

Question d'Europe
n°478
25 Juin 2018

Comment consolider la zone euro ?

Dominique PERRUT

Confrontée à deux défis, celui de la convergence d'économies nationales disparates, et celui du renforcement de la cohésion interne de ses structures, la zone euro doit évoluer. À la veille du Conseil européen, les dirigeants ont sur la table deux trains de mesures proposés par la Commission. L'un porte sur l'Union économique et monétaire (UEM) qui régit la zone euro, et l'autre sur le budget de l'Union. Après un état des lieux de la zone euro, cette note analyse les propositions de réformes de l'UEM. Quelques aperçus sont donnés sur le paysage économique et financier que dessine la deuxième phase du programme de la Commission. L'adoption par les dirigeants des mesures de la 1ère phase de ce plan d'ici à 2019, provoquerait sans nul doute des effets d'entraînement favorables pour résoudre le problème crucial de la zone euro. Celui-ci réside dans la faible capacité des responsables, pourtant dotés d'une large gamme d'instruments, à prendre les décisions essentielles, notamment pour mener une croissance harmonieuse entre les pays membres. Cela seul peut assurer la pérennité de la monnaie unique.

La zone euro se trouve confrontée à deux défis. Ses responsables doivent, d'une part, répondre à un enjeu central : faire converger, sur un sentier de croissance, au moyen de sa gouvernance économique, des économies qui divergent de façon inquiétante. D'autre part, en complément, la zone euro doit être renforcée quant à sa résilience et sa cohésion interne, avec des mécanismes d'assistance et de solidarité crédibles.

Après un important travail de réformes entre 2010 et 2013, de nombreuses initiatives et propositions ont été formulées pour approfondir l'Union économique et monétaire (UEM), qui régit la zone euro. Mais, après l'avancée décisive de l'Union bancaire en 2013 et 2014, on assiste, depuis, à un relatif enlisement du processus de transformation.

Des clivages se manifestent entre les dirigeants, sinon sur la route à suivre, du moins sur l'ordre des étapes. Les uns sont crispés autour de la notion de responsabilité, tandis que les autres mettent en avant celle de solidarité. Avec lenteur, un cadre associant les deux termes se met en place. Dans l'optique des 28 et 29 juin 2018, où les dirigeants doivent prendre des décisions de réforme de l'UEM, la Commission a déposé des propositions.

-Afin d'évaluer ces mesures, nous examinerons d'abord la conjoncture économique et politique de la zone euro, qui révèle des images très contrastées selon les pays. Il s'agira ensuite d'examiner les propositions de réforme de l'UEM, qui s'ordonnent selon deux phases. Alors que la seconde étape ne revêt encore qu'un caractère exploratoire, la première, qui donnerait une impulsion nouvelle à la zone euro, pourrait être rapidement mise en œuvre.

1. Remis en décembre 2012, le Rapport dit des quatre Présidents : « Vers une véritable UEM », donne le coup d'envoi au projet d'achèvement de l'UEM. <http://www.europaforum-public.lu/fr/>

2. "Rapport des cinq Présidents" : « Compléter l'Union économique et monétaire européenne », 22 juin 2015. https://ec.europa.eu/commission/publications/five-presidents-report-completing-europes-economic-and-monetary-union_fr_actualites/2012/12-ce-rapport-van-rompuy/index.html

Ce rapport a été précédé d'une communication de la Commission du 28 novembre 2012. http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-909_fr.htm

1 – ÉTAT DES LIEUX DE LA ZONE EURO

1.1 – La réforme piétine, faute d'accord politique

A – Un constat : l'enlisement de la réforme.

La réforme de la zone euro figure à l'ordre du jour des dirigeants européens, qui devraient prendre des décisions dans ce domaine.

