

L'Europe mérite mieux qu'un mini-compromis

Quinze économistes français et allemands signent un texte commun, publié dans « Le Monde » et la « Frankfurter Allgemeine Zeitung », appelant Emmanuel Macron et Angela Merkel à dépasser leurs crispations respectives et à s'accorder sur une consolidation durable de la construction européenne

COLLECTIF

La zone euro semble enfin voir le bout du tunnel. La reprise est maintenant bien ancrée. D'importantes réformes institutionnelles ont été mises en œuvre, notamment dans le domaine de l'union bancaire. Plusieurs pays, dont la France, se sont engagés dans d'importants programmes de réformes. En tant qu'économistes français et allemands engagés pour l'Europe et l'amitié entre nos deux pays, nous sommes néanmoins inquiets car, en l'absence de réformes profondes, la zone euro reste fragile. Si rien n'est fait pour remédier à cette fragilité, une nouvelle crise majeure à moyen terme n'est pas à exclure.

La fragilité de la zone euro est triple. D'abord, la réponse à la crise est venue essentiellement de la Banque centrale européenne (BCE) : devant une inflation obstinément inférieure à sa cible, la BCE a pratiqué une politique ultra-expansionniste, qui a beaucoup aidé à la reprise économique dans la zone euro, notamment dans les pays fragilisés par la crise. Avec la reprise, il faut s'attendre à une remontée de l'inflation, et donc à une normalisation de la politique monétaire. La remontée des taux d'intérêt risque de poser problème dans les pays de la zone dont la croissance est encore timide et/ou l'endettement reste élevé.

Ensuite, les dettes héritées de la crise menacent la stabilité financière de la zone euro, en particulier dans les pays dont les banques détiennent de grandes quantités d'obligations émises par leur propre gouvernement. Dans ces pays, le moindre incident sur le marché de la dette souveraine plongerait mécaniquement le système financier, et donc l'économie tout entière, dans de grosses difficultés.

Enfin, les instruments mis en place dans la zone euro pour encadrer la politique économique des États membres se sont souvent révélés peu efficaces, en particulier pour prévenir un endettement excessif. Ils sont aussi la source de tensions politiques, et la Commission européenne – responsable de l'application des règles – se voit régulièrement accusée d'être soit trop dure, soit trop laxiste.

**SI LES DEUX CAMPS
S'EN TIENNENT À LEURS
POSITIONS RESPECTIVES,
IL EST FORT PROBABLE
QUE LA MONTAGNE
ACCOUCHE D'UNE SOURIS**

La bonne nouvelle est que les gouvernements français et allemand ont reconnu l'impératif d'une réforme en profondeur de l'union monétaire. Des discussions informel-

les ont commencé avant les élections allemandes et pourraient, espérons-le, s'intensifier dans les mois qui viennent. Les dirigeants des deux pays ont ainsi exprimé leur soutien à l'idée d'un budget et d'un ministre des finances pour la zone euro, ainsi que d'un fonds monétaire européen.

Malheureusement, ce vocabulaire commun recouvre des concepts différents des deux côtés du Rhin. Lorsqu'il était ministre de l'économie, Emmanuel Macron s'était exprimé en faveur d'un budget de la zone euro, alimenté par une ressource fiscale propre, qui permettrait d'atténuer les fluctuations de l'activité en prélevant des impôts quand tout va bien pour dépenser quand tout va mal. En tant que président, il a réitéré plusieurs fois son soutien à l'idée d'un budget pour la zone euro.

A l'inverse, Angela Merkel a en tête un fonds d'une taille limitée dont le rôle serait de soutenir les pays de la zone euro qui s'engagent dans les réformes. Dans la même veine, les deux dirigeants ont une conception assez différente d'un futur fonds monétaire européen. Le gouvernement allemand veut renforcer l'actuel Mécanisme européen de stabilité (MES) afin qu'il puisse mieux surveiller les politiques des États membres, tandis que la France souhaite lui donner davantage de moyens financiers.

UNE FAUSSE IMPRESSION DE SÉCURITÉ

Ces différences reflètent des divisions profondes entre les deux pays. Les responsables politiques allemands ont, de nombreuses reprises, rejeté tout projet visant à mettre plus de ressources en commun afin de partager les risques macroéconomiques entre États membres. Ils souhaitent plutôt renforcer l'application des règles budgétaires et la discipline de marché (qui pénalise les gouvernements impécunieux par des taux d'intérêt plus élevés). De leur côté, les responsables français insistent sur le besoin de stabilisation macroéconomique et de partage des risques. Ils acceptent le renforcement de la discipline budgétaire au niveau national mais refusent la discipline de marché.

Si les deux camps s'en tiennent à leurs positions respectives, il est fort probable que la montagne accouche d'une souris, ce qui serait désolant et ne résoudrait aucun des problèmes mentionnés plus haut. La zone euro pourrait ainsi se doter d'un petit budget symbolique, avec un « ministre des finances » mais sans capacité d'emprunt sur les marchés. En échange, l'Allemagne n'obtiendrait pas la discipline de marché qu'elle souhaite, mais des pouvoirs d'intervention accrus de la

zone euro dans les affaires nationales, et peut-être un renforcement symbolique des règles budgétaires nationales.

