schioppa a ensuite établi un lien entre le besoin de créer l'euro et sa théorie de l'« *inconsistent quartet* ». Ce concept, qu'il avait déjà exposé en 1982⁶, faisait référence à l'impossibilité de combiner le libre-échange, la mobilité des capitaux, la fixité des taux de change et une politique monétaire essentiellement nationale. Effectivement, seule une zone monétaire optimale peut surmonter l'« *inconsistent quartet* ».

14 Néanmoins, la zone euro n'a jamais été une zone monétaire optimale. Les immenses divergences structurelles et cycliques entre les pays de la zone euro ont des conséquences très simples. Ainsi, si les taux de croissance et d'inflation dans les États membres de la zone euro divergent, le taux d'intérêt unique fixé par la BCE contribuera à accroître ces divergences plus qu'à les réduire. Or, dès les premiers jours de l'UEM, les taux de croissance et d'inflation de ses États membres ont présenté d'importants écarts, indéniablement imputables en premier lieu aux différentes politiques économiques et institutions nationales. La politique monétaire unique n'a fait que renforcer cette tendance.

1.2. La BCE : une approche standard qui ne convient à personne

15 La BCE ne fixe pas son taux d'intérêt en fonction des tendances économiques dans les États membres mais plutôt de celles de la zone euro en tant qu'en-

5. Voir page 9 du rapport : « *Ce 'second stade' ne consisterait pas en une union monétaire. En effet, le groupe ne prône pas une marche forcée vers l'union monétaire, même s'il lui reconnaît de nombreux atouts de taille dans une perspective économique.* »

6. Voir son intervention à l'Université de Milan : *Capital Mobility, Why is the Treaty Not Implemented*, retranscrite dans son livre *The Road to Monetary Union*, publié en 1994.

semble cohérent. Sa politique monétaire est donc, selon les pays, soit trop restrictive, soit trop souple. Ainsi, dans ceux dont le taux d'inflation dépasse la moyenne de la zone euro, le taux d'intérêt nominal commun se traduit par des taux d'intérêt réel faibles, ce qui stimule l'investissement et la consommation. Ce phénomène engendre un accroissement de la demande au-delà de la capacité de production, donc un effet inflationniste, en particulier sur les prix des biens, du marché immobilier par exemple. Dans les pays où le taux d'inflation est inférieur à la moyenne de la zone euro, la situation est inverse : les taux d'intérêt réels étant trop élevés, les taux d'investissement et de consommation sont trop faibles. La politique monétaire unique accroît ces divergences plutôt que de les pallier. Au lieu d'une politique commune qui convient à tous (« *one size fits all* »), nous avons une politique monétaire qui ne convient à personne (« *one size fits none* »). La politique monétaire de la BCE a donc des effets négatifs, voire des effets procycliques auto-réalisateurs, dans les États membres dont les fondamentaux économiques ne correspondent pas à la moyenne de la zone euro. Pourtant, la BCE remplit exactement la mission qui lui a été assignée : conduire une politique monétaire adaptée à un pays qui n'existe pas.

- 16 Il existe trois moyens de remédier aux cycles auto-réalisateurs des taux d'intérêt réels. Le principal procédé mécanique, c'est-à-dire non politique, pour y mettre fin est l'utilisation de l'effet du taux de change réel : les pays où l'inflation est forte connaîtront tôt ou tard une baisse de la demande extérieure tandis que ceux où l'inflation est faible verront leur compétitivité croître. Par conséquent, les phénomènes cycliques auto-réalisateurs seront freinés par un déclin, ou un essor, des exportations lié à l'appréciation, ou la dépréciation, réelle du taux de change. Ce raisonnement part cependant du principe que les différentes régions sont si étroitement liées par leurs économies qu'il n'existe plus de facteurs économiques régionaux.

1.3. Le mécanisme du taux de change réel

- 17 Avant l'UEM, la plupart des analyses théoriques des unions monétaires estimaient que l'effet de taux de change réel primerait sur l'effet du taux d'intérêt

réel, si bien que la stabilisation des économies nationales se ferait spontanément. Cette idée reposait sur le postulat que, dans une union monétaire, les prix nationaux, donc les taux d'intérêt réels, sont amenés à converger étant donné la mobilité des biens et services sur le marché intérieur. Toutefois, dans l'UEM une part importante de la production nationale dépend de facteurs dits « géographiquement fixes », notamment les biens immobiliers et l'équipement lourd, que la concurrence directe par le prix n'affecte pas. De plus, les ajustements économiques régionaux reposant sur les différentiels de taux de change réel réclament du temps. De la sorte, si, sur le papier, l'UE a créé un marché unique, une zone économique vraiment intégrée reste un objectif lointain.

1.4. Renforcement du rôle des institutions européennes dans les prises de décision économiques

18 Le second des principaux moyens de lutter contre les déséquilibres provenant de l'absence de politiques monétaires nationales et de mécanismes d'ajustement au niveau de l'UE est une utilisation judicieuse des autres éléments de politique économique (politique salariale, mesures budgétaires nationales mais aussi réglementation bancaire) afin de stabiliser les cycles économiques. Pourtant, pendant la première décennie de l'UEM, les autorités nationales, surtout celles des pays en plein essor, n'ont pas apporté les bonnes réponses politiques aux déséquilibres croissants. Elles se sont effectivement conformées à la première partie de l'article 121 du TFUE, qui prévoit que « *les États membres considèrent leurs politiques économiques comme une question d'intérêt commun et les coordonnent au sein du Conseil [...]* ». Pendant presque dix ans, le débat autour de cette disposition était centré sur les modalités de la « coordination au sein du Conseil ». Il semble aujourd'hui essentiel de pallier l'oubli de la première partie de cette phrase : « les États membres considèrent leurs politiques économiques comme une question d'intérêt commun ».

19 Or, la coordination ne semble pas pouvoir réussir tant que la fonction de coordinateur est assurée par une assemblée d'acteurs qui sont aussi les cibles de l'effort de coordination. En effet, aucune coordination réelle n'est envisageable sans la possibilité de soumettre la minorité à la volonté de la majorité.

Pendant les années 2000, le Conseil a continué à adresser des recommandations générales mais n'a pas osé désigner nommément des pays de l'UEM et leur demander individuellement des ajustements politiques. Même si les dispositions légales reposant sur l'article 121 du TFUE sont plus faibles que celles envisagées pour la surveillance budgétaire, le Conseil n'a pas vraiment exercé ses pouvoirs en la matière pendant la première décennie d'existence de l'euro. Effectivement, les grandes orientations des politiques économiques (GOPE), qui devaient être l'épine dorsale de la coordination, ont été constamment ignorées par les responsables politiques nationaux. D'ailleurs, la seule fois que le Conseil a adressé une recommandation à un pays en particulier pour non-respect des GOPE (l'Irlande en 2001), elle n'a absolument pas été prise en compte. Aussi n'est-il pas certain que la nouvelle procédure de gestion des déséquilibres macro-économiques sera plus efficace.

- 20 Une politique économique de l'UE plus forte ne peut apparaître que si l'acteur de cette politique est l'UE elle-même et pas un groupement d'États membres, ce qui implique un transfert important de souveraineté. L'UE doit être reconnue comme un acteur à part entière et autonome de la prise de décisions économiques, sur la base de sources de légitimité solides. De toute évidence, la difficulté réside dans le fait qu'un transfert de souveraineté est par définition lié à la possibilité d'être suivi d'un transfert de ressources. Or, il n'est pas certain que l'UE y soit préparée : la question du « juste retour » lié aux choix de politique économique nationale est trop présente dans les discussions actuelles.

1.5. Un rééquilibrage par la redistribution

- 21 Il s'agit du troisième procédé élémentaire pour faire face aux difficultés économiques que pose une union monétaire : procéder à une sorte de rééquilibrage par la redistribution. Les spécialistes de l'histoire économique citent de nombreux exemples de fédérations budgétaires dont l'objectif était de résoudre les difficultés économiques inhérentes à une union monétaire. Toutefois, ils montrent aussi que la redistribution qui s'en est suivie a souvent conduit à l'éclatement de zones qui étaient auparavant unies politiquement.

22 La redistribution qui vise un rééquilibrage dans une zone monétaire commune et les transferts de souveraineté sont les deux aspects d'un même ensemble. L'un n'est pas possible sans l'autre. Rétrospectivement, les faiblesses dans le fonctionnement de l'UEM ne semblent pas surprenantes. D'abord, la politique monétaire de la BCE avait des effets procycliques dans les États membres dont les fondamentaux économiques différaient de la moyenne de la zone, ce qui renforçait les tendances à la divergence. Ensuite, l'UEM ne disposait pas des mécanismes d'ajustement présents dans d'autres zones économiques intégrées pour atténuer ces divergences et compenser la perte par les États membres des instruments de stabilisation macro-économique et de la possibilité de recourir à la dévaluation monétaire. Enfin, les institutions européennes ont été incapables de déceler et de prévenir les déséquilibres, mais aussi d'exiger des États membres l'adoption de mesures pour les corriger. Après plusieurs tentatives de renforcer la convergence par des réformes structurelles, des priorités d'investissement et les fonds structurels, la coordination des politiques économiques prévue par le traité paraît plutôt inefficace et inégale.