Rappelons qu'un intense travail législatif, opéré dans l'urgence de la crise, entre 2010 et 2013, a doté l'UEM d'une large gamme d'instruments d'intervention. Ce dispositif, toutefois, souffre de certains défauts en matière institutionnelle, décisionnelle ou technique. Dès 2012, le projet d'achèvement de l'UEM a été formulé[1], suivi par plusieurs propositions d'ensemble : « Rapport des cinq Présidents » de 2015[2], Livre blanc de

Comment consolider la zone euro ?

la Commission suivi de 5 documents de réflexion au 1er semestre 2017[3], puis d'un « Paquet » de propositions de la Commission début décembre[4] et du projet de budget de l'Union (Cadre financier pluriannuel 2021-2027) en mai[5]. Mais, en dépit de l'abondance des programmes, on constate que depuis la mise en place des deux pièces maîtresses de l'Union bancaire, le Mécanisme de supervision unique et le Mécanisme de résolution unique, en 2013, aucune avancée majeure ne s'est produite dans le domaine de la consolidation de la zone euro. Si, le renforcement du pilier bancaire de l'UEM, qui reste à compléter, est bien avancé, celui de la gouvernance économique et budgétaire montre de sévères insuffisances et s'avère incapable d'assurer la convergence des économies et le rétablissement des comptes publics[6].

B – Solidarité contre responsabilité : des conceptions divergentes ?

Le « sur-place » des réformes provient d'une opposition entre deux conceptions des avancées souhaitables de l'UEM[7]. La France et l'Italie, avec d'autres, plaident pour des mécanismes de partage des risques, un renforcement de la gouvernance et une plus grande transparence démocratique. Parfois moquée et taxée de « big-bang », cette vision est contestée par l'autre partie. Pour l'Allemagne et les Pays-Bas notamment, les problèmes de la zone euro viennent de politiques nationales inadéquates. Par conséquent, une meilleure discipline budgétaire et des réformes structurelles nationales sont le préalable à des avancées dans l'architecture de la zone euro. Axée sur des progrès tangibles, cette conception fait du respect des règles communes la condition d'une mise en place d'outils d'assistance mutuelle. 8 pays[8] ont récemment publié une déclaration commune où, tout en souscrivant à certaines des propositions du « Paquet » de décembre de la Commission, ils ont sèchement appelé chacun à la discipline et refusé l'idée d'un budget commun. Ces approches assez tranchées conduisent à des propositions de réforme de la zone euro très différenciées selon les capitales européennes.

1.2 – La conjoncture présente une fenêtre d'opportunités.

Il existe un contexte d'ensemble permettant d'envisager une avancée significative pour la zone euro en raison :

- de l'alignement relatif des calendriers politiques en France et en Allemagne ;
- du Brexit, qui replace l'euro au centre du jeu européen ;
- du retour de la croissance dans la zone euro.

De sérieuses réserves doivent cependant tempérer ce tableau plein d'optimisme.

Les calendriers politiques de la France et de l'Allemagne coïncident certes mais relativement. En revanche, la lenteur mise à l'instauration d'une nouvelle coalition en Allemagne, a retardé d'autant l'accord franco-allemand. On l'attendait pour le printemps, celui-ci n'est intervenu que le 19 juin. Par ailleurs, le vote en Italie ouvre une période d'incertitude qui assombrit le paysage politique.

Le Brexit change la donne européenne. Le départ du Royaume-Uni, s'il se concrétise, modifiera les équilibres internes de l'Union : plus de 3/4 de la population de l'Union, contre 2/3 auparavant et 86% de sa production, contre 73 % auparavant, appartiendront à la zone euro[9]. Le pays a souvent entretenu un flou déstabilisateur sur le projet européen. Après la sortie probable du Royaume-Uni de l'Union, au sein des 8 pays non euro restants, 6 sont de futurs membres de l'euro[10], les deux autres, le Danemark et la Bulgarie, ayant leur monnaie liée à l'euro. La présence du Royaume-Uni dans l'Union a longtemps donné une allure de fiction à la disposition des traités selon laquelle l'euro était la monnaie de l'Union[11]. Le Brexit refermerait la porte d'une Europe à deux vitesses. La zone euro et l'Union européenne ont désormais vocation à faire coïncider leurs institutions.

Facteur d'apaisement, la reprise ouvre une période propice aux nécessaires réformes. Cependant, la zone euro, affaiblie par la lourde chute de l'investissement, recouvre des situations très contrastées selon ses membres.