Chaque gouvernement pourra crier victoire dans son pays, mais rien n'aura véritablement changé. La zone euro ne sera pas plus

stable, et les règles budgétaires continueront à fonctionner de travers. En l'absence d'incitations à adopter des politiques nationales qui respectent les règles européennes, cela ne fera que renforcer le ressentiment des pays membres à l'égard de « Bruxelles ». Pire, un tel compromis pourrait induire une fausse impression de sécurité, bridant les énergies pour mettre en place les réformes nécessaires tant au niveau national qu'euro-péen.

Pour aller de l'avant, la France et l'Allemagne doivent viser davantage qu'un mini-compromis. Tout d'abord, il faut étendre la discussion au-delà de la politique budgétaire. Si un budget de la zone euro peut contribuer utilement à réduire l'instabilité des économies européennes, il sera difficile à mettre au point de manière convaincante. Par ailleurs, on peut légitimement préférer étendre le budget de l'Union européenne, plutôt que celui de la zone euro, afin de financer un certain nombre de dépenses qui sont du ressort de l'ensemble de l'Union.

Quoi qu'il en soit, la zone euro doit se mobiliser pour développer des instruments de stabilisation hors du champ strictement budgétaire ou monétaire. Cela suppose, en particulier, de débloquent le dossier de l'assurance européenne des dépôts bancaires et de s'engager résolument dans l'union des marchés de capitaux, laquelle permettra de mieux stabiliser le financement des entreprises et de combler notre retard en ce domaine par rapport aux États-Unis.

Ensuite, la France et l'Allemagne doivent s'attaquer au difficile problème des dettes héritées de la crise – et en particulier à la forte exposition de certaines banques au risque souverain national. La mise en place progressive de régulations visant à réduire ces expositions serait un complément naturel à l'introduction d'une assurance européenne des dépôts bancaires. Il faudra aussi discuter du rôle que pourrait avoir un actif « sûr » – conçu pour être indépendant des aléas nationaux, afin de mieux stabiliser le système bancaire.

Enfin, et surtout, les dirigeants des deux pays vont devoir prouver leur bonne foi en faisant chacun un pas vers l'autre, tout en insistant pour que les préoccupations légitimes qui les animent soient prises en compte. L'Allemagne doit accepter l'idée d'un partage supplémentaire des risques macroéconomiques au sein de la zone euro, tout en insistant pour que cela ne réduise pas les incitations de chaque État membre à respecter les règles, et que cela renforce la crédibilité des deux règles de non-renflouement : d'un État en difficulté par les autres, d'une part ; des actionnaires d'une banque en difficulté par les contribuables, d'autre part. De son côté, la France doit accepter de renforcer la discipline de marché, tout en insistant pour que cela soit fait de manière à ne pas provoquer d'instabilité financière. Enfin, les deux pays devraient

**L'ALLEMAGNE DOIT
ACCEPTER UN PARTAGE
SUPPLÉMENTAIRE
DES RISQUES; LA FRANCE,
ELLE, DOIT RENFORCER
LA DISCIPLINE DE MARCHÉ**

peser de tout leur poids pour une simplification des règles budgétaires, avec, à la clé, moins d'intrusion de « Bruxelles » dans les affaires budgétaires des États.

UN ACCORD DIFFICILE... MAIS POSSIBLE

En tant qu'économistes, parlant un même langage professionnel – et conscients de nos biais nationaux –, nous pensons qu'un compromis franco-allemand sur ces questions est possible, même s'il sera difficile à atteindre. Ce compromis doit avoir pour objectif de

renforcer à la fois la discipline de marché et le partage des risques. Une étape-clé, à cet égard, sera l'élimination progressive du cercle vicieux entre risque souverain et risque bancaire. Cela rendra la zone euro plus robuste face aux crises qui ne manqueront pas de survenir, tout en renforçant la discipline de marché, puisqu'une restructuration de dette souveraine pourra alors survenir sans déclencher de panique bancaire (et qu'à l'inverse une restructuration bancaire sera bien moins coûteuse qu'aujourd'hui pour les finances publiques).

Dans les mois qui viennent, nous espérons contribuer à la recherche de solutions pratiques permettant d'atteindre cet objectif et, ainsi, soutenir les efforts des gouvernements allemand et français pour donner un véritable nouvel élan à la zone euro, en coordination avec les autres pays et les institutions européennes. ■



Agnès Bénassy-Quéré (Ecole d'économie

de Paris, université Paris-I et Conseil d'analyse économique), **Markus Brunnermeier** (université de Princeton), **Henrik Enderlein** (Hertie School of Governance et Institut Jacques Delors), **Emmanuel Farhi** (université Harvard), **Lars Feld** (université de Fribourg, Institut Walter Eucken et Conseil allemand des experts économiques), **Marcel Fratzscher** (DIW), **Clemens Fuest** (Institut Ifo et université de Munich), **Pierre-Olivier Gourinchas** (université de Californie, Berkeley), **Philippe Martin** (Sciences Po et Conseil d'analyse économique), **Jean Pisani-Ferry** (Hertie School of Governance et Sciences Po), **Hélène Rey** (London Business School), **Isabel Schnabel** (université de Bonn et Conseil allemand des experts économiques), **Nicolas Véron** (Bruegel et Peterson Institute for International Economics), **Beatrice Weder di Mauro** (Insead et université de Mayence), **Jeromin Zettelmeyer** (Peterson Institute for International Economics)