1.6. Les difficultés de la coordination des politiques budgétaires

23 Outre ces faiblesses institutionnelles intrinsèques en matière de détection et de correction des déséquilibres domestiques, la capacité de coordination des politiques budgétaires et de surveillance budgétaire de l'UEM était imparfaite. La crise a effectivement révélé que les déséquilibres domestiques n'ont posé problème à la zone euro que quand le mécanisme de crise de solvabilité auto-réalisatrice s'est enclenché, alors que l'UEM était à court d'instruments adaptés pour y faire face. Dans la mesure où les États membres émettent leur dette dans une monnaie sur laquelle ils n'ont pas un plein contrôle, une crise de liquidités dans ces pays ne peut être résolue par une dévaluation et accroît le risque de défaut de paiement. Les investisseurs anticipent ces phénomènes et agissent en conséquence : quand un pays de l'UEM connaît des difficultés budgétaires, ils réagissent de manière excessive en relevant le risque des obligations de ce pays. Cette manœuvre provoque une hausse du taux d'intérêt des obligations de ce pays, ce qui aggrave ses problèmes de liquidité et creuse davantage son déficit budgétaire. Ainsi, les marchés financiers peuvent provoquer dans les

pays de l'UEM des dynamiques néfastes (caractérisées par une déflation, des taux d'intérêt et des déficits budgétaires élevés et des crises bancaires) et des crises de solvabilité auto-réalisatrices : un pays devient insolvable parce que les investisseurs redoutent son insolvabilité.

24 La vulnérabilité des membres de l'UEM à ces attaques a été largement sous-estimée lors de son établissement. L'hypothèse implicite était alors qu'avec l'établissement de mécanismes crédibles et efficaces pour garantir la discipline budgétaire au niveau national, le risque de défaut souverain de l'UEM était négligeable. La crise a cependant mis au jour les failles de l'actuel système de discipline budgétaire de l'UEM. Il a souvent été souligné que le non-respect par certains États membres des règles précédemment acceptées du Pacte de stabilité et de croissance de 2003 était une cause importante des comportements budgétaires irresponsables. Cet épisode a certes eu des effets négatifs sur la crédibilité du mécanisme de surveillance budgétaire de manière générale et des sanctions en particulier. Cependant il ne semble pas pertinent de considérer les écarts de conduite budgétaire comme le point de départ de la crise. Ainsi, plusieurs pays de la zone euro avaient des comportements budgétaires irresponsables. Certains d'entre eux n'ont pas connu de crise, comme l'Allemagne, alors que d'autres pays qui avaient respecté les règles du Pacte de stabilité et de croissance ont rencontré de graves difficultés, notamment l'Espagne et l'Irlande. Il semble donc qu'un cadre institutionnel propice à une crise de solvabilité auto-réalisatrice ait joué un rôle bien plus important dans la crise récente que les failles ou le non-respect du pacte de stabilité et de croissance ou de la procédure portant sur les déficits excessifs.

25 En outre, la crise a également montré que le degré d'intégration financière de l'union monétaire est tel que tous ses membres peuvent pâtir des difficultés souveraines de certains pays. Des liens forts apparaissent ainsi, qui rendent impossible d'isoler les autres membres de la zone euro des problèmes financiers d'un pays. En raison de l'interdépendance des systèmes bancaires et des économies de l'UEM, le défaut de paiement d'un de ses États membres risque, s'il n'est pas encadré, d'avoir une influence négative forte sur le système financier européen, voire d'entraîner un effet domino dans les autres économies vulnérables de l'UEM.

1.7. Les difficultés de l'intégration du secteur bancaire et financier

26 Surtout, la crise a mis au jour un aspect inquiétant de l'UEM : l'interconnexion entre les faiblesses bancaires et les dynamiques des dettes souveraines. Dans la mesure où les États membres sont responsables individuellement du sauvetage des banques de leur pays, ils sont très vulnérables aux coûts des crises bancaires, surtout quand ces banques ont des activités internationales importantes. En parallèle, les banques sont exposées à la faillite de leur gouvernement car elles détiennent des obligations souveraines de leur pays. Cette tendance des banques à privilégier la dette nationale dans leur portefeuille d'obligations souveraines européennes est manifeste dans la plupart des États membres de la zone euro, en particulier en Grèce (94 %), en Espagne (90 %), au Portugal (79 %) ou en Italie (78 %). Les difficultés souveraines rejallisent donc sur la santé des banques. En somme, les problèmes budgétaires et bancaires nationaux forment un cercle vicieux. Les marchés ont pris conscience que ce phénomène était une source de vulnérabilité importante et ils évaluent le prix du risque que les gouvernements s'endettent davantage en raison de faiblesses bancaires ou que les banques subissent de lourdes pertes liées à leur portefeuille obligataire.

27 Enfin, comme les vulnérabilités des États-nations et leurs implications économiques et financières ont été largement sous-estimées avant la crise, l'UEM ne disposait ni de mécanisme de résolution des crises obligataires, ni de mécanisme de résolution des crises bancaires pour pallier le problème qui s'est posé quand les États membres ont perdu leur accès au marché.

1.8. Au-delà de l'État-nation : une stratégie *sui generis* vers une union budgétaire

28 Ce bref examen, essentiellement économique, met en évidence les implications du défi post-westphalien. Pour survivre, l'UEM doit tracer une route politiquement viable et économiquement solide afin de jouir des avantages de la politique monétaire unique au lieu de devoir composer avec ses conséquences négatives sur la stabilité régionale et avec les effets externes des choix de

politique économique nationale. Il s'agit donc d'apporter une réponse particulière à une question singulière : quelle union budgétaire peut-elle être envisagée dans un continent dont les pays souhaitent conserver leurs identités et leurs cultures politiques nationales et, en même temps, rester interconnectés par les quatre libertés ? Un fédéralisme budgétaire très particulier semble requis : il ne s'agit pas d'établir une fédération européenne dans l'immédiat mais d'« aller aussi loin que nécessaire pour le bon fonctionnement de la monnaie unique mais le moins loin possible ».

29 L'UE a donc besoin d'un cadre budgétaire combinant des éléments de l'environnement de l'ancien État-nation avec des caractéristiques du monde post-westphalien. Ce cadre doit également dépasser le paradoxe qui consiste à conserver de fortes cultures politiques nationales tout en construisant un cadre économique profondément intégré et en permettant à l'UE de devenir un acteur économique indépendant. Le besoin porte donc sur une architecture *sui generis* capable de résoudre les difficultés économiques sans entamer sa profonde légitimité démocratique. Ce cadre pourrait finalement aboutir à ce que Jürgen Habermas appelle « un ordre démocratique supranational non étatique » (« *entstaatlichtes supranationales demokratisches Gemeinwesen* »).

30 Les chapitres suivants décrivent le modèle d'union budgétaire *sui generis* que prônent les auteurs :

- Le chapitre 2 évalue comment une union budgétaire européenne pourrait atténuer les divergences cycliques structurelles qui résultent de la primauté du taux d'intérêt réel sur le taux de change réel. Pour ce faire, trois méthodes sont envisageables. (I) Le parachèvement et le développement du marché unique constitueraient un excellent moyen d'utiliser de manière beaucoup plus efficace le taux de change réel. La monnaie unique et le marché unique en sont de précieux compléments et doivent être considéré comme tels. (II) L'instauration d'un fonds d'assurance de stabilisation conjoncturelle pourrait contrer les effets de la politique monétaire unique qui ne satisfait personne. Ce fonds, qui devrait être indépendant du budget de l'UE et rester sous le contrôle direct des parlements nationaux, n'entraînerait pas de transferts unilatéraux de long terme. Il permettrait en revanche des ajustements en bonne partie automatiques. S'il était bien conçu, les soldes nationaux à moyen

terme seraient nuls car tous les membres de la zone euro passeraient peu à peu du côté des bénéficiaires à celui des donateurs et réciproquement. (III) Les divergences structurelles entre les pays ou régions les plus riches et les plus pauvres de la zone euro constituent une question politique tout à fait digne d'intérêt, même si leur atténuation n'est pas indispensable au bon fonctionnement de la zone euro. Elles requièrent toutefois de l'attention dans la perspective politique de stimuler l'unification de l'Europe pour en faire un continent plus équilibré et moins divisé. C'est pourquoi toute mesure en ce sens devrait envisager un développement de la fonction redistributive du budget de l'UE dans le cadre d'une augmentation des ressources propres de l'UE et d'un contrôle direct du Parlement européen. Il convient cependant de souligner que l'existence de l'euro n'implique pas forcément un développement important des politiques redistributives dans la zone euro : plusieurs niveaux de redistribution sont possibles pour s'adapter aux divers degrés d'intégration politique et de solidarité paneuropéenne qui existent en Europe.