3. Livre blanc sur le futur de l'Europe, accompagné de cinq documents de réflexion.

4. « Paquet » de la Commission le 6 décembre 2017 : « Une feuille de route pour approfondir l'UEM »

5. Le projet de Cadre financier pluriannuel a été publié le 2 mai 2018 et des compléments le 31 mai.

6. D. Perrut, « Renforcer la gouvernance économique de l'euro », Question d'Europe n° 395, Fondation Robert Schuman, 6 juin 2016. <https://www.robert-schuman.eu/fr/doc/questions-d-europe/qe-395-fr.pdf>

7. Point de vue exprimé dans le rapport de 14 économistes franco-allemands : « Reconciling risk-sharing with market discipline », 17 janvier, 2018. <http://bruegel.org/2018/01/reconciling-risk-sharing-with-market-discipline-a-constructive-approach-to-euro-area-reform/>

8. Déclaration due 8 pays: Pays-Bas, Estonie, Lituanie, Lettonie, Finlande, Irlande, Danemark et Suède (ces deux derniers pays ne font pas partie de la zone euro).

9. Données pour 2017.

10. La Suède étant agréeée mais réticente.

11. Traités sur l'Union européenne, art. 3 para. 4 : « L'Union établit une union économique et monétaire dont la monnaie est l'euro ».

1.3 – En nette reprise, les économies de la zone euro restent affaiblies et divergentes.

A - Reprise d'une économie affaiblie dans la zone euro.

Il a fallu attendre 2014 pour que la zone euro rejoigne son niveau de production de 2007, avant la crise, tandis que les États-Unis franchissaient ce cap dès 2011. Désormais, entre 2015 et 2017, la production de la zone euro progresse d'environ 2% par an mais, en 2017, elle ne dépassait que de 6 points son niveau de 2007, contre 15 points pour les États-Unis[12]. Malgré un redressement après sa lourde chute, l'investissement de la zone euro, en 2017, reste inférieur de 5 points à celui de 2007, tandis qu'il est supérieur de 6 points aux États-Unis. Le potentiel de croissance de la zone euro a été divisé par trois après la crise (période 2009-2013), pour se relever à partir de 2015, sans rejoindre le niveau de la période 1999-2008[13].

La zone euro et les États-Unis offrent par ailleurs des images économiques très contrastées, à l'avantage de la zone euro en matière de finances publiques et d'échanges extérieurs, mais en défaveur de celle-ci pour l'emploi.

B – Des divergences nationales accentuées et persistantes dans la zone euro.

Si nous considérons 8 des principales économies de la zone euro en 2017, celles-ci font apparaître de fortes disparités[14]. D'un côté, les « pays du Nord » (Allemagne, Pays-Bas, Autriche) dépassent d'environ 9 à 12 points leur niveau de production d'avant la crise, en 2007 ; connaissent un chômage réduit, dont le taux est compris entre 3,8 et 5,5% ; montrent des comptes publics excédentaires ou équilibrés assortis de dettes publiques contenues (entre 57 et 78% du PIB) et dégagent, enfin, des excédents extérieurs courants considérables, notamment pour l'Allemagne et les Pays-Bas, avec 8% et 10% du PIB, respectivement.

D'un autre côté, les 4 grands pays du Sud (Italie, Espagne, Portugal et Grèce) ne rejoignent pas,

sauf l'Espagne, leur niveau de production de 2007 ; subissent un taux de chômage élevé, surtout en Grèce et en Espagne ; affichent des niveaux de dette publique très élevés, hérités de longues périodes de déficits et ont vu chuter lourdement le niveau de leur croissance potentielle (compris entre -1,5 et 0,8% en 2016[15]).

Entre ces deux groupes, la France se situe, en 2017, dans une position moyenne du point de vue de sa production (+7 points par rapport à 2007), mais ses autres indicateurs restent médiocres : le chômage est élevé (9,4%) ; le déficit public place encore le pays sous surveillance[16], tandis que la dette publique, avec 97% du PIB, dépasse de 37 points le maximum requis ; le déficit extérieur courant, qui revêt un caractère structurel depuis 2005, atteint 3% du PIB.

2 – LES PROPOSITIONS DE RÉFORME DE LA ZONE EURO

Plusieurs propositions de réforme de l'Union économique et monétaire (UEM) ont été formulées : tout d'abord, par la Commission européenne; ensuite par les gouvernements des États membres ; enfin, par des institutions et des groupes d'experts.

2.1 - Le « paquet » de la Commission pour l'achèvement de l'euro.

