



Sciences Po Paris – Paris, 18 septembre 2019

Leçon inaugurale de l'École des Affaires internationales,

par François Villeroy de Galhau,

Gouverneur de la Banque de France

Quelle souveraineté économique pour l'Europe ?

Être lucide face aux menaces, et audacieux sur une opportunité

Contact presse : Mark Deen (mark.deen@banque-france.fr ; 06 88 56 54 03).

Monsieur le Directeur, Monsieur le Doyen [cher Enrico],

Mesdames et Messieurs les Professeurs, chers étudiants,

Je suis heureux de m'exprimer devant vous aujourd'hui. Je succède à plusieurs ministres des Affaires étrangères, y compris Jean-Yves Le Drian et Nathalie Loiseau. Caro Enrico, merci de ton invitation, je suis d'autant plus reconnaissant et honoré ! Cette alternance des diplomates vers le banquier central que je suis envoie peut-être **trois signaux**. Premièrement, rarement géopolitique et économie ont été aussi liées. Face à la montée des tensions protectionnistes et aux escalades verbales, accentuées hélas encore cet été, certains estiment même que seule l'interdépendance économique – « les doux liens du commerce » chers à Montesquieu – nous protège encore d'un conflit militaire. À l'inverse en tout cas, rarement un ralentissement économique global aura eu aussi clairement qu'aujourd'hui des causes politiques : presque partout, l'instabilité et l'incertitude publiques augmentent, et diminuent la confiance privée ; j'y reviendrai.

Deuxième signal : rarement les banques centrales ont été autant sollicitées. Je ne vais pas vous infliger une leçon sur les délices et subtilités techniques de la politique monétaire. Disons juste que nous avons un objectif central – la stabilité des prix – et un instrument principal pour y parvenir – le taux d'intérêt de court terme. Mais depuis dix ans, et la grande crise financière, nous recourons à de nouveaux instruments : l'assouplissement quantitatif (le « QE »), la *forward guidance*ⁱ et même les taux négatifs. Ces politiques non conventionnelles ont été efficaces ; elles peuvent cependant créer – à tort – l'illusion de la toute-puissance monétaire.

Troisième signal : rarement l'Europe est apparue à la fois aussi nécessaire et aussi divisée. Je suis un responsable français et européen, j'étais à Maastricht il y a 28 ans pour lancer l'euro ; je participe tous les 15 jours au Conseil des gouverneurs de la BCE qui le gère. J'assume cette conviction européenne, et celle que le travail commun entre la France et l'Allemagne est un moteur indispensable, même s'il n'est pas suffisant. Il y a presque 30 ans, la chute du

mur de Berlin insufflait un nouvel élan à la construction européenne. Aujourd'hui, l'Europe est en repli, sur la défensive. Pourtant, elle doit impérativement se faire entendre, face aux menaces qu'elle affronte, et le faire d'une seule voix sauf à être inaudible. Mais après les menaces, je voudrais au risque du paradoxe, voire d'une dose de provocation, développer devant vous une opportunité : dans la crise actuelle de la mondialisation, l'Europe n'a pas à raser les murs ; elle a à affirmer et proposer un modèle, son modèle social, environnemental et multilatéral. Je vous proposerai de le faire dans l'esprit de Stefan Zweig, qui dès 1934 décrivait admirablement l'état d'esprit du grand Européen que fut Érasme de Rotterdam : « Au lieu d'écouter les vaines prétentions des roitelets, des sectateurs et des égoïsmes nationaux, la mission de l'Européen est au contraire de toujours insister sur ce qui lie et ce qui unit les peuples»ⁱⁱ