- Le chapitre 3 aborde les questions budgétaires et propose des solutions pour rendre l'UEM plus résistante aux futures crises budgétaires. Il avance que l'architecture originelle de l'UEM n'a permis d'élaborer un modèle cohérent ni pour un système reposant sur le marché (clause de non-sauvetage, défauts souverains possibles, interdiction de monétiser la dette) ni pour un système reposant sur la hiérarchie et des mesures incitatives (approche verticale descendante de la prise de décision budgétaire, pénalités et récompenses dans un système prompt à sanctionner mais prévoyant un prêteur de dernier ressort). La première stratégie de l'UEM combinait des variantes faibles de ces deux solutions. Cependant, compte tenu des difficultés de fonctionnement de cette voie médiane dans la crise récente, il paraît important de présenter un modèle plus cohérent qui associe des éléments hiérarchiques et d'incitation beaucoup plus forts à des caractéristiques très atténuées du système reposant sur le marché. Il semble en effet que les pays de l'UEM devraient être sujets à une surveillance budgétaire bien plus stricte et accepter un recul partiel de leur souveraineté budgétaire lorsqu'ils perdent leur accès au marché (« la souveraineté s'arrête là où cesse la solvabilité »). En contrepartie, l'UEM garantirait un accès à un prix raisonnable aux marchés obligataires souverains dans le cadre de la création d'une Agence européenne de la dette.

- Le chapitre 4 se penche sur un domaine particulier du marché unique, principal responsable de la transmission des déséquilibres internes à la zone euro : le système bancaire. Il évalue la nécessité d'un cadre commun de réglementation et de surveillance pour permettre le bon fonctionnement de la zone euro, avec un accent sur la concurrence réglementaire, l'établissement de règles équitables sur les marchés financiers de l'UE, le besoin d'une autorité bancaire de la zone euro, la relation entre surveillance micro et macro-prudentielle et la structure du secteur financier.
- Enfin, la conclusion prône l'établissement d'une feuille de route pour mettre en œuvre les propositions contenues dans les parties précédentes. Il est néanmoins possible que les obstacles politiques, juridiques et même culturels à l'instauration d'une union budgétaire *sui generis* dans la zone euro soient un problème plus épineux que l'élaboration de la structure institutionnelle adaptée. Les auteurs proposent donc de reprendre un modèle qui a fait ses preuves : celui du rapport Delors, qui suggérait en 1989 d'avancer pas à pas vers l'union économique et monétaire. En effet, une stratégie progressive reposant sur une feuille de route crédible est aujourd'hui le meilleur moyen de parachever la zone euro.

2. Faire face aux hétérogénéités dans l'union monétaire

31 L'un des enseignements essentiels de la première décennie d'existence de l'UEM est que la zone euro recèle deux types d'hétérogénéités économiques : les divergences structurelles et les divergences conjoncturelles. Les divergences structurelles sont le reflet de différents modèles historiques et schémas de spécialisation économique. Elles témoignent aussi du niveau de richesse, par exemple en PIB par tête, d'un pays par rapport à la moyenne de la zone euro. Dans l'ensemble, elles existaient avant l'instauration de l'UEM et ne constituent pas le principal obstacle au bon fonctionnement de la monnaie unique. Les divergences conjoncturelles sont au contraire spécifiques à l'UEM. Signes du décalage entre la situation conjoncturelle d'un pays et celle du reste de la zone euro, elles peuvent prendre différentes formes (différentiels d'inflation et de croissance, déséquilibres dans les comptes courants). Elles n'entravent en général pas le bon fonctionnement de la monnaie unique si elles sont temporaires. En revanche, quand elles persistent, elles peuvent être très nuisibles. Fait intéressant, il n'existe pas de corrélation entre ces deux types de divergences. Dans les années qui ont suivi la création de la monnaie unique, les membres de la zone euro se divisaient donc en quatre catégories : (I) les pays en position de faiblesse structurelle par rapport à la moyenne de la zone euro mais affichant de bonnes performances conjonctu-

relles (le Portugal, l'Espagne ou la Grèce dans ses bonnes années), (II) les pays en position de faiblesse structurelle relative et accusant des performances conjoncturelles inférieures à la moyenne de la zone euro (la Grèce dans ses mauvaises années), (III) les pays en position de force structurelle relative mais accusant des performances conjoncturelles faibles (l'Allemagne ou l'Autriche), (IV) les pays en position de force structurelle et affichant de bonnes performances conjoncturelles (l'Irlande, les Pays-Bas et la Finlande dans leurs bonnes années).

- 32 Toutes les hétérogénéités ne sont pas néfastes. Conformément à sa logique fondamentale, le présent rapport distingue les hétérogénéités « nuisibles » d'un point de vue fonctionnel (celles dont la correction est indispensable à la survie de l'UEM) des hétérogénéités plutôt « inoffensives ». L'atténuation de ces dernières n'est pas nécessaire sauf s'il existe une forte volonté politique en ce sens, motivée par des objectifs de redistribution.
- 33 Les débats en cours sur le moyen de réduire les hétérogénéités n'accordent pas suffisamment d'attention à ces deux types de divergences. Pourtant, une discussion sur les transferts dans la zone euro n'a pas d'intérêt tant que la nature des divergences sous-jacentes que ces transferts doivent pallier n'est pas déterminée avec certitude. Trois méthodes peuvent s'avérer efficaces contre les hétérogénéités de l'UEM. Deux d'entre elles portent sur les divergences conjoncturelles, sans doute à l'origine des hétérogénéités « nuisibles » ; l'autre sur les divergences structurelles.

2.1. Que faire face aux divergences conjoncturelles ?

- 34 Les divergences conjoncturelles sont la conséquence de chocs asymétriques (exogènes) ou de l'influence asymétrique de la politique monétaire commune (endogènes). Avant l'apparition de l'UEM, la principale préoccupation de la plupart des économistes était le risque de chocs asymétriques. Néanmoins, pendant la première décennie d'existence de l'UEM, ces derniers ont été relativement rares. En effet, la première source de difficultés n'a pas été l'apparition de chocs propres à des pays mais l'effet procyclique asymétrique de la politique de la BCE, que les outils reposant sur la compétitivité n'ont pas corrigé.

- 35 En fait, il semble aujourd'hui que les chocs endogènes constituent un problème fondamental pour l'UEM. Il est effectivement fort probable qu'un vrai choc asymétrique d'origine exogène puisse être résolu dans le cadre national du pays atteint. Par définition, le reste de la zone euro ne serait pas affecté et la contagion comme les nuisances extérieures seraient limitées. Déjà, les règles budgétaires du traité de Maastricht avaient anticipé le recours à des programmes de relance spécifiques à un pays, au-delà de la règle des 3 %, en cas de grave ralentissement économique. De plus, la faillite de Lehman Brothers a prouvé que les vrais « chocs symétriques », qui affectent simultanément une partie importante de la zone euro, ne constituent probablement pas une difficulté importante. La « grande récession » de 2007-2008 a entraîné une réponse largement coordonnée en matière de politique budgétaire à l'échelle de la zone euro (décidée nationalement mais très homogène dans toute la zone) et la BCE l'a soutenue par un plan de stimulation monétaire.
- 36 Le problème central des divergences conjoncturelles de la zone euro est sans doute lié aux dissymétries « endogènes » de cette zone, résultat de la primauté de l'effet du taux d'intérêt réel sur l'effet du taux de change réel. Dès lors qu'apparaissent des différentiels d'inflation, la politique monétaire de la BCE, parce qu'elle est monolithique, renforce les hétérogénéités conjoncturelles. La BCE n'est pas à blâmer pour autant : ce phénomène est inhérent à une politique monétaire unique confrontée à un mécanisme du taux de change réel faible. S'il fonctionnait bien, ce dernier entraînerait automatiquement le nivellement des taux d'inflation par le biais de la compétitivité-prix.
- 37 Malheureusement, ce nivellement des prix dans la zone euro semble être beaucoup plus lent qu'attendu. En effet, la difficulté centrale pendant la première décennie d'existence de l'UEM n'était pas l'ampleur des différentiels d'inflation mais leur persistance.
- 38 Pour lutter contre ce phénomène, deux moyens sont à privilégier. (I) Un renforcement du mécanisme du taux de change réel : tant que les économies de la zone euro présenteront des caractéristiques d'offre et de demande essentiellement nationales, elles percevront beaucoup trop lentement les signaux-prix liés à l'évolution de la compétitivité extérieure. Une intensification de la

concurrence au sein de la zone euro accélérerait le nivellement par le biais des prix d'export et d'import. Le renforcement du marché intérieur, ou marché unique, est donc un aspect clé de la résolution à long terme de la crise. Il est cependant irréaliste d'espérer résoudre le problème des divergences conjoncturelles endogènes en n'agissant que sur le mécanisme du taux de change réel, ce qui prendrait d'ailleurs des décennies (voir l'exemple de la mobilité des travailleurs). (II) La zone euro aura donc besoin d'un mécanisme d'ajustement conjoncturel en parallèle du mécanisme du taux de change réel. Un fonds d'assurance conjoncturelle, qui pourrait prendre diverses formes, serait une bonne solution. Les suggestions de caractéristiques élémentaires présentées ci-dessous peuvent être mises en œuvre de différentes manières.

