



Bruegel - 22 mars 2016

**L'EUROPE A LA CROISEE DES CHEMINS :  
COMMENT PARVENIR A UNE GOUVERNANCE ECONOMIQUE EFFICACE DANS LA ZONE EURO ?**

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU, GOUVERNEUR DE LA BANQUE DE FRANCE**

**RÉSUMÉ**

Il apparaît de plus en plus **nécessaire de repenser la gouvernance économique de la zone euro**. Des idées convaincantes ont été avancées à cet effet, mais leur mise en œuvre est délicate, notamment dans le climat actuel d'eurosepticisme.

Il est urgent de passer de la théorie à la pratique si l'on veut que la politique monétaire cesse d'être « la seule partie à jouer » (*the only game in town*). En clair, la politique monétaire unique ne peut se substituer ni à la coordination des politiques économiques nationales ni au manque de réformes. Certes, le débat sur la gouvernance de l'UEM est controversé d'un point de vue politique ; mais pour les citoyens européens, la coordination insuffisante des politiques nationales a **un coût élevé en termes de croissance**, équivalent à plusieurs points de PIB. Nous devons, par conséquent, plaider le dossier économique : l'enjeu ici, ce n'est pas « plus de Bruxelles », c'est plus de croissance et d'emplois en Europe. En outre, il ne s'agit pas de choisir entre réformes nationales et coordination européenne ; nous avons besoin des deux.

Entre l'intégration complète – du type de celle de la politique monétaire – et la simple surveillance des politiques nationales, comme c'est le cas actuellement, le chaînon manquant est la « **pleine coordination** » des **politiques budgétaires et structurelles**. C'est ce que montre clairement une matrice croisant ces trois niveaux d'intégration et les quatre composantes de la politique économique (monétaire, financière, budgétaire et structurelle).

Cette pleine coordination des politiques budgétaires et structurelles nationales ne sera possible qu'avec la mise en place d'une institution décisionnelle légitime, ayant à sa tête un **ministre des Finances de la zone euro**, dont le rôle est ici concrètement défini. Cela permettra de faire de la zone euro plus que la somme de ses composantes.

Dans le cadre d'un mandat visant une croissance plus forte, durable et équilibrée, le rôle de cette institution serait de préparer et proposer une **stratégie collective pour la zone euro**, ainsi que de superviser sa mise en œuvre par les États membres. En outre, le ministre des Finances serait chargé de la résolution efficace des crises. Dans la suite du processus d'intégration, le ministre pourrait se voir confier la gestion d'un fonds de convergence, **qui évoluerait en trois étapes vers un budget pour la zone euro**.

En tout état de cause, le ministre devra pouvoir s'appuyer sur une procédure de nomination renforçant la légitimité de sa fonction, sur une véritable administration du Trésor et sur un contrôle démocratique fort sur les affaires de la zone euro.

Pour faire écho à Robert Mundell, c'est la politique économique prise dans son ensemble qui est non seulement la meilleure partie à jouer, mais surtout la seule possible. Nous ne pouvons pas nous permettre de manquer une autre occasion : pour l'UEM, pour ses citoyens, 2016-2017 est le moment décisif pour agir.

Nous tous sommes probablement d'accord sur un point essentiel : la zone euro doit repenser sa gouvernance économique, au-delà des importants changements institutionnels mis en œuvre durant la crise. Des progrès sont absolument indispensables ; et pour autant ils sont très difficiles dans un contexte d'euro-scepticisme croissant. Je veux rendre hommage à Helmut Schmidt, l'un des grands Européens. Il l'a dit clairement à Francfort en octobre 2011 : « Nous n'avons pas réussi à définir les règles du jeu économiques pour l'union monétaire. Aucune autorité responsable de la politique budgétaire et économique et dotée de pouvoirs forts, n'a été créée. »<sup>i</sup>

Je m'exprime dans cet esprit, en tant qu'Européen engagé ayant contribué à l'Union Economique et Monétaire depuis ses débuts, et aussi en tant que membre du Conseil des gouverneurs de la BCE. Parmi les idées que je vais développer, certaines ont été exposées dans l'article que nous avons rédigé avec Jens Weidmann en février, même si mes propos d'aujourd'hui ne reflètent pas nécessairement ses opinions ni celles d'autres collègues de la BCE, et bien entendu n'engagent pas le gouvernement français.

