

Parachever l'euro

Feuille de route vers une union
budgétaire en Europe

Le groupe Tommaso Padoa-Schioppa

- Sous le patronage de Jacques Delors et Helmut Schmidt
 - En l'honneur de l'ancien président de Notre Europe
- Membres du groupe
 - Henrik Enderlein (coordinateur)
 - Peter Bofinger
 - Laurence Boone
 - Paul de Grauwe
 - Jean-Claude Piris
 - Jean Pisani-Ferry
 - Maria João Rodrigues
 - André Sapir
 - António Vitorino

Contexte: Le contrat social européen est menacé

- L'éclatement de la zone euro n'est pas exclu
 - Risques d'une désintégration monétaire, économique et politique
- Les quatre piliers du contrat social européen sont menacés
 - Marchés compétitifs : risque de renationalisation, protectionnisme
 - Stabilité monétaire : risque d'un retour vers les monnaies nationales, „bank-runs“, monétisation de la dette
 - Le principe de partage équitable des gains de prospérité en Europe : les inégalités se creusent (dans les pays et entre les pays), chômage
 - La croissance économique mis en péril: coûts de la crise, coûts d'une désintégration possible, austérité excessive

Principes directeurs des travaux du groupe

- Les questions de long terme sont des questions urgentes
- Le retour vers le monnaies nationales est exclu
 - Les conséquences économiques et politiques sont excessives
- Une approche pragmatique s'impose
 - Tenir compte des contextes politiques et juridiques
 - L'UEM doit être parachevé: corriger les dysfonctionnalités – ni plus, ni moins.
 - „Autant d'union économique et politique que nécessaire mais le moins possible “
 - Un „super-État“ européen n'est pas nécessaire
 - Tommaso Padoa-Schioppa: Un modèle „post-Westphalien“

Points principaux du rapport

- Leçons de la crise : 3 défis principaux
 - Primauté de l'effet du taux d'intérêt réel sur l'effet du taux de change réel
 - Mécanisme de crise de solvabilité auto-réalisatrice
 - L'organisation paradoxale des marchés financiers : les marchés sont européens, mais la supervision est nationale
- 4 propositions principales du groupe
 - Parachever le marché unique afin de permettre au mécanisme du taux de change réel de fonctionner mieux
 - Fonds d'assurance de stabilisation conjoncturelle (ce qui n'implique pas de transferts budgétaires de long terme)
 - Agence européenne de la dette (AED) : garantir l'accès aux marchés de la dette en échange d'un transfert de souveraineté („la souveraineté s'arrête là où cesse la solvabilité“).
 - Union bancaire: autorité de supervision unique, assurance des dépôts

Les origines de la crise (I)

- L'UEM n'est pas une zone monétaire optimale
 - Les divergences structurelles et cycliques sont très grandes
- Le problème „one size fits none“ de la BCE
 - La BCE fixe ses taux sur base de données économiques de la zone euro dans zone ensemble: un cycle économique virtuel
 - Effet pro-cyclique : dans les pays à croissance et inflation forte, les taux réels sont faibles (voire négatifs), dans les pays à croissance et inflation faibles, le taux réel sont élevés
 - La politique monétaire accroît les divergences
 - Une politique monétaire correcte pour un pays qui n'existe pas
- Trois solutions possibles
 - Renforcer le canal de taux de change réels
 - Accroître l'efficacité des politiques économiques nationales
 - La rééquilibrage par la redistribution

Les origines de la crise (II)

- Les crises de solvabilité autoréalisatrices
 - Une crise de liquidité ne peut être résolue par une dévaluation
 - La sur-réaction des marchés peut mener vers un équilibre dangereux
 - Déflation
 - Taux d'intérêts élevés
 - Augmentation du déficit et de la dette
 - Crise bancaire
 - Les effets de contagion transmettent le phénomène d'un pays à l'autre
- L'UEM n'avait aucun instrument pour réagir à ce défi
 - La coordination était purement „ex-ante“
 - Mais même ceux qui avaient parfaitement respecté les règles de coordination budgétaires ont été exposés aux crises de solvabilité autoréalisatrices (Espagne, Irlande)

Faire face aux hétérogénéités dans l'UEM

- Il existe deux types d'hétérogénéités
 - Structurelles : le reflet de différents modèles historiques et schémas de spécialisation économique
 - Conjoncturelles : proviennent directement de l'UEM
- Comment faire face aux divergences conjoncturelles ?
 - Le défi principal n'est pas le „choc asymétrique exogène“, mais le „choc asymétrique endogène“ (effet pro-cyclique de la BCE)
 - Avant le début de l'UEM, les économistes pensaient que le taux de change réel allait automatiquement corriger les problèmes émanant des taux d'intérêts réels. Mais cette stabilisation n'a pas eu lieu.
 - Deux solutions
 - Un renforcement du mécanisme du taux de change réel (marché unique)
 - Un fonds d'assurance conjoncturelle