Les propositions de la Commission se concentrent sur les actions à mener rapidement, sans changement des Traités, avant les élections européennes de mai 2019. Une phase plus lointaine (2019-2025) est évoquée, supposant certaines modifications dans les Traités[17].

A – Lors de la première phase, les actions à conduire seraient les suivantes.

La transformation du Mécanisme européen de stabilité (MES) en Fonds monétaire européen (FME), tout en conservant les mêmes structures. Établi en 2012 par un traité intergouvernemental, le

12. Données à prix constants de 2010.

13. Perspectives économiques, printemps 2018.

14. Allemagne, France, Italie, Grèce, Portugal, Espagne, Autriche, Pays-Bas. Ces 8 pays représentent, en 2017, 89% du PIB et de la population de la zone euro

15. op. cit.

16. La France est sortie de la procédure de déficit excessif.

17. communication du 11 octobre 2017 sur « L'achèvement de l'Union bancaire » : http://ec.europa.eu/finance/docs/law/171011-communication-banking-union_en.pdf

Comment consolider la zone euro ?

MES, arme anticrise de la zone euro, serait intégré au droit de l'Union (parallèlement au « Traité budgétaire »[18]) et transformé en FME, ce qui en assurerait un fonctionnement plus démocratique, ses décisions étant soumises au Conseil. Outre la reprise des fonctions d'origine du MES, le FME se verrait confier de nouvelles tâches[19] :

- Il jouerait un rôle de Filet de sécurité pour le Fonds de résolution unique (FRU) créé en 2013 dans le cadre de l'Union bancaire ; prévue dès l'origine, cette fonction d'adossement pour le FRU, si ses ressources venaient à manquer en cas de crise bancaire, donnerait lieu à une stricte restitution des sommes engagées.
- Il pourrait intervenir dans un futur Mécanisme de stabilisation des investissements des États de la zone euro en mauvaise passe conjoncturelle[20]. Cet outil interviendrait dans ce cas pour protéger les investissements publics. Il s'agirait d'un instrument de dernier recours, en appui aux budgets nationaux. Ce nouveau dispositif constituerait une amorce de budget de la zone euro. Il ferait intervenir le FME (sous forme de prêts, de lignes de crédit), aux côtés du budget de l'Union (sous forme de prêts adossés, dans la limite de 30 milliards €, et de subventions) et d'un futur mécanisme d'assurance (sur contribution des États membres ou sur ressources spécifiques). Le déclenchement de ces opérations serait quasi-automatique, en fonction de critères prédéfinis (évolution négative du chômage ou de l'investissement, par exemple), mais soumis à un strict respect de la discipline économique et budgétaire de la zone euro.
- Sa participation dans les programmes d'assistance financière aux États membres en grave difficulté, aux côtés de la Commission et de la BCE, serait renforcée[21].

Une procédure d'urgence est prévue quand la stabilité financière de la zone euro est en jeu, avec un vote à la majorité qualifiée renforcée de 85% des voix du conseil des gouverneurs[22].

L'instauration d'un ministre de l'économie et des finances. Selon un schéma déjà en place pour

les Affaires étrangères, une fonction de ministre serait créée par une simple fusion des fonctions de Vice-président de la Commission en charge de l'euro et de Président de l'Eurogroupe[23]. Exerçant ainsi deux fonctions essentielles pour la politique économique de la zone euro, le ministre cumulerait :

- les moyens de ces fonctions (l'administration de la DG EC-FIN, pour l'essentiel) ;
- les mandats liés à ces fonctions (Vice-président de la Commission, Président de l'Eurogroupe, Président du FME, avec une responsabilité sur les mécanismes de solidarité de la zone euro ; dans l'avenir, il serait le représentant unique de la zone euro sur la scène internationale) ;
- les obligations de représentation de ces fonctions (vis-à-vis du Parlement européen et également des parlements nationaux).

Ainsi le ministre coordonnerait la mise en œuvre des politiques et des outils économiques en rassemblant les responsabilités, les moyens et l'expertise disponibles.