**

I. Être lucide face à deux menaces économiques

Deux grands types de défis menacent aujourd'hui la souveraineté économique européenne : les premiers sont liés aux décisions politiques (« *man-made* ») ; les seconds aux puissances technologiques qui émergent en dehors des États (« *tech-made* »). En tête des menaces d'ordre politique figurent les tensions protectionnistes nées aux États-Unis, mais aussi autour du Brexit. Elles pèsent sur l'ordre multilatéral et contribuent déjà au ralentissement économique mondialⁱⁱⁱ : en un an, la prévision de croissance mondiale pour 2019 est passée de 3,9 % à 3,2 %, et celle pour la zone euro de 1,8 % à 1,1 %^{iv}. Ces pertes de croissance sont intervenues **avant même** la hausse des tarifs, et ce pour une raison souvent sous-estimée : l'incertitude protectionniste réduit la confiance des entrepreneurs dans l'avenir, et les conduit donc à différer leurs investissements. La Grande-Bretagne du Brexit illustre ce déficit de confiance privée depuis trois ans [la Banque d'Angleterre estime que l'investissement des entreprises y est 20 à 25 % inférieur à sa tendance antérieure], et même les États-Unis commencent à en souffrir. Face à cette situation, les dirigeants

politiques – et l'un d'entre eux en particulier – ont le premier rôle: c'est à eux qu'il revient de rétablir la confiance qu'ils ont abîmée. Les politiques monétaires font leur devoir en maintenant des taux bas face à ce ralentissement, mais elles ne peuvent pas en soigner la cause.

Pour la zone euro, ces incertitudes sont assorties d'un paradoxe pénible : les **causes** du ralentissement lui sont largement extérieures, mais elle est très sensiblement impactée. Ce décalage tient au poids spécifique de l'Allemagne, très spécialisée dans l'industrie des biens d'investissement et « surexposée » au commerce mondial. Il illustre néanmoins aussi le fait que l'Europe devrait mieux mobiliser ses marges de réaction : alors qu'elle a moins de dette publique (81 % du PIB) que les États-Unis (106 %) ou le Royaume-Uni [87 %], elle utilise moins l'arme de la relance budgétaire, notamment en Allemagne.

En outre, le développement du rôle international de l'euro pourrait utilement consolider notre souveraineté économique. L'euro a vingt ans et c'est notre réussite : il s'est installé à la deuxième place du système monétaire international, mais il doit encore gagner en importance internationale. Le dollar reste un véritable atout de la puissance américaine et la Chine se soucie davantage de l'internationalisation du Renminbi.

L'autre grand défi pour la souveraineté européenne est **technologique**. Des grandes entreprises numériques dont la puissance égale celle des États – les GAFAs et autres « Bigtechs » –, aucune n'est européenne. Et l'Europe accuse un retard important d'investissement : en 2015, le stock de capital en technologies de l'information et de la communication (TIC) de la zone euro représente 7,6 % du PIB contre 10,9 % aux États-Unis^v. L'Europe a pourtant l'atout du marché unique : on le voit en creux avec le Brexit, et le coût d'un « no deal » pour l'économie britannique. Mais il faut le jouer avec moins de timidité. Aller au bout de l'effet taille : il y a encore trop de frontières implicites et de fragmentation. Utiliser le pouvoir normatif, notamment pour orienter les innovations : c'est l'exemple du RGPD et des données où l'Europe prend le

lead. Oser une politique industrielle avec des partenariats publics-privés, comme sur l'Intelligence artificielle et les batteries. Et enfin mobiliser nos ressources financières : l'Europe est le premier réservoir d'épargne privée du monde, avec plus de 300 Mds d'excédent d'épargne investi chaque année à l'extérieur, mais notre capital-risque et plus largement les fonds propres de nos entreprises sont sous-développés par rapport aux États-Unis.

En ce qui concerne le secteur financier, les « Bigtechs » sont susceptibles de provoquer un véritable « Big Bang » : elles bénéficient d'une forte image de marque, d'une clientèle mondiale et d'un accès privilégié aux nouvelles technologies. La réglementation financière doit bien sûr rester neutre vis-à-vis de la technologie : le principe « même activité, mêmes règles » doit s'appliquer pour préserver l'égalité de traitement entre acteurs. Mais, la coopération internationale doit être développée dans quatre domaines clés de la réglementation de la finance digitale : (i) la cybersécurité ; (ii) la protection des données ; (iii) une concurrence préservée face au risque de réseaux ultra-dominants, et de monopoles privés ; (iv) et une juste taxation transfrontière. Le Libra de Facebook est un bon exemple où la coopération est impérative. Le G7 sous présidence française en a souligné l'enjeu de souveraineté, et souhaite régler des « questions sérieuses d'ordre réglementaire et systémique »^{vi} avant toute mise en œuvre de ces projets.