Si les idées de renforcement de la gouvernance économique ne sont pas toutes nouvelles, leur mise en œuvre est délicate : ce sera l'objet principal de mon intervention. Il est urgent de passer de la théorie à la mise en pratique si l'on veut que la politique monétaire cesse d'être « la seule partie à jouer » (*the only game in town*). C'est pour cette raison notamment que les banquiers centraux sont légitimes à contribuer au débat, même si c'est aux dirigeants politiques que revient la décision d'agir.

Cette question a déjà inspiré un grand nombre d'excellentes contributions : dès 2011, par exemple, Jean-Claude Trichet<sup>ii</sup> plaidait en faveur d'un ministre européen des Finances ; début 2015, Mario Draghi<sup>iii</sup> appelait de ses vœux un « saut quantique » en matière d'intégration européenne et de convergence institutionnelle. En novembre dernier, Ignazio Visco<sup>iv</sup> souhaitait que des progrès parallèles et décisifs soient réalisés en matière d'union politique. Je ne peux citer tous les contributeurs, mais Bruegel a également plaidé en faveur d'une capacité budgétaire européenne et d'une plus forte coordination des politiques économiques, de même que Jean Pisani-Ferry et nombre d'autres<sup>v</sup>.

L'année dernière, le rapport des cinq présidents, suivi du paquet législatif pour l'UEM de la Commission européenne, reflétait un point de vue plus consensuel sur la manière d'approfondir et de renforcer l'UEM dans quatre domaines : financier, budgétaire, économique et politique - et à deux horizons différents : le court terme et le long terme, avec pour ce dernier une possible révision du Traité.

La réforme de la gouvernance économique de la zone euro fait l'objet d'un débat controversé mais indispensable, qui nécessite d'adopter des positions de principe (I). Parmi celles-ci, j'insisterai ensuite sur la priorité à accorder à la « pleine coordination » des politiques économiques nationales, et partant sur le besoin d'un ministre des Finances fort pour la zone euro dont je détaillerai le rôle (II).

## **I. LE DEBAT CONTROVERSE QUE NOUS DEVONS MENER, AINSI QUE QUELQUES POSITIONS DE PRINCIPE FONDAMENTALES.**

### **A. Le débat est controversé selon au moins trois lignes de partage**

Premièrement, s'agissant de la relation **entre la zone euro et le reste de l'UE**, le renforcement de l'intégration sur ces deux périmètres en même temps, voire au même rythme, n'est pas garanti. Cela laisse entrevoir la perspective d'une Europe à plusieurs vitesses, en particulier à un moment où l'appartenance à l'UE pourrait devenir un processus réversible. Il ne faut pas avoir peur de plusieurs rythmes. Plus clairement, quelles que soient les limites de l'« accord de Bruxelles » de février, je suis fortement en faveur du maintien du Royaume-Uni dans l'UE ; cela dit, indépendamment du résultat du référendum britannique, la zone euro peut et doit avancer sur la voie de l'intégration.

Deuxièmement, les tensions et l'hétérogénéité **au sein de la zone euro**, notamment entre les pays dits du centre et ceux de la périphérie, ont été accentuées par la crise, de sorte qu'un partage des risques pourrait être perçu comme impliquant des transferts permanents entre les économies. Une mutualisation des risques serait alors considérée comme source d'aléa moral, avec la suspicion permanente de comportements de « passagers clandestins ». Pour autant, l'hétérogénéité entre les différents pays nécessite une coopération renforcée, fondée sur la réduction et le partage des risques. La résolution des tensions entre solidarité et responsabilité est l'unique moyen d'aller de l'avant.