La Commission prévoit aussi, dans le cadre du budget post-2020[24], la refonte d'instruments budgétaires utilisés, notamment pour appuyer les réformes structurelles nationales :

- Un outil de soutien financier et technique aux réformes structurelles nationales, entreprises contractuellement avec la Commission, dans le cadre du semestre européen ;
- Le mécanisme de convergence qui fournit, selon les mêmes règles, un appui financier et technique aux pays candidats à l'euro, déjà engagés dans une démarche d'intégration.

Enfin, l'Union bancaire, bien avancée depuis 2012 avec la mise en place des mécanismes uniques de surveillance et de résolution, devrait être achevée avec[25] :

- un programme de réduction des risques bancaires, reposant sur la transposition des règles prudentielles internationales[26] et la réduction des créances douteuses au moyen de mesures concernant les sociétés de gestion d'actifs ;

18. Le TSCG, comportant « la règle d'or » sur l'équilibre des finances publiques, entré en vigueur en 2013, devait être intégré dans le droit de l'Union au bout de 5 ans, soit début 2018.

19. FME Proposition de règlement : COM(2017) 827 final du 6.12.2017. http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:050797ec-db5b-11e7-a506-01aa75ed71a1.0001.02/DOC_1&format=PDF

20. Le projet de Mécanisme de stabilisation est évoqué dans la Communication « De nouveaux instruments budgétaires ». Il est développé le projet de Cadre financier pluriannuel du 2 mai 2018 (https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/communication-modern-budget-may2018_fr.pdf)

21. Articles 12 à 14 des projets de statuts du FME.

22. Articles 4 des projets de statuts du FME.

23. Par simple aménagement du protocole 14 sur l'Eurogroupe annexé aux traités.

24. Cadre financier pluriannuel 2021-2027, op. cit.

25. Voir la Communication du 11 octobre 2017 sur l'Achèvement de l'Union bancaire, op. cit.

26. Il s'agit de la transposition dans le droit européen des règles récentes du Comité de Bâle « Bâle 3 », et du Conseil sur la stabilité financière (portant sur le ratio « TLAC »)

le développement du marché secondaire des créances douteuses ; la mise à l'étude de mesures prudentielles contre le sous-provisionnement des créances douteuses ;

- la mise en place du Système européen d'assurance des dépôts (SEAD), offrant une garantie aux systèmes nationaux ; la Commission a révisé, en octobre 2017, sa proposition de novembre 2015 afin de dépasser les blocages constatés dans les négociations législatives ; plus graduel, le second projet prévoit la mise en place progressive du SEAD selon une phase de réassurance (limitée à la couverture de la liquidité) suivie d'une phase de coassurance (avec, de surcroît, la couverture des pertes éventuelles) ;
- un projet de création de titres adossés à des créances souveraines ;
- une extension du Mécanisme de surveillance unique créé par la BCE, en 2013, aux grandes entreprises d'investissement, lesquelles exercent en partie des activités semblables à celles des banques.

B - La deuxième phase sur l'achèvement de l'UEM (2019-2025)

Elle comprendrait 3 axes[27]:

- L'Union financière concernerait le développement de l'Union des marchés des capitaux ; la création d'un actif européen sans risques, sous forme d'un instrument commun d'émission de dettes publiques, afin de favoriser la liquidité et la diversification des bilans bancaires ; la révision éventuelle du traitement réglementaire des obligations d'État ; le développement du système européen de garantie des dépôts.
- L'Union économique et budgétaire inclurait de nouvelles normes de convergence en lien avec le mécanisme de stabilisation ; le lancement de ce mécanisme ; la mise en œuvre du nouveau Cadre financier pluriannuel ; la révision des règles du Pacte de stabilité et de croissance.
- Un niveau institutionnel viserait les objectifs suivants :
 - un ministre de l'économie et des finances exerçant pleinement son rôle ; un Fonds monétaire européen opérationnel ; l'instauration d'un Trésor public de la zone euro.

2.2 – L'état des propositions gouvernementales

Marquées par une opposition de style, les positions française et allemande font apparaître des lignes d'accord.

Les propositions françaises.