II. Être audacieux sur l'opportunité d'un modèle social, environnemental et multilatéral.

J'en viens à ma provocation, ou plutôt à ce qui devrait être notre audace. A ce monde incertain, bouleversé, disruptif, et peu coopératif, l'Europe n'a-t-elle rien à proposer ? Partons des critiques mêmes adressées aujourd'hui à l'ordre multilatéral économique, et à ce qu'on a appelé le « consensus de Washington ». Il était économiquement sain, mais socialement trop faible. La mondialisation a été souvent ressentie comme ayant essentiellement profité aux grandes entreprises – et à leur évasion fiscale. Les inégalités entre pays –

notamment entre le Nord et le Sud – ont heureusement diminué, celles à l'intérieur des pays ont augmenté. Et votre génération exige que nous garantissions la protection de la planète. Derrière ces critiques, il y a souvent nos valeurs mêmes européennes.

Ceci fait écho aux travaux de nombreux chercheurs qui mettent en évidence la diversité des modèles de capitalisme et cherchent à en corriger les excès^{vii}. Je pense notamment à Marie-Laure Djelic, co-doyenne de l'École de management de Sciences Po^{viii}, à Michel Aglietta qui dénonce les « dérives du capitalisme financier »^{ix} ou encore à Dani Rodrik qui met en avant les dysfonctionnements du capitalisme libéral^x. Au début des années 90, Michel Albert avait théorisé le « capitalisme rhénan »^{xi}. Jean-Dominique Sénard appelle aujourd'hui l'Europe à un « capitalisme responsable ».

L'Europe, si elle l'ose, est bien placée pour apporter des réponses concrètes aux attentes des citoyens du monde. La nouvelle Commission, autour d'Ursula von der Leyen, a les moyens de cette ambition. Le « modèle européen » s'articule à mes yeux autour de **quatre exigences** : la lutte contre les inégalités, la promotion de l'autonomie personnelle grâce à l'éducation et la connaissance, la préservation du climat, et la refondation du multilatéralisme. Au passage, je parle bien ici d'un « modèle européen » et non d'un « mode de vie européen » dont on discute beaucoup des derniers jours. Bref, l'Europe peut avec plus de fierté se définir par un modèle social, environnemental et multilatéral.

2.1 Le modèle social : la lutte contre les inégalités

La montée des inégalités est redevenue – heureusement, à mes yeux – un enjeu économique et social majeur, comme en témoignent le succès des travaux de Joseph Stiglitz^{xii} et Thomas Piketty^{xiii}. Ce problème trop longtemps refoulé est au cœur des résultats électoraux – de Donald Trump au Brexit – ; il est une des clés de la crise démocratique et de la montée des « populismes ». Sur le plan économique, les institutions internationales, l'OCDE^{xiv} et le FMI^{xv}, ont étudié l'impact des inégalités sur la croissance. Leur constat est clair : des inégalités persistantes réduisent le potentiel de croissance de long terme des

économies. Selon certaines estimations de l'OCDE, aux États-Unis et au Royaume-Uni, la hausse du PIB par tête entre 1990 et 2010 aurait été supérieure de 20 % si les inégalités de revenu n'avaient pas progressé.