2.2. Parachever le marché unique pour consolider le mécanisme du taux de change réel

39 L'amélioration du fonctionnement du marché unique est un prérequis au bon fonctionnement de l'union monétaire. Lorsque l'UEM a été lancée, il était prévu que le marché unique et l'union monétaire se renforcent l'un l'autre. Une intégration plus poussée du marché devait ainsi permettre à la zone euro de mieux fonctionner et cette dernière était censée intensifier l'intégration commerciale. Pendant la première décennie de l'euro, la création de l'UEM n'a cependant pas entraîné d'élan politique en faveur du marché unique. Au contraire, le soutien du monde politique et des opinions publiques à l'intégration du marché n'a pas été aussi fort qu'espéré.

40 Peu après le début de la crise de 2008, la relance globale du marché unique a été inscrite à l'ordre du jour de l'UE, ce qui a abouti au rapport Monti en mars 2010⁷. Sur la base de ce dernier, la Commission a présenté en 2011 l'Acte pour le marché unique, qui prévoyait 12 mesures à adopter avant fin 2012. Il est clair qu'elles n'ont pas toutes la même capacité à renforcer le mécanisme du taux de change réel dans l'UEM : certaines d'entre elles ont pour but principal

7. Mario Monti, *A New Strategy for the Single Market*, mai 2010.

d'assurer un soutien sociopolitique à la relance du marché unique, d'autres ont été choisies en raison de leur faisabilité politique à court terme.

41 L'un des domaines présentant le plus grand potentiel de croissance est le renforcement du marché unique des services. Ces derniers représentent en effet 70 % du PIB de l'UE mais le marché européen des services reste très fragmenté puisque 20 % seulement des services fournis dans l'UE ont une dimension transnationale. Une standardisation des services, une pleine application de la directive sur les services, la suppression des obstacles administratifs à la mobilité (*voir la partie suivante*) ainsi qu'une certaine harmonisation des règles définissant le climat des affaires (fiscalité des sociétés, protection des consommateurs) faciliterait la fourniture transnationale de services et le libre établissement des prestataires dans l'UE.

42 La mobilité de la main-d'œuvre au sein de l'UEM profiterait aussi beaucoup au mécanisme du taux de change réel en tant qu'outil d'ajustement. Pourtant, elle reste faible : 3 % seulement des citoyens de l'UE en âge de travailler vivent dans un autre pays de l'Union. Les barrières linguistiques et culturelles sont certes importantes mais d'autres facteurs politiques entravent la mobilité des travailleurs en Europe. Un récent rapport de l'OCDE⁸ cite notamment : (I) la portabilité insuffisante des droits à pension complémentaire, (II) une mauvaise circulation transnationale des informations sur les postes disponibles, (III) la difficulté à faire reconnaître les qualifications professionnelles, (IV) les politiques du logement, qui augmentent le coût de la mobilité, (V) la difficulté d'accéder aux emplois du secteur public pour les non-ressortissants. S'il n'est pas possible ici d'étudier en détail ces éléments, il convient d'insister sur le besoin de faciliter la mobilité des travailleurs dans la zone euro pour améliorer le fonctionnement de la monnaie unique. La législation relative au marché unique concerne en général les 27 membres mais la motivation de l'amender pour des raisons liées au fonctionnement de la zone euro pourrait être beaucoup plus forte. Il faudrait donc envisager sérieusement une « coopération renforcée » pour adopter une législation adaptée, notamment sur la transférabilité des droits à pension, ou l'instauration d'un accord de coopéra-

8. *Études économiques de l'OCDE*, « Union européenne », mars 2012.

tion fermé entre les agences pour l'emploi de l'UEM, afin d'améliorer le fonctionnement du mécanisme du taux de change réel dans la zone euro.

- 43 L'approfondissement du marché unique doit s'accompagner de réformes nationales facilitant les ajustements de prix et de revenus nécessaires pour que le mécanisme du taux de change réel fonctionne mieux. Ces réformes pourraient prendre diverses orientations selon les instruments sous-jacents. Effectivement, la rigidité des prix, qui entrave en général le mécanisme du taux de change réel, doit faire l'objet de réformes de grande ampleur, en particulier dans les économies les plus rigides.

2.3. Établir un fonds d'assurance d'ajustement conjoncturel pour atténuer les déséquilibres conjoncturels

- 44 Le renforcement du marché unique doit s'accompagner de l'établissement d'un fonds d'assurance d'ajustement conjoncturel automatique pour atténuer les effets des dissymétries ou des déséquilibres endogènes. En effet, pour deux raisons, la seule stratégie reposant sur la concurrence de marché ne semble pas propre à résoudre à court terme les difficultés : (I) des années, voire des décennies, seront nécessaires avant que les réformes aient un effet tangible, (II) compte tenu de l'importance des biens non échangeables dans les économies de l'UEM, même en cas d'élargissement du marché des biens échangeables, une part importante de l'économie restera à l'écart de la concurrence étrangère. Par conséquent, même si le marché unique fonctionnait bien mieux, le risque de dissymétries endogènes importantes subsisterait sûrement. Ainsi, les comparaisons avec des États-nations pleinement intégrés montrent que le mécanisme du taux de change réel est en général un mécanisme d'ajustement lent. En somme, il est très probable que les mesures portant sur le marché unique n'éliminent pas le risque de divergences conjoncturelles endogènes. C'est pourquoi il est primordial de créer un mécanisme de stabilisation à l'échelle de l'UEM pour contrebalancer les effets procycliques de l'action de la BCE en parallèle des mesures immédiates de prévention des divergences conjoncturelles, dont l'approfondissement du marché unique.

- 45 Par définition, les divergences conjoncturelles d'origine endogènes devraient être temporaires. Néanmoins, « temporaire » ne signifie pas « bref » : la première décennie d'existence de l'UEM a montré que les divergences conjoncturelles peuvent durer au moins dix ans. Il semble donc judicieux d'établir un système d'assurance conjoncturelle capable de protéger un certain temps les pays d'une récession conjoncturelle provoquée par l'UEM. Il fonctionnerait grâce à des contributions des autorités budgétaires nationales ou des systèmes d'assurance sociale nationaux à un fond de la zone euro. Logiquement, ce dernier serait indépendant du budget de l'UE puisqu'il ne concernerait que les membres de la zone euro. Il devrait être administré indépendamment par un groupe de représentants des ministères des finances nationaux et placé sous le contrôle des parlementaires nationaux. Il est important que ce fonds soit indépendant du budget et des institutions de l'UE, car le système d'assurance doit fonctionner automatiquement et, à moyen terme, se traduire pour les États membres y participant par un bénéfice net nul.
- 46 L'idée centrale serait de faciliter le cheminement, très difficile en termes économiques et politiques, vers une dévaluation intérieure. Les pays contribueraient au fonds d'assurance les années exceptionnellement fastes, c'est-à-dire quand la composante de croissance conjoncturelle est nettement supérieure à la moyenne de la zone euro. Ainsi, il serait politiquement plus facile de gérer les excédents puisque la majeure partie voire la totalité de ces excédents serait investie dans le fonds conjoncturel. Les recettes de ce fonds d'assurance conjoncturelle faciliteraient les ajustements à la baisse des salaires réels ou allégeraient la charge des systèmes d'assurance-chômage nationaux en cas de ralentissement grave. Elles réduiraient donc la pression sur les finances publiques et feraient office de « tampon » en cas d'infléchissement économique.
- 47 Les aspects techniques de ce système sont décisifs mais plus que de s'étendre ici sur les détails techniques, il s'agit de réfléchir aux principes généraux. Il est ainsi primordial de s'assurer que le système ne puisse pas devenir un instrument caché de transferts permanents et reste fidèle à l'idée d'un système d'assurance mutuelle. D'abord, il importe que les pays versent une contribution standard au fonds d'assurance quand la conjoncture est bonne et que cette

contribution soit exponentielle quand la surchauffe menace, c'est-à-dire quand ils profitent de taux d'intérêt réels « trop » favorables. S'il était bien conçu, ce fonds aurait donc une fonction équivalente à un resserrement de la politique monétaire. Ensuite, il convient de définir des critères stricts d'attribution des ressources du fonds d'assurance, notamment en insistant sur les ralentissements économiques asymétriques, et non sur les infléchissements symétriques touchant simultanément toute la zone euro. Un critère pourrait ainsi être une croissance inférieure de plus de deux points à la moyenne de la zone euro. Par ailleurs, les montants versés par le fonds à un pays devraient être strictement limités. Certains proposent même que les pays ne devraient pas recevoir plus qu'ils n'ont payé, ce qui impliquerait de résoudre des problèmes liés au lancement du fonds. Il devrait aussi être conçu de manière à ne pas subir d'influence politique directe. Fondé sur des règles explicites, ce système serait en bonne partie automatique et ne nécessiterait pas de mécanisme de contrôle parlementaire puissant. En revanche, les règles elles-mêmes devraient être légitimées par les parlements nationaux des pays concernés dans la mesure où les contributions au fonds proviendraient des budgets nationaux et ne seraient ni des transferts ni des contributions au budget de l'UE.