Peu après son élection, le Président Macron a lancé l'idée d'une « initiative pour une Europe souveraine, unie et démocratique » développée dans son discours de la Sorbonne, le 26 septembre 2017, cette vision d'ensemble plaide entre autres pour une convergence fiscale et sociale, notamment avec l'Allemagne. Quant à la zone euro, les propositions s'ordonnent autour de deux points majeurs[28] :

- Un budget pour la zone euro pour financer des investissements communs et jouer un rôle de stabilisation. Ce budget serait financé par des taxes européennes, numériques et environnementales, ainsi que par l'impôt sur les sociétés, une fois réalisée son harmonisation. La relance d'une taxe sur les transactions financières pourrait constituer une ressource nouvelle pour le budget européen afin de financer l'aide au développement.
- Un ministre des finances de la zone euro pour coordonner les politiques économiques sous le contrôle d'un Parlement de la zone euro.

Le budget envisagé se situerait au niveau des institutions de la zone euro. On remarquera que s'il devait fonctionner sur ressources propres, cela requerrait un changement des Traités. Par ailleurs, le financement par l'impôt sur les sociétés ne pourrait s'envisager qu'à moyen terme.

Quant au ministre des Finances, dont l'ancrage institutionnel n'est pas précisé, une modification des traités serait également indispensable s'il devait être appelé à prendre des décisions contraignantes.

27. Voir notamment le Document de réflexion sur l'approfondissement de l'UEM, mai 2017. https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_fr.pdf

28. Voir le discours de la Sorbonne du 26 septembre 2017.

Comment consolider la zone euro ?

Les propositions allemandes.

Après la formation d'une nouvelle coalition CDU/SPD, la Chancelière allemande est sortie de son silence début juin, suivie par son ministre des Finances, Olaf Scholz[29]. Un désir de convergence des économies et des systèmes fiscaux se manifeste. Le rapprochement fiscal concernerait notamment l'impôt sur les sociétés et la taxation du secteur numérique, avec pour cible les GAFAM[30].

Le gouvernement est favorable à un budget d'investissement, mais d'ampleur limitée. À la différence de la proposition française, ce budget s'inscrirait dans le cadre de l'Union. Celui-ci pourrait par ailleurs être alimenté par une taxe sur les transactions financières.

Un Fonds commun d'assurance-chômage pourrait être créé pour jouer un rôle de réassurance, sous forme de prêts remboursables, vis-à-vis des systèmes nationaux en difficulté. Proche de systèmes existant en Allemagne ou aux États-Unis, ce fonds aurait une architecture analogue à celle du futur Système européen d'assurance des dépôts, évoqué ci-dessus.

La création d'un Fonds monétaire européen (FME), à partir du MES, selon le canevas proposé par la Commission, fait partie intégrante du contrat de coalition gouvernementale. Le FME inclurait la fonction de filet de sécurité déjà mentionnée. Des lignes de prêts à moyen terme, et non plus seulement à long terme, pourraient être consenties aux États rencontrant des difficultés temporaires sur les marchés des capitaux. Ces aides seraient assorties d'une capacité de surveillance de la part du FME.

Les bases d'un accord franco-allemand.

La déclaration commune de Meseberg du 19 juin du Président français et de la Chancelière allemande marque une claire volonté de renforcer les relations bilatérales de part et d'autre du Rhin. Le texte prévoit en effet un nouveau Traité de l'Élysée, pour la fin de 2018[31] et couvre de vastes champs : les

migrations, la politique étrangère, des initiatives concrètes dans le domaine de la défense, le climat et les institutions européennes, avec une réduction du nombre des commissaires[32]. Quant à la réforme de la zone euro, les axes d'une plateforme commune sont les suivants.

Le principe d'un budget de la zone euro est arrêté. Il démarrerait en 2021, sans aucun doute dans le Cadre financier pluriannuel 2021-2027, et sa fonction consisterait à promouvoir la compétitivité, la convergence et la stabilisation de la zone euro. Il pourrait financer de nouveaux investissements. Les ressources de ce budget, dont le montant, non précisé, ne dépasserait pas quelques dizaines de milliards €, pourraient inclure des fonds européens, des contributions des États et des recettes fiscales affectées. Selon l'idée allemande, il est prévu d'examiner le principe d'un fonds européen de stabilisation de l'assurance-chômage.