Ici, le modèle européen est riche d'enseignements. Tout d'abord parce qu'il est **moins inégalitaire**, via la redistribution notamment. Selon le Laboratoire sur les inégalités mondiales, après redistribution, en moyenne, les ménages faisant partie des 10 % les plus riches aux États-Unis ont un revenu douze fois supérieur à celui des 50 % les plus pauvres alors que ce ratio est à huit en Europe. Ce ratio a doublé aux États-Unis depuis 1980 alors qu'il est resté relativement stable en Europe^{xvi}. La protection sociale y joue un rôle essentiel : elle définit même l'Europe, qu'elle soit d'origine bismarkienne ou beveridgienne. Ensuite, le modèle européen **organise les relations du travail et les rapports de force économique** de manière plus équilibrée entre employeurs et salariés. La Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne le consacre, qu'on soit ensuite dans des traditions nordiques via la négociation ou latines via la réglementation. Enfin, **un haut niveau de services publics** reste un facteur central d'intégration, des transports à la santé. Sur le niveau des dépenses publiques, il y a des différences importantes entre pays européens : la France en a malheureusement le niveau le plus lourd avec 56 % du PIB, et doit rendre sa sphère publique plus efficace. Mais la moyenne de la zone euro, avec 47 % illustre un choix de société différent des États-Unis (35 %) ou du Royaume-Uni (38 %), et a fortiori des grands pays émergents.

Redistribution et protection sociale + relations du travail + services publics : appelons cela modèle social européen, ou « Soziale Marktwirtschaft » si on est allemand et plus libéral. La grande majorité de nos concitoyens, au-delà de leurs différences nationales ou politiques, tient à cette matrice commune. Affirmons-le, sans honte : ce n'est pas seulement un héritage du passé, c'est un atout, aujourd'hui. Mais reconnaissons que cette ambition de justice sociale n'est plus suffisante. On ne peut se contenter d'une « réparation » ex-post des inégalités^{xvii}. C'est **ex ante** qu'il faut augmenter l'égalité des chances pour

tous, et c'est la deuxième exigence, celle de l'autonomie personnelle par l'éducation.

2.2 L'exigence majeure : l'aspiration à l'autonomie par l'éducation

La priorité absolue à l'éducation est claire : offrir à chaque citoyen les mêmes opportunités de réussite, et ce indépendamment de son origine sociale. Elle est la meilleure préparation de chacun à l'économie de la connaissance et aux ruptures technologiques qu'il devra affronter. Elle est la première condition de la mobilité sociale, pour réduire les inégalités « longitudinales » entre générations. Et ainsi, elle augmente la croissance en accroissant le « capital humain » d'un pays.

Nous, Européens, avons parmi les meilleurs systèmes d'école et de formation professionnelle. Que l'on pense aux performances de la méthode éducative finlandaise ou à la qualité de l'apprentissage allemand ou suisse. Les compétences des élèves européens sont en moyenne supérieures à ceux des pays de l'OCDE^{xviii} qu'il s'agisse des scores en mathématiques, sciences ou compréhension de l'écrit. En plus d'être plus performants, nos systèmes éducatifs sont plus démocratiques grâce à des taux de scolarisation plus élevés^{xix} – 90 % en Europe contre 84 % aux États-Unis^{xx} – et des frais de scolarité en moyenne plus faibles^{xxi}.

Mais à l'évidence, en matière d'éducation, il existe un gros écart Nord-Sud en Europe ; et la France – il faut bien le dire – est « sudiste » et inégalitaire. Les études PISA montrent que la France est le pays du G7 où les performances éducatives des élèves sont le plus déterminées par leur environnement social^{xxii}. Ce constat illustre le « délit d'initié » exposé par le prix Nobel d'économie Jean Tirole^{xxiii}. Cet échec collectif contribue aussi à un taux de chômage structurel encore trop élevé en France, de l'ordre de 7 à 8 %. Ce défi est commun au Sud de l'Europe, et se double d'un autre : développer enfin l'apprentissage et la formation professionnelle. Il y a aujourd'hui moins de jeunes en apprentissage en France, Italie et Espagne réunies que dans la seule Allemagne... alors qu'il y a beaucoup plus de

jeunes, et de jeunes au chômage. Ce n'est pas un paradoxe, c'est une explication... et un appel à l'action. La loi « Avenir Pro » votée en France en 2018 doit être maintenant mise en œuvre, et la sortie de la stagnation économique en Italie passe aussi par ce chemin.