2.4. Que faire face aux divergences structurelles ?

48 Les divergences structurelles de la zone euro sont par principe nuisibles au fonctionnement de la monnaie unique puisqu'elles empêchent l'émergence d'une zone monétaire optimale. Cependant, elles ne sont pas aussi néfastes pour le bon fonctionnement de la monnaie unique que les divergences conjoncturelles. Il est certes indéniable qu'une UEM à la structure plus homogène fonctionnerait mieux. Pour autant, l'élimination des divergences structurelles n'est pas absolument nécessaire au fonctionnement de l'euro car elles reflètent, en un sens, des différences dans les cultures et modèles économiques. Il n'en demeure pas moins important de souligner qu'une volonté politique forte de réduire les divergences peut et, dans certains cas, devrait exister, en particulier quand elles résultent d'importants clivages sociaux et interrégionaux. La réduction des hétérogénéités structurelles est donc bien une décision politique.

49 Cette décision devrait être préparée et discutée au niveau politique. Il ne s'agit pas ici d'aborder en détail le moyen d'atténuer les différences structurelles mais la meilleure source de financement est sûrement le budget de l'UE ; les versements doivent se faire en fonction des ressources propres et leurs montants être discutés au Parlement européen. Il serait cependant important de s'assurer que ces capitaux soient utilisés de manière efficace et rentable. Dans les discussions politiques sur les divergences structurelles et la convergence, il faudrait également évaluer dans quelle mesure la création de l'UEM a contribué au maintien ou à l'aggravation de ces divergences. Effectivement, d'aucuns avancent que si les divergences structurelles existaient avant l'UEM, les versements massifs de capitaux aux pays de la zone euro les moins développés qui ont suivi sa création ont entamé la volonté des gouvernements de réduire ces divergences. De même, certains soutiennent que les récents processus de spécialisation économique, entre autres l'essor de la construction dans certains États membres de l'UEM, ont été essentiellement nourris par le mécanisme du taux d'intérêt réel de la politique monétaire commune, par le biais de taux d'intérêt faibles ou négatifs.

50 En somme, les responsables politiques devraient s'attacher à mieux comprendre le lien causal entre monnaie unique et divergences structurelles et, au besoin, réaliser des ajustements dans le budget de l'UE. L'existence d'une relation de cause à effet entre l'UEM et les divergences structurelles est effectivement probable. La crise actuelle a aussi sans doute lancé des dynamiques d'agglomération économique qui seront très difficiles à inverser. Les responsables politiques devront donc calculer le temps nécessaire pour que la sphère privée recommence à investir dans les pays qui ont souffert d'un taux de change réel surévalué. Si ce temps est trop long, il peut être intéressant de réfléchir à un mécanisme politique de réduction ou de limitation des divergences structurelles de l'UEM pour l'avenir, ce qui n'implique pas forcément des transferts. En revanche, une harmonisation de l'assiette de l'impôt sur les sociétés dans les pays de l'UEM est envisageable, comme une différenciation de l'impôt sur les revenus des sociétés pour compenser les désavantages géographiques.

3. Un cadre budgétaire de l'UEM plus viable et résistant : une union budgétaire *sui generis* pour la zone euro

51 Dans le cadre traditionnel de l'État-nation, il existe différentes formes d'union budgétaire. Les modèles diffèrent par le degré d'autonomie d'emprunt des régions, la part des ressources propres par rapport à celles des dépenses propres, le degré de contrôle budgétaire que peut exercer le niveau fédéral, les règles encadrant les éventuels renflouements ou encore la possibilité pour les unités fédérées de participer au processus décisionnel fédéral sur les questions budgétaires (notamment par le biais d'une deuxième chambre). Ils sont aussi définis par les dispositions constitutionnelles relatives à l'homogénéité des conditions de vie entre les régions, qui impliquent souvent des mécanismes de nivellement verticaux ou horizontaux, c'est-à-dire des transferts de ressources plus ou moins automatiques du niveau fédéral aux régions ou de certaines régions à d'autres. Il s'agit ici de définir lesquels de ces éléments peuvent et doivent être transposés dans un cadre *sui generis* pour l'Europe tenant compte (I) du contexte, en particulier de l'absence d'espace monétaire optimal, (II) des implications en termes de mesures d'incitation, liées au problème de l'action collective dans la prise de décision budgétaire, (III) des prérequis juridiques, et (IV) du degré d'intégration politique probablement nécessaire.

52 Logiquement, la structure institutionnelle d'un cadre budgétaire doit découler de nécessités liées à son fonctionnement. Vu l'ancrage national encore profond des processus politiques, les transferts de souveraineté doivent être aussi limités que possible mais aussi importants que l'exige le bon fonctionnement de la monnaie unique. Comme expliqué dans la partie précédente, un cadre budgétaire minimaliste pour la zone euro doit assumer trois tâches principales : (I) permettre un degré suffisant de stabilisation macro-économique pour lutter contre les déséquilibres internes (voir partie précédente), (II) proposer une solution viable aux problèmes de discipline budgétaire, et (III) accroître la résistance de l'Europe aux crises de solvabilité auto-réalisatrices.

3.1. Principales failles de l'actuelle coordination de la politique budgétaire

53 Dans les unions budgétaires, deux modèles élémentaires permettent de garantir la discipline budgétaire. Le premier, qui repose sur le marché, est un système dans lequel les marchés de capitaux imposent des politiques budgétaires responsables aux unités fédérées. Il repose sur un accès direct de ces dernières aux marchés pour financer leur dette. Un tel système contient en général une clause de non-renflouement, ce qui permet aux marchés d'estimer précisément le prix du risque de défaillance. Les défauts de paiement y sont possibles, la monétisation de la dette interdite. Le second type de système repose sur des éléments d'incitation et une hiérarchie. La discipline budgétaire y est garantie par des règles centrales et des procédures administratives émanant du centre. Idéalement, un tel système prévoit un prêteur de dernier ressort pour aider les unités fédérées en cas de difficulté imprévue.

54 À l'origine, le traité de Maastricht prévoyait un système mixte pour l'UEM. Deux éléments reposant sur le marché étaient censés prévenir le risque de défaut de paiement de la dette : la clause de non-sauvetage et l'interdiction stricte de monétiser la dette par le biais de la BCE. Il existait par ailleurs un contrôle hiérarchique, qui prenait la forme de règles communes de discipline budgétaire définies dans la procédure portant sur les déficits excessifs et le pacte de stabilité et de croissance.

55 Ces deux éléments sont représentatifs du type de règles sur lesquelles l'UEM a été construite. La logique sous-jacente de l'architecture budgétaire de l'UEM insiste sur des règles communes qui définissent des limites *négatives* pour les comportements budgétaires (« les déficits ne doivent pas dépasser 3 % ») et non des orientations *positives* (« en 2004, le déficit budgétaire devrait atteindre 1 % »). De plus, ces règles ne s'appliquent qu'aux déficits (« règles asymétriques »), pas aux déficits et aux excédents (« règles symétriques »). La difficulté centrale de toute règle commune au niveau européen est qu'elle doit être soit négative et asymétrique soit positive et symétrique. Il est impossible d'établir une règle limitant la marge de manœuvre fiscale des États membres relative aux excédents sans être normatif (établir une limite pour les excédents serait absurde). Autrement dit, il s'agit de choisir de conserver un cadre asymétrique et tourné vers les déficits pour prévenir les déficits ou de s'entendre sur une position relative aux politiques budgétaires des États membres, formulée de manière positive, et éventuellement symétrique puisqu'elle peut prévoir des orientations portant sur les excédents. L'ancien cadre budgétaire de l'UEM contenait une règle asymétrique et négative qui, combinée au caractère auto-réalisateur de la crise de solvabilité (*voir ci-après*), a encore compliqué la gestion de la crise.

56 Rétrospectivement, après la crise, le modèle de l'UEM semble encore moins cohérent. La clause de non-sauvetage existe encore du point de vue juridique mais a perdu sa portée d'origine. De plus, il n'a pas été établi de nouveau dispositif de contrôle hiérarchique ou d'intervention directe dans les politiques budgétaires nationales. L'actuel système informel de l'UEM combine donc les pires éléments des deux approches puisqu'il est à la fois incapable d'appliquer la règle de non-sauvetage et d'obtenir le transfert de souveraineté requis dans un système reposant sur des éléments d'incitations et la hiérarchie.

57 Le modèle présenté ici se veut plus cohérent. Il combine des composantes hiérarchiques d'incitations bien plus fortes avec des éléments reposant sur le marché très assouplis. Les pays de l'UEM devraient en effet faire l'objet d'une surveillance budgétaire beaucoup plus stricte et accepter d'abandonner en partie leur souveraineté quand ils perdent leur accès au marché (« la souveraineté s'arrête là où cesse la solvabilité »). En contrepartie, l'UEM garantirait un

accès à un prix raisonnable aux marchés obligataires souverains dans le cadre de la création d'une Agence européenne de la dette (AED). Pour autant, l'UEM ne peut pas être bâtie sur un engagement explicite de renflouement comme c'est le cas de fédérations telles que l'Allemagne. Il n'en est pas moins du devoir de l'UEM de protéger ses États membres confrontés à des problèmes de liquidités afin de prévenir les retombées négatives et les risques de contagions.