Enfin, sur la question primordiale de la gouvernance économique de la zone euro, **la France et l'Allemagne** n'ont pas toujours été d'accord. En Allemagne, la notion de « gouvernement économique », telle que proposée par Pierre Bérégovoy au début des années quatre-vingt-dix a été considérée à l'origine comme une menace pour l'indépendance de la BCE. Elle est vue aujourd'hui comme un nouveau moyen d'éviter la mise en œuvre de réformes nationales. Pour être juste, tant l'appel français à une plus grande implication de l'Allemagne dans la coordination, que les doutes de l'Allemagne au sujet des réformes françaises étaient et demeurent fondés. Un pis-aller serait que rien ne se passe avant les élections françaises et allemandes de 2017. Mais même dans cette éventualité, 2016 peut et doit être une année de préparation intense.

### **B. Pourquoi ce débat demeure une nécessité et quels sont les arguments économiques que nous devons faire valoir**

Nous sommes conscients des fortes résistances politiques au partage des ressources budgétaires et de la souveraineté, ainsi que de l'euro-scepticisme et de l'absence d'appropriation nationale des questions européennes. Le triste exemple de la crise des réfugiés illustre le peu de solidarité dont les pays européens ont fait preuve jusqu'à présent pour aboutir à une solution commune. En termes d'économie politique, cela peut être perçu comme une tension entre préférences nationales et intérêt commun. **C'est pourquoi nous devons faire valoir des arguments économiques.** Pour promouvoir une gouvernance de la zone euro plus solide, on ne peut se cantonner à des arguments purement institutionnels, mais par une croyance aveugle en une intégration toujours plus étroite. Il ne s'agit pas d'une question théologique, ni d'une question uniquement politique. Il s'agit d'un outil très concret pour permettre à la zone euro de développer tout son potentiel économique. Si nous devons faire tout notre possible pour parvenir à un tel accord, c'est pour le bien-être des citoyens européens. Il faut s'appuyer sur une analyse économique objective ainsi que sur des données empiriques. **L'enjeu ici, ce n'est pas « plus de Bruxelles », c'est plus de croissance et d'emplois en Europe.**

En clair, **la politique monétaire ne peut se substituer ni à la coordination des politiques économiques ni au manque de réformes.** La BCE accomplit les plus grands efforts pour

remplir son mandat. Cependant, surcharger la politique monétaire comporte des risques économiques, et même politiques : des risques pour la stabilité financière, pour le bon fonctionnement des canaux du crédit, et pour l'indépendance de la banque centrale, telle qu'inscrite dans les traités. Ne serait-ce que pour cette raison, les banquiers centraux doivent prendre part au débat.

La façon dont nous avons géré la crise a montré à quel point nous manquions de préparation et de coordination. Cet épisode a non seulement nui à notre crédibilité, mais il a également révélé le coût économique du manque de coordination en termes de prévention et de gestion des crises, tant à l'échelle nationale que sur le plan collectif.

À l'échelle **nationale**, les États membres n'ont pas eu la capacité d'absorber des chocs importants dans le cadre de l'UEM. Le caractère non contraignant de la coordination des politiques économiques, telle que définie dans la stratégie de Lisbonne ou Europe 2020, en est en partie responsable. Certains États membres se sont également montrés peu enclins à mettre en œuvre les réformes structurelles et budgétaires nationales nécessaires pour accorder une plus grande marge de manœuvre à la politique économique face aux chocs. Sur le **plan collectif**, la dynamique censée résulter de la pression des pairs et de la discipline de marché n'a pas fonctionné, les marchés n'accordant aucune crédibilité au principe de non-renflouement (*no bail-out*), et les autorités nationales n'acceptant réellement ni la pression des pairs ni le respect des règles.

**L'absence de coordination a un vrai coût économique.** Plusieurs études ont estimé ce coût pour la zone euro. Il recouvre le coût des crises et des programmes d'aide, et l'impact sur la croissance du respect inégal des règles budgétaires avant la crise ainsi que la rigidité des règles durant la crise.