1^{ère} proposition : parachever le marché unique

- Les marchés ne sont toujours pas suffisamment intégrés
 - L'intégration monétaire n'a pas été suivie par une forte poussée d'intégration économique – ce qui aurait été nécessaire
- Il faut donc relancer le marché unique
 - Le marché unique des services reste fragmenté (seules 20% des transactions sont transnationales)
 - La mobilité de la main-d'œuvre au sein de l'UEM
 - La portabilité insuffisante des droits à pension complémentaire
 - La difficulté à faire reconnaître les qualifications professionnelles
 - La coopération entre les agences d'emploi est insuffisante
 - Des réformes nationales facilitant les ajustements de prix et de revenus sont nécessaires pour que le mécanisme du taux de change réel fonctionne mieux

2^{ème} proposition : Un fonds d'assurance conjoncturelle

- Les divergences conjoncturelles sont temporaires
 - Mais « temporaire » ne signifie pas « bref »
 - La persistance des divergences conjoncturelles est l'une des leçons principales de la première décennie de l'UEM
- Objectif : faciliter les dévaluations internes
 - Les pays versent une contribution dans le fonds quand la conjoncture est disproportionnellement bonne (par rapport à la moyenne de la zone euro)
 - Les pays peuvent prendre de l'argent du fonds quand la conjoncture est disproportionnellement mauvaise (par rapport à la moyenne de la zone euro)
 - Le mécanisme s'adresse aux problèmes asymétriques, et non aux problèmes symétriques
- Le mécanisme devrait être placé en dehors du budget de l'UE
 - Pas de transfert de long terme, la balance nette par pays devrait être de zéro à moyen terme

Que faire face aux divergences structurelles ?

- C'est un défi d'ordre politique et économique
 - Nuisibles par principe au fonctionnement de la monnaie unique
 - Mais pas aussi néfastes que les divergences conjoncturelles
- Développer un mécanisme politique
 - Budget de l'UE
 - Sous contrôle direct du Parlement Européen
 - Une option : transferts, mais il y a d'autres solutions
 - Une différenciation de l'impôt sur les revenus des sociétés
- Question ouverte : y a t-il un lien entre effets conjoncturels et structurels?
 - Est-ce que l'UEM a contribué aux effets de concentration géographiques?
 - La crise pourrait en effet contribuer aux divergences structurelles

Comment faire face aux défis de politique budgétaire ?

- Deux approches de discipline budgétaire dans les systèmes fédéraux
 - « Hiérarchie et incitations »
 - « Discipline par le marché » (non-renflouement, défauts possibles)
- UEM à l'origine un système de marché, mais aujourd'hui changé
 - Risque de crise budgétaire auto-réalisatrice
 - La règle de non-renflouement a perdu de sa force politique
 - Peu d'éléments hiérarchiques mis en place
 - Pas d'incitations véritable
- Il faut une combinaison des deux approches
 - En temps normal : discipline par le marché
 - Mais : la souveraineté s'arrête là où cesse la solvabilité

3^{ème} proposition : une agence européenne de la dette – AED (I)

- Financement et conditionalité
 - Un financement facile pour des petites sommes, mais un transfert de souveraineté graduel pour des sommes de plus en plus élevées
- Quelques suggestions
 - Garantie individuelle et commune
 - En temps normal, tous les pays émettraient 10 % de leur PIB par le biais de l'AED, tous les pays paieraient le même taux d'intérêt sur ce dixième de PIB.
 - Fenêtre d'escompte: En cas de crise à court terme, jusqu'à 10% peuvent être rajoutés (conditionnalité ex-ante)
 - Système de tranches > 20%/PIB = transfert de souveraineté graduel
 - 20-30% = MoU, 30-40% programme à part entière, 40-60% codécision
 - > 60%, l'AED tiens un droit de veto sur la politique budgétaire

3^{ème} proposition : une agence européenne de la dette – AED (II)

- ADE dirigé par un «ministre des Finances de la zone euro»
- Sous contrôle directe d'une commission mixte
 - Double légitimité : européenne, nationale
 - 17 représentants du Parlement européen
 - 34 députés nationaux
- Base juridique : nouveau traité intergouvernemental
 - Conserver autant que possible le rôle des institutions de l'UE
 - Par la suite intégré à l'architecture juridique traditionnelle de l'UE

4^{ème} proposition : une union bancaire

- Une surveillance bancaire complètement européenne
- Créée au sein de la BCE ou en coopération étroite
 - Article 127.6 du TFUE
- Un système d'assurance des dépôts de la zone euro
 - Inspiré par le FDIC américain
 - En charge de négocier un plan de résolution en coopération avec les autorités nationales
 - Des accords préalables de partage de la charge financière
 - Frais d'assurance prélevés auprès des banques (plus cotisations provenant des budgets nationaux si nécessaire)

Conclusion

- Parachever l'euro
- Des propositions sur le long terme mais urgentes
- Des proposition pragmatiques : compromis possible
- Les propositions ne sont pas « à la carte »
 - Les éléments individuels se complémentent
- Le cadre juridique actuel permet d'aller très loin
 - Marché unique
 - Union bancaire
- Une feuille de route crédible s'impose
- La politique économique est une question d'intérêt commun