2.3 L'engagement pour l'environnement et le climat

La troisième exigence du modèle européen, c'est un engagement résolu en faveur de l'environnement et du climat. Cette question est aujourd'hui le plus grand ciment de la jeunesse – et au-delà – partout. Les dernières élections européennes l'ont bien montré. Le philosophe allemand Hans Jonas nous enjoint ici au principe responsabilité : prendre en compte la menace du pire pour agir^{xxiv}. Et là, c'est l'Europe qui est en avance et c'est l'Amérique de D. Trump qui est en retard.

Mais le climat est l'exemple même d'un bien public mondial : aucun pays n'a ni moyen, ni même intérêt à agir seul. Tous les pays européens ont signé l'Accord de Paris pour le Climat en 2015. Les superviseurs et les banques centrales ne sont pas en reste. En décembre 2017, certains d'entre eux – dont plusieurs pays européens – ont créé à l'initiative de la Banque de France le Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (NGFS). Aujourd'hui, ce réseau compte près de 50 membres : il travaille concrètement – et avec beaucoup d'enthousiasme – à une meilleure intégration par les banques et assurances des risques liés au changement climatique, et en faveur des financements verts. Et nous devons, comme Christine Lagarde l'a dit au Parlement européen, intégrer le changement climatique dans la politique monétaire : j'ai fait des propositions en ce sens.

2.4 Un nouveau modèle pour rénover le multilatéralisme

La construction européenne repose avant tout sur une méthode : le multilatéralisme et la coopération. Ce ne sont plus des mots très à la mode actuellement, mais portons-les sans faiblir. Face aux grandes questions des citoyens, les surenchères nationalistes n'apportent pas de solution. Encore

faut-il refonder le multilatéralisme sur trois convictions nourries de notre expérience européenne, avec ses limites :

- un agenda correspondant aux attentes des peuples : une croissance plus inclusive, et la protection des biens publics communs à commencer par le climat,
- une capacité à décider et agir jusqu'au bout sur quelques projets bien identifiés, plutôt qu'à discuter de tout, et trop longuement.
- une distinction entre l'indépendance des États – qui peut être formelle – et la souveraineté réelle sur des sujets-clés. Emmanuel Macron a osé parmi les premiers revendiquer une « souveraineté européenne » : oxymore encore, pour beaucoup qui ne rêvent de souveraineté que nationale. Mais c'est cette souveraineté commune que Mario Draghi a mise en avant dans un discours à Bologne en février dernier, en soulignant que : « l'indépendance ne garantit pas la souveraineté » et que « les pays doivent travailler ensemble pour exercer leur souveraineté.»^{xxv} Permettez-moi un témoignage : c'est ce que nous avons réussi avec l'euro. Ce n'est jamais facile – nous avons des différences de culture y compris économique. Mais nous avons la fierté d'avoir construit ensemble une monnaie souveraine, respectée sur la scène mondiale, avec le soutien populaire – 76 % des citoyens tiennent à l'euro –, et une institution fédérale – l'Eurosystème, constitué de la BCE et des 19 Banques centrales nationales – qui est sans doute celle qui marche le mieux en Europe.

**

Un modèle social, environnemental et multilatéral : tel est le message que l'Europe doit porter aujourd'hui dans le monde. Je n'en mésestime aucune des difficultés : il faut d'abord gérer les menaces de l'heure. Il faut associer et convaincre les peuples, qui craignent trop souvent que plus d'intégration économique ne menace leur modèle social européen, alors qu'au contraire elle le renforcerait : disons beaucoup plus clairement notre engagement sur

ces « fondamentaux » communs. Il faut enfin que nous osions affirmer nos valeurs à l'extérieur. Mais je conclurai avec une ancienne élève de Sciences-Po, et une des plus grandes, Simone Veil : « Se fixant de grandes ambitions, l'Europe pourra faire entendre sa voix et défendre des valeurs fortes : la paix, la défense des droits de l'homme, davantage de solidarité entre les riches et les pauvres. »^{xxvi} Ce combat-là vaut d'être mené ; c'est le mien, et je crois surtout que c'est celui de votre génération. À chacune et chacun de vous, bonne chance.