Je veux ici citer quelques chiffres. Les crises bancaires et budgétaires peuvent être extrêmement coûteuses : par rapport à la trajectoire de croissance aux États-Unis, la zone euro accuse un retard de 5 % en termes de PIB par habitant depuis 2011. La Commission européenne<sup>vi</sup> et le NIESR<sup>vii</sup> ont tous deux montré la forte incidence d'un resserrement budgétaire simultané en Europe, soit une baisse du PIB supplémentaire de 2 % environ en raison des externalités intra-zone euro. Une coordination optimale des politiques économiques de la zone euro aurait nécessité des efforts de redressement différenciés, conformes à la marge de manœuvre budgétaire disponible, avec *in fine* de meilleures performances en termes de croissance. Le dernier exemple a trait à l'ajustement asymétrique résultant des déséquilibres de comptes courants constatés au niveau national en début de crise, et qui contribuent aujourd'hui à l'important excédent extérieur de la zone euro. Pour une zone économique dont l'écart de production demeure négatif de plus de 2%, un excédent de plus de 3 % du PIB est clairement sous-optimal.

En résumé, tous ces chiffres témoignent du coût significatif d'une absence de coordination, soit au moins 2 % du PIB de la zone euro actuellement.

### **C. Pour faire avancer le débat, il faut opérer trois choix fondamentaux.**

Ces choix sont nécessaires pour : (1) dépasser le débat entre coordination et réformes ; (2) simplifier les règles et ancrer les politiques économiques dans une institution ; afin (3) d'aboutir à une pleine coordination.

Premièrement, **nous n'avons pas à choisir entre la coordination des politiques économiques et les réformes nationales.** Il s'agit là de la pierre angulaire de tout accord franco-allemand : dépasser le blocage politique lié à l'opposition entre coordination **ou** réformes, et progresser en parallèle sur les réformes nationales **et** la coordination européenne.

Cela nécessite de surmonter la méfiance et de placer ces deux aspects sous les auspices d'une institution commune.

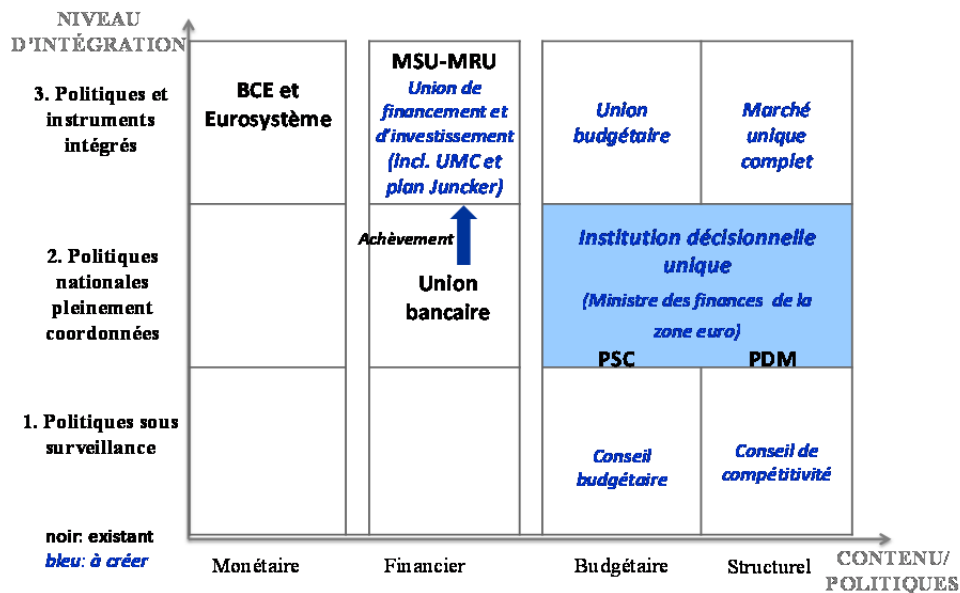
Deuxièmement, les « **institutions avec mandat** » sont plus efficaces que les « **règles sans institutions** ». Pour renforcer la cohérence et la coordination des politiques économiques, il faut reconnaître que nous avons besoin de règles plus simples. Par exemple, la complexité des réformes du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) et du « pacte budgétaire » est telle que certains ministres des Finances admettent, en privé, qu'ils ne savent pas si leur pays respecte complètement les règles. Mais l'expérience nous apprend que l'on ne peut se contenter de s'appuyer simplement sur des règles. Elles doivent être complétées d'institutions dotées de pouvoirs discrétionnaires. Mario Draghi a souligné la différence fondamentale entre une institution de politique monétaire et des règles budgétaires, ce qu'illustrent les résultats respectifs de la BCE et du PSC.