Le Mécanisme européen de stabilité (MES) serait révisé dans un premier temps, puis intégré dans le droit européen, peut-être en 2019, sans doute avec un nom autre que celui de FME[33]. Il jouerait bien un rôle de filet de sécurité et cela avant même 2024 si les contreparties évoquées en termes de réduction des risques sont jugées suffisantes. Des lignes de crédit de précaution à moyen terme, dans l'optique défendue par l'Allemagne, pourraient être consenties aux pays en difficulté vis-à-vis des marchés. Toutes les aides aux pays provenant du MES sont assorties de principes de conditionnalité relatifs à l'instrument utilisé. Il s'agit notamment du respect des règles économiques et budgétaires et d'un droit de regard sur la dette publique. Les modalités de gouvernance du MES dans sa future configuration, qui forment un sujet délicat, ne sont pas arrêtées[34].

Quant à l'Union bancaire, l'intention proclamée est bien d'achever ce programme, qui a fait l'objet d'un accord franco-allemand le 16 mai dernier, approuvé par l'Union fin mai. Cependant le Système européen de garantie des dépôts (SEGD) reste bloqué par l'Allemagne qui pose la réduction des risques financiers comme condition préalable. Des discussions sur ce sujet devraient être entamées après le Conseil européen.

29. Interview d'Angela Merkel pour le Frankfurter Allgemeine Zeitung, le 3 juin 2018, et d'Olaf Scholz, Der Spiegel, le 8 juin 2018.

30. Google, Apple, Facebook, Amazon.

31. Signé en 1963, le traité de l'Élysée instaure les termes d'une large coopération franco-allemande incluant la tenue régulière de Conseils des ministres communs.

32. Conformément aux dispositions du traité de Lisbonne.

33. L'appellation de FME, calquée sur celle de FMI, a une connotation politique. Par ailleurs, parler de Fonds monétaire européen paraît impropre pour un fonds qui ne serait pas créateur de monnaie.

34. Les décisions du MES en matière de plan de sauvetage des États membres doivent être approuvées par le Bundestag et la Cour constitutionnelle de Karlsruhe

La question du rapprochement fiscal est également abordée. Pour contrer l'optimisation fiscale agressive de certains groupes transeuropéens, un principe d'harmonisation de l'assiette de l'impôt sur les sociétés a été trouvé. Celui-ci fixerait l'imposition en fonction de l'activité économique réalisée dans chacun des pays, et non des seuls profits. Une position commune sur la proposition de directive de la Commission d'octobre 2016 a été définie. Par ailleurs, la volonté d'obtenir avant la fin de l'année un accord européen sur la taxation du secteur numérique a été réaffirmée.

Sur trois grandes questions : le budget de la zone euro; la transformation du MES et l'Union bancaire, hormis l'absence notable d'avancée des responsables allemands sur le SEGD, on peut constater, à ce stade, une réelle convergence de l'accord franco-allemand avec les propositions de la Commission. Le progrès dans le domaine fiscal, point d'achoppement chronique dans l'histoire européenne, doit être souligné.

En revanche, l'intégration du Traité budgétaire comme l'instauration d'un ministre de la zone euro, sont absents de la déclaration.

2.3 – Autres propositions récentes

On peut évoquer l'approche globale publiée par un groupe d'économistes franco-allemands et la position de la Banque de France.

Le rapport dit des 14 économistes franco-allemands propose de dépasser l'opposition entre responsabilité et solidarité qui leur paraît bloquer le jeu entre deux groupes de pays, la France et l'Allemagne étant le noyau central de chacun d'entre eux. Les propositions de rapport peuvent se résumer selon 6 axes[35]:

- Briser le cercle vicieux entre les banques domestiques et leur État au moyen d'une surcharge de fonds propres au-delà d'un certain niveau de concentration de risques souverains dans les portefeuilles des banques ; de pair, il s'agirait de mettre en place un système européen d'assurance des dépôts ;

- Remplacer les règles budgétaires actuelles centrées sur le déficit structurel par une règle unique de dépenses orientée vers la réduction de la dette à long terme ;
- Instaurer un système crédible de restructuration ordonnée des dettes souveraines des pays insolvables ;
- Absorber les chocs économiques au moyen d'un fonds de la zone euro financé par des contributions nationales ;
- Créer un actif sans risque européen pour offrir aux investisseurs une alternative aux obligations souveraines nationales et ainsi diversifier ce type de risque ;
- Réformer l'architecture institutionnelle de la zone euro avec la mise en place d'un Ministre de l'économie et des finances.