3.2. Création d'une Agence européenne de la dette (AED)

58 Le présent rapport préconise l'établissement d'une AED. Sans être un ministère des Finances à part entière, cette agence serait plus qu'un simple fonds monétaire européen distribuant une aide d'urgence selon une conditionnalité stricte. Il n'est pas possible ici de la décrire en détail mais il s'agirait d'un instrument flexible capable d'assumer tous types de missions : faciliter l'émission d'obligations en temps normal, aider à certaines conditions les pays soumis à une pression à court terme des marchés financiers, voire renflouer un membre de la zone euro en échange d'un transfert presque complet de souveraineté. La solution théorique consistant à restructurer la dette d'un pays en détresse financière reste possible mais uniquement dans des circonstances exceptionnelles.

59 L'AED pourrait présenter les caractéristiques suivantes :

- a. Tous les pays de la zone euro lui apporteraient une garantie individuelle et commune. En temps normal, tous les États membres de la zone euro émettraient une part prédéfinie de leurs obligations, par exemple 10 % de leur PIB par le biais de l'AED. Un marché des crédits de l'AED, très liquide, verrait ainsi le jour, d'un volume équivalent à la moitié de celui de l'actuel marché des *Bunds*. Tous les pays de la zone euro paieraient le même taux d'intérêt sur ce dixième de PIB, qui correspondrait au taux de marché de la dette de l'AED. Le reste de la dette souveraine serait émis sous forme d'obligations nationales.
- b. Si une crise de solvabilité auto-réalisatrice menaçait un pays ou si la surveillance d'une crise risquait d'entraîner une hausse soudaine du taux d'intérêt, l'AED l'autoriserait à augmenter sa part de dette de l'AED, d'un montant stric-

tement limité (un dixième de PIB supplémentaire, par exemple). À cette étape, la seule condition serait que le pays ait respecté les exigences légales et institutionnelles fondamentales en matière de coordination de la politique budgétaire (pacte budgétaire, pacte de stabilité et de croissance). L'accès à cette « fenêtre d'escompte » permettrait aux membres de la zone euro en situation de crise de surmonter assez facilement leurs difficultés de refinancement à court terme. Ainsi, la combinaison de la part normale de 10 % du PIB et, au besoin, de 10 % supplémentaires grâce à la fenêtre d'escompte permettrait à tous les États de la zone d'emprunter sans grande difficulté jusqu'à 20 % du montant de leur PIB.

- c. Un pays confronté à des difficultés de refinancement sur le marché au-delà de ces 20 % devrait se plier à des conditions beaucoup plus strictes et accepter pour chaque prêt supplémentaire un transfert partiel de sa souveraineté fiscale à l'AED. Le taux d'intérêt perçu par l'AED pour les tranches supérieures aux premiers 20 % du PIB serait supérieur au taux du marché mais l'écart de taux resterait raisonnable (200 points de base au-dessus du taux de l'AED par exemple). Les étapes de ce transfert devraient faire l'objet d'une décision politique. Ainsi, pour un financement total par l'AED compris entre 20 et 30 % de son PIB un pays serait tenu de signer et de respecter un *Memorandum of Understanding* ; entre 30 et 40 %, il lui faudrait adopter un programme complet d'ajustement, similaire aux actuels programmes de la troïka, et s'y tenir ; entre 40 et 60 %, sa politique budgétaire s'appuierait toujours sur le programme mais l'AED jouerait un rôle encore plus important dans l'élaboration du budget national. Elle travaillerait en étroite collaboration avec la commission budgétaire nationale (agissant conformément aux règles du pacte budgétaire), examinerait en détail la proposition de budget et réaliserait les principales estimations macro-économiques, dont les prévisions de croissance.
- d. Un pays demandant à l'AED un financement supérieur à 60 % de son PIB aurait besoin de l'accord formel de l'agence pour adopter son budget ou exercer d'une autre manière sa souveraineté budgétaire. Le non-respect d'un feu rouge ne serait pas formellement interdit mais entraînerait automatiquement l'impossibilité de prétendre à un financement de l'AED et un défaut souverain. Autrement dit, les pays devraient choisir entre un renflouement total contre l'abandon de leur sou-

veraineté en matière de politique budgétaire (approche reposant sur des mesures d'incitation et la hiérarchie) et une restructuration ordonnée de leur dette nationale (approche reposant sur le marché et prévoyant une clause de non-sauvetage). Une autre approche pourrait même prévoir un transfert juridique de la souveraineté d'un pays à l'AED. La politique budgétaire serait alors effectivement conduite par l'AED. Un tel transfert de souveraineté nécessiterait cependant des amendements profonds du droit primaire national et la possibilité d'y recourir devrait faire l'objet d'une décision politique au niveau de l'UE puis de la zone euro.

- e. Les pays pourraient tous émettre à tout moment de la dette nationale, une solution envisageable si leur taux d'intérêt était plus avantageux que celui de l'AED ou s'ils préféreraient ne pas se soumettre à ses conditions.

60 L'AED devrait être dirigée par un « ministre des Finances de la zone euro ». Il veillerait en temps normal au respect des principales règles budgétaires ayant fait l'objet d'un accord entre les États de la zone euro et prendrait en temps de crise le contrôle de la politique budgétaire d'un pays finançant des quantités importantes de sa dette par le biais de l'AED. Des contrôles démocratiques efficaces de l'AED devraient donc être prévus. Le groupe considère que les parlements nationaux, qui ont actuellement la haute main en matière budgétaire, devraient être impliqués dans ce contrôle démocratique des décisions prises par le président de l'AED (le ministre des Finances de la zone euro), peut-être au sein d'une commission mixte composée aussi de représentants du Parlement européen. Dans le cadre de l'approche *sui generis*, l'association de 17 représentants du Parlement européen et 34 députés nationaux constituerait une innovation intéressante. Resterait alors à résoudre une question institutionnelle de taille, celle de l'origine des 17 députés européens : devraient-ils venir d'États membres de la zone euro ? En effet, les dispositifs juridiques ne pourraient pas préciser une origine géographique mais un accord politique prévoyant la seule participation des parlementaires européens originaires de la zone euro serait possible. Il est en tous cas primordial que les interventions de l'AED reposent sur une forte légitimité. Cette légitimité peut être obtenue de diverses manières et il ne s'agit pas ici de donner une idée définitive de la composition exacte de cette entité législative ou de cette commission, car c'est une décision qui implique des considérations politiques, juridiques et institutionnelles très complexes.

61 L'instauration pour les membres de la zone euro d'un organisme comme l'AED nécessite une décision fondamentale sur l'avenir de l'architecture juridique de l'UE. Après examen des différentes possibilités de combiner les nouvelles architectures présentées ici avec les instruments déjà envisagés dans le traité existant (au titre de l'article 136 du TFUE ou par le biais d'une coopération renforcée), ces éventualités ont été abandonnées. Il serait en effet extrêmement difficile de travailler dans l'actuel cadre institutionnel de l'UE et d'autres solutions sont préférables. Ainsi, il semble judicieux de se tourner vers une solution impliquant une diversification des degrés d'intégration, non pas en s'appuyant sur le traité actuel mais sur un nouveau traité intergouvernemental. Cette transition pourrait être réalisée tout en conservant autant que possible le rôle des institutions de l'UE, notamment en travaillant à l'établissement d'une architecture propre à l'UE-17, parallèle mais étroitement liée au cadre de l'UE-27. Cette nouvelle architecture juridique, ou traité intergouvernemental, pourrait par la suite être intégrée à l'architecture juridique traditionnelle de l'UE.

4. Secteurs bancaire et financier : vers une union bancaire de la zone euro

62 L'architecture du traité de Maastricht a négligé la stabilité du marché financière. En dépit de l'intégration croissante des marchés financiers de l'UE, dont témoigne l'envolée du volume des opérations bancaires transnationales dans les années 2000, la supervision financière demeure une prérogative des États membres et la coordination supranationale reste embryonnaire. Cette dichotomie a empêché, avant la crise, de déceler l'apparition, dans certains pays, de déséquilibres excessifs dans le secteur privé mais aussi d'appréhender les interactions entre les pays et les secteurs, si bien qu'il a été impossible d'agir sur ces éléments. Outre ces failles dans la supervision bancaire, l'UE ne disposait d'aucune capacité de gestion des crises bancaires pour faire face à la crise financière.

63 L'absence de cadre européen de supervision bancaire et de résolution des crises est, au moins en partie, liée au fait qu'avant la crise, l'interdépendance entre les systèmes bancaires nationaux de l'UEM était sous-estimée. La crise a montré qu'en raison du fort degré d'intégration financière, conséquence de la monnaie commune, l'instabilité financière d'un État membre est une menace pour l'UEM dans son ensemble. De plus, la crise a mis au jour une faiblesse de

la zone euro, à savoir le lien entre crise bancaire et « crise souveraine », qui est une menace à la fois pour les dettes souveraines et les banques, donc toute l'union monétaire.

64 Dans la mesure où la crise a été provoquée par des failles des marchés financiers, un cadre complet garantissant la stabilité financière est nécessaire pour résoudre les problèmes de l'UEM, ce qui implique d'avancer dans le sens d'une union bancaire pour pallier ces failles. Il serait plus simple d'établir directement une union bancaire pour toute l'UE car le marché financier unique est une caractéristique de l'UE-27. Cependant, la zone euro ne devrait pas attendre un accord entre les 27 États membres, ni faire la moindre concession en vue de l'établissement d'un cadre pour les 27 si elle génère une perte d'efficacité pour la zone euro.