Troisièmement, il y a place pour un niveau intermédiaire d'intégration, que j'appellerai « **pleine coordination des politiques économiques nationales** ». C'est le chaînon actuellement manquant entre intégration complète, du type de celle de la politique monétaire, et la surveillance à partir de règles, comme c'est actuellement le cas des politiques budgétaires nationales. Ceci peut être illustré par une matrice (cf. ci-après) qui croise les 4 composantes de la politique économique (monétaire, financière, budgétaire et structurelle), en colonnes, et les 3 niveaux d'intégration, en lignes, c'est-à-dire : le niveau le moins élevé de politiques nationales sous surveillance (avec recommandations), le niveau intermédiaire des politiques nationales pleinement coordonnées (avec incitations) et le niveau supérieur de la « politique intégrée » (avec instruments communs). Les quatre composantes de la politique économique présentées ici sont relativement distinctes, mais elles contribuent toutes à atteindre le même objectif : stimuler la croissance tout en atténuant les chocs. Leur classement de gauche à droite, correspond plus ou moins à leurs effets de stabilisation ou d'allocation (en d'autres termes, à leurs effets conjoncturels ou structurels).

Je ne m'étendrai pas davantage sur la politique monétaire. Comme complément à l'union monétaire, l'union économique peut être vue comme la combinaison de trois grands instruments de politique économique : (1) financier, (2) budgétaire et (3) structurel. De fait, ces trois dimensions exercent un effet d'offre puissant sur l'allocation des ressources (croissant à mesure que l'on se déplace vers la droite de la matrice).

Je ne m'attarderai pas beaucoup plus sur la **dimension financière de l'UEM**. L'Union bancaire, lorsqu'elle sera achevée, pourra évoluer vers le niveau le plus élevé d'intégration institutionnelle. De même, le plan Juncker est un instrument intégré utile, mais trop faible et trop lent à l'heure actuelle. J'ai déjà souligné ailleurs la nécessité et les avantages à s'orienter vers d'une « **Union de financement et d'investissement** » beaucoup plus forte, incorporant ces avancées et allant bien au-delà de l'Union des marchés de capitaux qui a été proposée.

Je préfère aujourd'hui mettre l'accent sur les **dimensions budgétaires et structurelles des politiques économiques**. En pratique, notre cadre budgétaire a été mis en œuvre comme un dispositif de surveillance assez faible. De même, au plan structurel, il est évident que la PDM (Procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques) est insuffisante. Il manque clairement une institution permettant de développer et d'imposer une pleine coordination des politiques nationales dans les domaines budgétaires et structurels, idée que je détaillerai dans quelques instants.



Légende : BCE : Banque centrale européenne ; MSU : Mécanisme de supervision unique ; MRU : Mécanisme de résolution unique ; PSC : Pacte de stabilité et de croissance ; PDM : Procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques ; UMC : Union des marchés de capitaux

La nature éminemment politique du débat ne doit pas masquer la forte rationalité économique d'une telle réforme. Il y a 15 ans, Peter Kenen<sup>viii</sup> défendait l'idée qu'une intégration **budgétaire** permettrait aux zones monétaires de prospérer, même si elles ne présentaient pas toutes les caractéristiques d'une zone monétaire optimale. Le niveau le plus élevé d'intégration de politique économique impliquerait en toute logique de construire une véritable union budgétaire et de compléter le Marché unique : mais cela nécessiterait sûrement une convergence plus importante *ex ante* et la résolution de certains héritages du passé. À mon sens, nous devrions ouvrir la porte à un renforcement de l'intégration pour les pays qui sont volontaires et prêts pour ce faire. J'y reviendrai, mais d'abord, je souhaiterais mettre l'accent sur ce que je considère comme le volet le plus urgent de la réforme de l'UEM, à savoir...

