

Extrait de :

Groupe Tommaso Padoa-Schioppa,
« Parachever l'euro - Feuille de route vers une union budgétaire en Europe »,
Études et Rapports n° 92, Notre Europe - Institut Jacques Delors, septembre 2012.

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.