65 Elle doit donc faire preuve d'initiative et instaurer une vraie union bancaire. Il est certes délicat d'établir les règles adaptées pour garantir la stabilité financière dans la zone euro sans menacer le fonctionnement du marché financier unique. Toutefois, il doit être possible de faire en sorte que l'union bancaire au sein de la zone euro ne déséquilibre pas la concurrence entre les 27 membres de l'UE, ni sur le marché des services financiers, ni dans la zone euro.

4.1. Les récentes réformes de la surveillance du marché financier de l'UE ne suffisent pas

66 Depuis la crise, le cadre de surveillance de l'UE a déjà subi une série de réformes censées garantir la stabilité, la fiabilité et la robustesse du marché unique des services financiers. Sa nouvelle architecture consiste en deux piliers européens qui se renforcent mutuellement. D'un côté, un pilier micro-prudentiel est né de l'établissement de trois autorités européennes de surveillance : une Autorité bancaire européenne (ABE), une Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et une Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP). Les prérogatives accordées à chacune de ces institutions ont été définies de manière à accroître la qualité et la cohérence de la surveillance, renforcer la surveillance des groupes transnationaux, améliorer la

prévention et la gestion des crises dans l'UE et établir un ensemble de normes applicables à toutes les institutions financières. De l'autre côté, un pilier macro-prudentiel a été matérialisé par la création du Comité européen du risque systémique (CERS), chargé de prévenir et d'atténuer les risques pour la stabilité financière inhérents au système financier de l'UE, ainsi que de garantir le bon fonctionnement du marché intérieur.

- 67 Ce nouveau cadre de surveillance financière constitue un pas dans la bonne direction. Cependant, sa nature même de cadre de coordination implique que la plupart des décisions restent du ressort des autorités nationales : les prérogatives et les ressources des nouvelles agences de surveillance sont limitées. Ainsi, l'ABE n'a ni le pouvoir ni la capacité de réaliser des tests de résistance des banques complets et approfondis. Elle dépend encore pour ce faire des informations fournies par les autorités nationales de surveillance, qui interviennent en dernier ressort. L'ABE n'est donc pas encore un vrai organisme européen de surveillance et encore moins une entité de surveillance de la zone euro. Le rôle limité de l'ABE est bien sûr directement lié à l'absence de moyens financiers au niveau de l'UE pour aider les banques en difficulté. En effet, les gouvernements et parlements nationaux conservent un contrôle fort sur les aides financières aux banques. Les États membres assument donc la responsabilité de la surveillance bancaire.
- 68 Le CERS est chargé de contrôler la solidité du système financier de l'UE dans son ensemble mais, avec plus de 60 institutions concernées, il peine à être vraiment efficace. De plus, il n'a accès qu'à des données agrégées. Pour obtenir des informations sur des banques en particulier, il doit présenter une demande aux autorités nationales de surveillance, une procédure compliquée. Par ailleurs, même s'il décèle un risque, le CERS ne peut formuler que des avertissements et des recommandations non contraignantes. En outre, même dans le nouveau cadre récemment établi, il serait très complexe de résoudre le problème d'une institution financière transnationale car plusieurs autorités nationales, des fonds nationaux d'assurance des dépôts et des fonds nationaux de résolution seraient impliqués. La réforme entreprise est donc insuffisante pour remédier aux problèmes de surveillance financière et de résolution des crises de l'UEM.

69 Il convient donc de se diriger vers une solution plus européenne dans ce domaine. Dans la conception de l'union bancaire de l'UEM, il est primordial que les dispositions relatives à la surveillance et à la résolution des crises des banques transnationales soient traitées comme un tout, et non séparément, car les solutions en la matière sont complètement interdépendantes. La surveillance ne peut être séparée de la résolution, car elle constitue le volet préventif et, comme des crises surviendront malgré tout, un volet correctif reste indispensable.

4.2. Une union bancaire pour la zone euro

70 L'union bancaire de la zone euro devrait prévoir en premier lieu une surveillance bancaire complètement intégrée. Pour ce faire, il faut créer un organisme de surveillance de la zone euro responsable de la surveillance micro-prudentielle et disposant de pouvoirs d'enquête. La création de cet organisme unique pour remplacer 17 institutions nationales autonomes aurait des avantages évidents. Ainsi, toutes les données micro-économiques pertinentes sur les banques de la zone euro seraient à sa disposition. L'organisme pourrait donc déceler tous les liens financiers entre les États membres ainsi que les concentrations de prêts à des emprunteurs, des secteurs ou des régions donnés. En outre, une institution de la zone euro serait bien plus indépendante des groupes d'intérêts nationaux et des responsables politiques que les structures de surveillance nationales. Le phénomène de « capture réglementaire » pourrait donc être évité ou au moins nettement réduit.

71 Cette institution de surveillance bancaire de la zone euro pourrait être créée au sein de la BCE ou juste coopérer étroitement avec elle. Il serait même possible, sans modifier le traité, de confier des tâches particulières à la BCE en matière de surveillance prudentielle des organismes de crédit et d'autres institutions financières, à l'exception des assurances : l'article 127.6 du TFUE autorise le Conseil à prendre cette décision à l'unanimité après consultation du Parlement européen et de la BCE.

72 De plus, la surveillance des banques devrait de manière générale être conforme aux règles régissant le marché intérieur de l'UE et chercher à éviter les arbi-

trages réglementaires entre les différents niveaux de pouvoir. C'est pourquoi la meilleure solution serait sans doute une autorité de surveillance pan-UE hiérarchiquement supérieure aux autorités nationales de surveillance. Les détails de son fonctionnement devraient faire l'objet d'une décision politique, en particulier ceux portant sur la relation des pays de la zone euro avec l'UE-27.

4.3. Un système d'assurance des dépôts de la zone euro

73 En parallèle d'une structure de surveillance renforcée, un mécanisme de résolution des crises devrait être établi à l'échelle de la zone euro. Ce dernier pourrait s'inspirer du *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) des États-Unis et combiner les fonctions d'agence de résolution bancaire et de mécanisme de garantie des dépôts. Une agence européenne semblable au FDIC devrait être impliquée dans la résolution d'une crise bancaire transnationale dès son apparition, en se chargeant de négocier un plan de résolution en coopération avec les autorités nationales. À cet égard, des accords préalables de partage de la charge financière pourraient être utiles. Cette agence pourrait également fournir les fonds requis pour la restructuration d'un groupe bancaire transnational, à condition que ce soit moins coûteux que de rembourser les dépôts menacés par la liquidation. Le système de garantie des dépôts bancaires à l'échelle de la zone euro, qui servirait de « caisse de remboursement » en cas de perte des dépôts, serait plus facile à établir et moins controversé car les garanties publiques des dépôts bancaires dans l'UE seraient en partie harmonisées et moins discrétionnaires.

74 Les coûts de ce système pourraient être couverts par des frais d'assurance prélevés auprès des banques, que des cotisations provenant des budgets nationaux complèteraient. Dans la mesure où un système de garantie serait aussi nécessaire pour l'épargne des ménages et des sociétés non financières de toute la zone euro, les montants concernés pourraient être colossaux. La capacité d'intervention devrait donc être financée et garantie par tous les gouvernements de la zone. Afin de réduire l'aléa moral lié à l'utilisation potentielle d'argent public, l'autorité dépositaire devrait être mandatée pour prendre des mesures correctives rapides, comme le FDIC aux États-Unis. Une solution

envisageable serait d'accorder à l'autorité européenne de garantie des dépôts et de résolution le pouvoir de contrôler les plans de relance et de résolution que soumettent les banques à leur autorité de surveillance. De plus des règles claires devraient permettre à l'autorité de résolution d'imposer des pertes aux créiteurs, sur la base de mécanismes de caution.

Conclusion

Une feuille de route vers une union budgétaire

75 À la fin des années 1980, les rapports Padoa-Schioppa et Delors ont posé les bases d'une stratégie progressive vers une union économique et monétaire *sui generis*. Dix ans plus tard, la monnaie unique a été lancée en Europe. Aujourd'hui, ce sont les bases d'une stratégie progressive vers une union budgétaire *sui generis* qu'il convient d'établir. C'est pourquoi cette feuille de route tombe à point nommé pour décrire concrètement le moyen de rendre la zone euro plus cohérente et résistante par une action commune et la reconnaissance du niveau européen en tant qu'échelon indépendant de la prise de décisions économiques, sans nier les origines nationales des choix de politique budgétaire et économique.