## II. COMMENT METTRE EN PLACE UNE INSTITUTION FORTE AFIN DE COORDONNER PLEINEMENT LES POLITIQUES BUDGETAIRES ET STRUCTURELLES NATIONALES

Une telle institution rendrait possible la réalisation du deuxième niveau d'intégration, c'est-à-dire la pleine coordination des politiques nationales. En termes économiques, elle contribuerait à internaliser les externalités négatives (liées à la moindre demande externe ou aux effets de contagion financière) résultant de chocs économiques asymétriques dans différents pays, ainsi qu'à optimiser les externalités positives entre les politiques budgétaires et structurelles. En termes politiques, elle permettrait de **faire de la zone euro plus que la somme de ses composantes**. Pour reprendre une phrase célèbre de Jean Monnet, « **rien ne se crée sans les hommes, mais rien ne dure sans les institutions** ». Je suis convaincu que la mise en place d'une **institution forte dirigée par un ministre des Finances de la zone euro** consoliderait l'intégration de la politique économique.

Je souhaite décrire d'abord le mandat et la stratégie commune ; ensuite le rôle concret d'un ministre des Finances de la zone euro ; enfin, la façon d'asseoir sa légitimité et ses moyens.

### A. Quel mandat et quelle stratégie ?

La Commission a déjà mis en place un Semestre européen en deux étapes, afin que les débats relatifs aux perspectives globales de la zone euro précèdent l'analyse par pays. Il faut aller

plus loin : le **mandat** de cette institution ayant pouvoir de décision doit être d'atteindre l'objectif d'une croissance plus forte, durable et équilibrée. Afin de remplir ce mandat, cette institution, en particulier le ministre des Finances à sa tête, aura pour mission de définir la **stratégie collective**. Il sera essentiel que la zone euro, sur la base des informations fournies par des Conseils indépendants, s'accorde collectivement sur les objectifs globaux de politique économique et sur le partage des tâches, via la définition d'objectifs de performance individuels pour les États membres. Un tel accord pourrait être atteint par un processus suivant plus ou moins le calendrier du Semestre européen :

- Une phase de **préparation** fournirait le cadre macroéconomique prenant en compte les contributions des différents pays, ainsi que l'expertise du Conseil budgétaire et du Conseil de compétitivité. Cette phase exigerait d'évaluer : premièrement, la croissance potentielle, avec un objectif d'accélération quantifié ; deuxièmement, l'écart de production et l'emploi dans la zone euro, en tenant compte de la mobilité transfrontière limitée du facteur travail ; troisièmement, la situation budgétaire et la position extérieure soutenables pour la zone euro dans son ensemble, ainsi que leur bonne répartition entre les différents pays. Il existe des similarités avec l'objectif visé par le G20 dans son « cadre pour la croissance » (*Framework for growth*), processus par lequel les différents pays identifient des objectifs partagés, les politiques économiques nécessaires pour les atteindre et les progrès effectués dans cette voie... même si nous pouvons et devons manifestement faire preuve de plus d'ambition pour la zone euro.
- Dans la phase de **décision**, le ministre des Finances de la zone euro proposerait une stratégie, qui consisterait en un objectif commun et, autant que nécessaire, sa déclinaison pour chaque pays en termes de réformes et d'orientation de la politique économique. Cette proposition ferait l'objet d'avis formel du Conseil budgétaire et du Conseil de compétitivité. Elle devrait ensuite être adoptée à la majorité simple par l'Eurogroupe puis approuvée par le Parlement européen. En cas de blocage, ce serait aux chefs d'État ou de gouvernement (le Conseil européen en format zone euro) d'adopter la stratégie collective, sur la base d'une proposition adaptée émanant toujours du ministre des Finances de la zone euro.

Nous devons bien sûr garder à l'esprit le **principe de subsidiarité**. Les résultats de la zone euro resteront conditionnés par les politiques économiques nationales. De nombreux domaines d'élaboration de la politique économique et la totalité de sa mise en œuvre demeureront décentralisés. Toutefois, la pleine coordination nécessitera que l'orientation et les externalités de la politique économique fassent l'objet d'un accord collectif et que les États membres travaillent de façon cohérente pour atteindre les objectifs communs.

## **B. Quel rôle pour un ministre des Finances de la zone euro ?**

Premièrement, le ministre serait chargé de **la préparation d'une stratégie collective à l'échelle de la zone euro pour remplir le mandat décrit précédemment**.