Références

- ⁱ Communication sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs.
- ⁱⁱ Stefan Zweig, *Érasme, grandeur et décadence d'une idée*, traduction d' Alzir Hella.
- ⁱⁱⁱ FMI (2019), Perspectives économiques mondiales, mise à jour, 23 juillet
- ^{iv} Sources : FMI (2019, 2018), Perspectives économiques mondiales, juillet 2018 et juillet 2019 (monde) ; BCE, Projections macroéconomiques, septembre 2018 et septembre 2019 (zone euro).
- ^v Capital TIC en valeur divisé par le PIB en valeur, ensemble de l'économie, en %. Source : Gilbert Cette et Ombeline Jullien de Pommerol « Un épuisement des effets favorables des TIC sur la croissance ? » Blog Banque de France, 18 octobre 2018, chiffres actualisés.
- ^{vi} Conclusions de la réunion à Chantilly des 17 et 18 juillet 2019
- ^{vii} Marie-Laure Djelic (2002) "Exporting the American Model: Historical Roots of Globalization". J. Rodgers Hollingsworth; Karl Müller; Ellen Jane Hollingsworth. *Advancing Socio-Economics*, Rowman Littlefield, pp.351 - 380, 2002.
- Hall PA, Soskice D. *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford University Press; 2001.
- Pontusson Jonas (2005), *Inequality and Prosperity: Social Europe versus Liberal America*. Cornell University Press. Co-recipient, Gladys M. Kammerer Award, American Political Science Association, 2006.
- ^{viii} "Guérir le capitalisme", vidéo de Marie-Laure Djelic, août 2018 présentant son cours : "The Great Transition - Responsibility, Innovation, Commons". https://www.youtube.com/watch?v=w2uiVqQk_wl
- ^{ix} Aglietta Michel et Reberieux Antoine (2014), *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel.
- ^x Dani Rodrik (2018), *La mondialisation sur la sellette*, De Boeck.
- ^{xi} Michel Albert (1991), *Capitalisme contre Capitalisme*, Seuil.
- ^{xii} Stiglitz, Joseph E., (2013), *The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers our Future*. New York: W.W. Norton and Company.
- ^{xiii} Piketty, Thomas (2014), *Capital in the 21st Century*, Cambridge, Massachusetts: The Belknap Press of Harvard University Press.
- Piketty, Thomas (2019), *Capital et idéologie*, Seuil (parution le 12 septembre)
- ^{xiv} Cingano, F. (2014), "Trends in Income Inequality and its Impact on Economic Growth", OECD Social, Employment and Migration Working Papers, No. 163, OECD Publishing, Figure 3.
- ^{xv} FMI (2019), *Inequality of Opportunity, Inequality of Income and Economic Growth*
- ^{xvi} Laboratoire sur les inégalités mondiales (2019), « Le modèle social européen a-t-il résisté à la montée des inégalités ? » Note thématique 2019-3 – Mars 2019
- ^{xvii} Philippe Aghion, Gilbert Cette, Elie Cohen, *Changer de modèle*, Odile Jacob, 2014
- ^{xviii} OCDE (2016), PISA 2015.
- ^{xix} OCDE
- ^{xx} OCDE (2016), PISA 2015 : en moyenne, l'échantillon PISA 2015 couvre 90 % de la population nationale des jeunes de 15 ans en Europe / UE / Zone Euro. Ce taux de couverture constitue pour l'OCDE une mesure approximative des taux de scolarisation en 7e année ou à un niveau supérieur

^{xxi} OCDE (2018, 2016) Regards sur l'éducation.

^{xxii} OCDE (2018), *Equity in Education: Breaking Down Barriers to Social Mobility*, PISA, Éditions OCDE, Paris.
Performances mesurées en sciences

^{xxiii} Tribune dans *Les Echos*, 20 avril 2018

^{xxiv} Hans Jonas (1991), *Le principe responsabilité : une éthique pour la civilisation technologique*.

^{xxv} Mario Draghi (2019) *La souveraineté dans un monde globalisé*, discours à l'Université de Bologne, 22 février

^{xxvi} Simone Veil, Présidente du Parlement européen, 1979