76 Plusieurs propositions présentées dans ce rapport sont applicables immédiatement car elles ne nécessitent pas de modifications juridiques ou institutionnelles profondes, juste une coopération renforcée. Ainsi, les propositions relatives au marché unique peuvent prendre effet tout de suite, comme les réformes nationales pour faciliter le fonctionnement du mécanisme du taux de change réel. Certaines mesures en faveur d'une union bancaire de la zone euro peuvent être mises en œuvre au titre du traité actuel sur la base de la coopé-

ration entre les États membres de la zone euro, soit dans le cadre d'une coopération renforcée, soit dans le cadre d'accords intergouvernementaux. Même l'attribution de missions de surveillance à la BCE nécessite l'accord unanime des 27 membres mais pas de révision du traité. Il faut donc passer à l'action dès maintenant. Toutefois, il importe de souligner que ce rapport n'est pas un menu « à la carte » : les propositions présentées ne conduiront au succès que si elles sont appliquées en tant qu'ensemble. Il est donc essentiel de commencer la mise en œuvre des mesures de long terme, plus difficiles sur les plans politique et juridique, comme celles visant l'instauration d'un fonds d'assurance d'ajustement conjoncturel, de l'Agence européenne de la dette ou du système d'assurance des dépôts de la zone euro. Les étapes de l'application de chacune de ces propositions doivent encore être établies, d'où l'intérêt d'une feuille de route générale pour instaurer dans la zone euro une union budgétaire *sui generis*.

77 Les propositions du présent rapport se concentrent sur le moyen et le long terme. En effet, dans une crise où l'action de court terme s'impose, surtout en raison de la pression à court terme constante qu'exercent les marchés financiers, un objectif de long terme raisonnable associé à une feuille de route réaliste peut constituer un élément important de la résolution de la crise. Cependant, seul, il ne peut en aucun cas suffire. Des mesures de court terme sont donc toujours requises pour gagner le temps nécessaire à la mise en œuvre de la feuille de route et placer la zone euro sur une voie préétablie vers une union budgétaire *sui generis*.

78 Plus important encore : tous les membres de la zone euro doivent reconnaître qu'ils partagent non seulement une monnaie mais aussi une destinée. Ces pays, ainsi que les institutions et les organismes qui les gouvernent, doivent donc prendre conscience que la politique économique est une question d'intérêt commun. Ce constat devrait être le principe directeur des années à venir.

Sélection de publications de *Notre Europe*

« La situation espagnole nous conduit à l'union bancaire », Entretien avec António Vitorino à l'occasion du Conseil européen des 28-29 juin 2012, *Tribune*, juin 2012.

Crise de la dette et crise bancaire : vers des garanties européennes ?, Sofia Fernandes, *Bref* n° 36, juin 2012.

Le « pacte budgétaire » européen : objectif ou point de départ ?, António Vitorino, *Tribune*, juin 2012.

Stabilité et croissance : parfaire le nouveau pacte européen, Jacques Delors, António Vitorino et le Conseil d'administration de *Notre Europe*, *Le Mot*, juin 2012.

Les coûts budgétaires de la solidarité dans la zone euro : clarifications et mise en perspective, Sofia Fernandes et Eulalia Rubio, *Bref* n° 35, mai 2012.

La solidarité européenne dans la crise de la zone euro : une nouvelle « Irish success story » ?, Yves Bertoncini, *Tribune*, mai 2012.

Entretien avec António Vitorino à l'occasion du Conseil européen des 1^{er} et 2 mars 2012, *Tribune*, février 2012.

Le « TSCG » : beaucoup de bruit pour rien ?, António Vitorino, *Le Mot*, février 2012.

Solidarité dans la zone euro : combien, pourquoi, jusqu'à quand ?, Sofia Fernandes, Eulalia Rubio, *Policy Paper* n° 51, février 2012.

« Le dilemme rigueur – stagnation » in Comité européen d'orientation 2011 de Notre Europe : éléments de synthèse, Yves Bertoncini, *Synthèse*, décembre 2011.

« Le problème de l'Allemagne n'est pas d'avoir raison mais de devoir apprendre comment avoir raison », Entretien d'António Vitorino dans *Público, Tribune*, décembre 2011.

Entretien avec António Vitorino à l'occasion du Conseil européen des 8 et 9 décembre 2011, *Tribune*, décembre 2011.

Maastricht : les « 5 piliers » de la sagesse, António Vitorino et Yves Bertoncini, *Le Mot*, décembre 2011.

Crise de la dette, crise de la souveraineté, Yves Bertoncini, *Le Mot*, novembre 2011.

La rigueur, mais aussi la croissance, Déclaration du Comité européen d'orientation de *Notre Europe, Tribune*, novembre 2011.

Entretien avec António Vitorino à l'occasion des Conseil et Sommet européens du 23 octobre 2011, *Tribune*, octobre 2011.

La feuille de route du Président Barroso, António Vitorino et Jacques Delors, *Le Mot*, octobre 2011.

L'euro, les mots et les choses, António Vitorino et Yves Bertoncini, *Le Mot*, septembre 2011.

L'euro et les « crises », Yves Bertoncini, *Le Mot*, juillet 2011.

L'Euro, les investisseurs et la gouvernance – Actes du séminaire en hommage à Tommaso Padoa-Schioppa, *Synthèse*, juin 2011.

Le Semestre européen : un essai à transformer, Jacques Delors, Sofia Fernandes et Emmanuel Mermet, *Bref* n° 22, février 2011.

« Fin d'année, fin de crise ? » – Entretien avec Tommaso Padoa-Schioppa à la veille du Conseil européen de décembre 2010, *Tribune*, décembre 2010.

« La stabilité, oui ; mais aussi la croissance » – Entretien avec Tommaso Padoa-Schioppa à la veille du Conseil européen d'octobre, *Tribune*, octobre 2010.

De la crise à une stratégie économique européenne : Entretien avec Tommaso Padoa-Schioppa à la veille du Conseil européen de juin 2010, *Tribune*, juin 2010.

La crise de la dette dans la zone euro : l'intérêt et les passions, Tommaso Padoa-Schioppa, *Bref* n° 16, mai 2010.

Un Fonds monétaire européen ? Réflexions sur le débat, Jean-Victor Louis, *Bref* n° 15, avril 2010.

Cinq questions à Tommaso Padoa-Schioppa à la veille du Conseil européen du printemps, *Tribune*, mars 2010.

Toutes nos publications sont disponibles gratuitement sur notre site :

www.notre-europe.eu

Mentions légales

*Avec le soutien de la Commission européenne : soutien aux entités actives au niveau européen
dans le domaine de la citoyenneté européenne active.*



Programme
L'Europe pour les citoyens

*La Commission européenne et Notre Europe ne sont pas responsables de l'usage qui pourrait être fait des
informations contenues dans le texte. La reproduction est autorisée moyennant mention de la source.*

*Notre Europe reçoit également le soutien financier du gouvernement français,
de la Compagnia di San Paolo, de la Macifet du Grand Duché du Luxembourg*

dépôt légal

© Notre Europe, septembre 2012

Henrik ENDERLEIN, coordinateur du groupe, doyen associé et professeur d'économie politique à la Hertie School of Governance de Berlin

Peter BOFINGER, membre du German Council of Economic Experts, professeur d'économie à l'Université de Würzburg

Laurence BOONE, chef économiste à la Bank of America Merrill Lynch

Jean PISANI-FERRY, directeur de Bruegel, professeur d'économie à l'Université Paris-Dauphine

Paul DE GRAUWE, professeur d'économie à la London School of Economics

Jean-Claude PIRIS, ancien directeur général du service juridique du Conseil de l'UE

Maria João RODRIGUES, ancien ministre de l'Emploi du Portugal

André SAPIR, professeur d'économie à l'Université Libre de Bruxelles et chercheur senior à Bruegel

António VITORINO, président de *Notre Europe* et ancien commissaire chargé de la justice et des affaires intérieures

Comité de pilotage

Yves BERTONCINI, secrétaire général de *Notre Europe*

Sofia Fernandes, chercheur en affaires économiques et sociales à *Notre Europe*

Marc-Antoine LACROIX, directeur chez Promontory Financial Group France SAS

Eulalia RUBIO, chercheur senior en affaires économiques et sociales à *Notre Europe*

Compétition-Coopération-Solidarité

Parachever l'euro

Feuille de route vers une union budgétaire en Europe

Rapport du « groupe Tommaso Padoa-Schioppa »

Ce rapport est l'aboutissement du travail du « groupe Tommaso Padoa-Schioppa », mis en place par *Notre Europe* en l'honneur de son ancien président afin de réfléchir à l'avenir de l'Union économique et monétaire.

Après une analyse approfondie des racines de la crise, ce rapport identifie les principaux défis auxquels la zone euro devra faire face au cours de la prochaine décennie. Il propose notamment :

- d'achever et de renforcer le marché unique afin de permettre au mécanisme du taux de change réel de fonctionner plus efficacement ;
- de rééquilibrer les droits et les devoirs budgétaires dans la zone euro, notamment par la création d'une Agence européenne de la dette qui servirait d'instrument classique de financement à l'ensemble des pays pour un montant de 10% du PIB mais permettrait aussi de garantir un accès au financement des États membres à un prix correct dans les périodes de crise ;
- de créer un fond de stabilisation cyclique automatique hors budget communautaire afin de réduire les effets des divergences cycliques générées de manière endogène dans l'UEM ;
- de créer une union bancaire, composée d'une autorité de supervision bancaire dans la zone euro avec des compétences micro-prudentielles et une agence de la zone euro inspirée par la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) américaine, combinant les fonctions d'agence de résolution bancaire et de structure de garantie des dépôts.

www.notre-europe.eu

e-mail: info@notre-europe.eu