Deuxièmement, le ministre des Finances serait responsable de **la surveillance de la mise en œuvre des politiques ainsi définies et de la discipline institutionnelle**, en utilisant les instruments appropriés pour créer des incitations symétriques. Les incitations négatives comprendraient naturellement l'application effective des mécanismes de sanction existants. Elles pourraient être élargies aux procédures contractuelles déjà proposées dans le cadre de la contribution franco-allemande de 2013 sur l'UEM, ou dans la proposition de la Chancelière allemande<sup>ix</sup> de « contrats de réforme contraignants », et devraient inclure aussi des incitations positives. L'une d'entre elles serait l'accès à un « fonds de convergence de la zone euro », grâce auquel les États membres bénéficieraient d'un financement commun, après avoir fait leurs preuves et évité de manière convaincante l'aléa moral. De plus, conditionner la

participation à la gouvernance économique à la mise en œuvre conforme des objectifs nationaux serait une incitation forte.

Troisièmement, le ministre des Finances serait responsable de **la mise en œuvre de la gestion de crise centralisée**. Les caractéristiques spécifiques du MES (Mécanisme Européen de Stabilité) éclairent certaines limites inhérentes à la zone euro, les États membres ayant décidé que la solidarité ne ferait pas partie du système de gouvernance habituel. Par conséquent, les bases du MES reposent sur un traité intergouvernemental. Le ministre des Finances de la zone euro serait naturellement chargé du contrôle des opérations du MES. Les méthodes de gestion de crise pourraient certainement mieux intégrer la soutenabilité de la dette, le soutien en matière de liquidité et la stabilité financière, corrigeant ainsi plusieurs faiblesses récemment soulignées par le FMI.

Enfin, au fur et à mesure de l'intégration, le ministre pourrait se voir confier **la gestion du fonds de convergence de la zone euro, évoluant vers un budget de l'euro**. Nous abordons ici la question d'une capacité budgétaire commune, avancée récemment par Pier Carlo Padoan ou Benoît Coeuré. Il me semble qu'il est raisonnable de la construire en trois étapes, selon une méthode qui a bien réussi dans le passé. Dans un premier temps, les États membres seraient libres d'y participer, et le fonds de convergence serait consacré au financement de projets communs comme les investissements dans les infrastructures européennes ou l'installation des réfugiés. Dans un deuxième temps qui constituerait une avancée importante, ce budget pourrait devenir un instrument de stabilisation, centralisant un ensemble bien défini d'instruments d'intervention, comme par exemple un niveau européen d'assurance-chômage. La dernière étape de l'intégration budgétaire ne serait réalisée que si un accord était trouvé à la fois sur le financement (capacité directe à lever des impôts et émission de dette commune) et sur le niveau souhaitable de synchronisation des cycles économiques. L'accès à ce troisième stade étant associé à des risques réduits, cette perspective constituerait une incitation puissante à une discipline et à un engagement nationaux, comme lors de la préparation du passage à l'euro.

### **C. Comment mettre en place une institution légitime dotée d'une véritable capacité administrative ?**

L'intégration plus large et la responsabilité démocratique doivent progresser en parallèle, comme le souligne mon article récent avec Jens Weidmann. Nous devons permettre à l'administration économique européenne d'être plus efficace, tout en lui assurant une légitimité politique suffisamment forte pour garantir un équilibre entre responsabilité et contrôle. Un Trésor européen dirigé par un ministre des Finances de la zone euro serait susceptible de concrétiser cet équilibre délicat. Ces modifications institutionnelles nécessitent de toute évidence un nouveau Traité, même si nous pouvons concrétiser dès cette année certains progrès déjà à notre portée.

Premièrement, nous avons besoin d'une **procédure de nomination** de nature à établir fortement la légitimité de la fonction. Le ministre des Finances pourrait ainsi être nommé pour une période de cinq ans par le Conseil européen à la majorité qualifiée, sur proposition du président de la Commission européenne. Cette nomination serait soumise à l'approbation formelle du Parlement européen, et le ministre des Finances serait membre de la Commission et président de l'Eurogroupe. Le ministre aurait ainsi la légitimité nécessaire pour représenter la zone euro dans les forums économiques et financiers internationaux, aux côtés du président de la BCE.

Deuxièmement, le ministre des Finances de la zone euro devrait pouvoir s'appuyer sur **un véritable Trésor européen**, qui pourrait intégrer des experts de la Direction générale des affaires économiques et financières de la Commission, du MES, et du secrétariat du Comité économique et financier. Cette administration bénéficierait également de l'expertise publique



de deux organismes indépendants, le Conseil budgétaire européen et le Conseil de compétitivité.

Enfin, si nous parvenons à mettre en œuvre une intégration plus poussée, nous aurons besoin d'un **contrôle démocratique plus fort** sur les affaires de la zone euro. À cette fin, nous devons envisager d'institutionnaliser un format « zone euro » au sein du Parlement européen. Les relations entre les députés de la zone euro et les parlements nationaux devront également être renforcées, par le biais d'un accord interinstitutionnel ou par la création de commissions dédiées.

\*

\* \*

**Pour conclure, je récapitule brièvement :**

- (i) Le manque de coordination économique a un coût élevé pour les citoyens de la zone euro, à hauteur de plusieurs points de PIB**
- (ii) Entre une intégration complète – du type de celle de la politique monétaire – et une simple surveillance des politiques économiques nationales – comme c'est le cas actuellement –, le chaînon manquant est celui d'une pleine coordination des politiques budgétaires et structurelles**
- (iii) Cette pleine coordination ne peut être obtenue qu'en mettant en place une institution décisionnelle légitime, incarnée par un ministre des Finances de la zone euro, chargé d'élaborer la « stratégie économique collective ».**

Robert Mundell, fondateur de la théorie des zones monétaires optimales, a reconnu que la zone euro était loin d'être optimale. Il est toutefois resté confiant, en déclarant : « [ce projet] sera réalisé car pour l'Europe, ce n'est pas seulement la meilleure partie à jouer, c'est la seule. » (it isn't just the best game in town, it's the only game) Une politique économique d'ensemble, et non la seule action des banques centrales, est effectivement l'unique partie à jouer. Bien sûr, il existe toujours un risque d'échec lorsque l'on mène des réformes ambitieuses. Cependant, nous ne pouvons pas nous permettre une énième occasion manquée, et il nous faut agir vite, sans perdre de vue les perspectives à long terme. Pour la zone euro, pour ses citoyens, 2016-17 est le moment décisif pour agir.

---

<sup>i</sup> Helmut Schmidt, discours prononcé à l'occasion de la cérémonie de départ du président de la BCE Jean-Claude Trichet, 19 octobre 2011.

<sup>ii</sup> *Building Europe, building institutions*, discours de Jean-Claude Trichet lors de la remise du Karlspreis 2011 à Aix-la-Chapelle, 2 juin 2011

<sup>iii</sup> Discours de Mario Draghi, président de la BCE, à l'occasion du SZ Finance Day 2015, Francfort-sur-le-Main, 16 mars 2015

<sup>iv</sup> *European Union: progress or regress?*, discours prononcé par Ignazio Visco, gouverneur de la Banque d'Italie, lors de la conférence pour le 50ème anniversaire de l'Istituto Affari Internazionali, Rome, 13 novembre 2015

<sup>v</sup> Agnès Bénassy-Quéré et Xavier Ragot, Conseil d'Analyse Économique, *Pour une politique macroéconomique d'ensemble en zone euro*, mars 2015, ou Daniel Gros et Cinzia Alcidi, European Parliament In-Depth Analysis, *Economic policy coordination in the euro area under the European Semester*, novembre 2015

<sup>vi</sup> Jan in't Veld, *Fiscal consolidations and spillovers in the Euro area periphery and core*, European Commission Economic Paper 506, octobre 2013

<sup>vii</sup> Dawn Holland and Jonathan Portes, *Self-Defeating Austerity*, National Institute Economic Review n° 222, octobre 2012

<sup>viii</sup> Peter Kenen, *Currency unions and policy domains*, Princeton University, novembre 2000

<sup>ix</sup> Premier discours devant le parlement du troisième mandat d'Angela Merkel, 18 décembre 2013