Certaines propositions, critiquées par certains économistes[36], se rapprochent de celles de la Commission. Mais à l'inverse, cette contribution n'envisage pas de calendrier aligné sur un agenda politique. Or, certaines actions envisagées, comme le changement des règles budgétaires, ne peuvent intervenir sans modification des Traités, ce qui n'est concevable que dans le moyen terme.

La Banque de France met en avant l'idée d'une Union de financement et d'investissement pour l'innovation[37]. Cette Union ferait partie d'un ensemble intégré, placé sous le pilotage d'un ministre des Finances de la zone euro, qui comprendrait 3 leviers ou « accélérateurs » de la croissance :

- une union de financement pour l'investissement et l'innovation proprement dite incluant, aux côtés du plan d'investissement Juncker, l'achèvement de l'Union bancaire et de l'Union des marchés des capitaux, pour favoriser l'investissement transfrontière et les produits d'épargne paneuropéens ;
- une stratégie économique collective de la zone euro qui s'appuierait, selon les situations nationales, tantôt sur des réformes structurelles, tantôt sur des relances budgétaires ou salariales ;
- un accélérateur budgétaire qui privilégierait

35. Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform; <http://bruegel.org/2018/01/reconciling-risk-sharing-with-market-discipline-a-constructive-approach-to-euro-area-reform/>

36. Sylvia Merler, "The Debate on the euro-area reform", 16 avril 2018, Bruegel. <http://bruegel.org/2018/04/the-debate-on-euro-area-reform/>
37. Voir, entre autres, le discours de François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France, « De nouvelles idées pour l'Europe », 15 février 2018.

Comment consolider la zone euro ?

l'investissement et les actions d'avenir (notamment en faveur de l'éducation) dans les dépenses publiques, avec le soutien d'un budget d'investissement de la zone euro dans des biens communs régionaux concernant le numérique, la sécurité et la transition énergétique.

3 – COMMENT ACHEVER LA CONSTRUCTION DE L'EURO ?

3.1 – Les mesures envisagées par la Commission d'ici à 2019

A – Sur l'approche de la Commission.

Simplicité, rapidité, unité dans la transparence, tels sont les maîtres-mots de la feuille de route de la Commission. Cette approche a pour mérite de distinguer clairement les horizons politiques de court et de moyen terme.

Simple à mettre en œuvre, la création d'un ministère de l'économie et des finances doté de moyens répondrait à la principale carence de la gouvernance économique : l'insuffisance de la capacité décisionnelle. Par ailleurs, les propositions de la Commission peuvent être concrétisées sans soulever le spectre d'un changement des Traités avant plusieurs années.

Le ministre pourrait être en poste dès l'automne 2019, après les élections européennes. Les nouveaux outils budgétaires seraient intégrés dans le cadre financier post-2020. Pour le FME et le Traité budgétaire, les propositions législatives pourraient être adoptées à la mi-2019.

Avec ce programme, la Commission tire parti des nouveaux équilibres internes créés par le Brexit et propose de faire coïncider les structures et les outils de la zone euro avec ceux de l'Union.

L'accès au MES/FME et à l'Union bancaire est en effet ouvert à tous les pays non-euro. La perspective clairement dessinée est celle de l'adhésion de tous les pays de l'Union à la zone euro[38], mettant fin aux

scenarios d'une Europe à deux étages. Par ailleurs, le mécanisme de stabilisation des investissements s'intégrerait dans le cadre budgétaire européen.

B – Le fonds monétaire européen (FME).

La création d'un FME à partir du MES fait encore l'objet de discussions. Ce projet soulève plusieurs remarques.

Le rôle du FME comme filet de sécurité du Fonds de résolution unique (FRU) pourrait être élargi et consolidé à l'avenir. Son soutien devrait logiquement englober le Système européen de garantie des dépôts, encore à mettre en place. On aurait ainsi un véritable adossement des outils d'assistance de l'Union bancaire. De plus, le FME, a priori plafonné à 60 milliards € dans ses interventions dans cette fonction[39], pourrait être à son tour adossé à un véritable prêteur en dernier ressort. Celui-ci ne saurait être que la BCE[40], qui consentirait, en cas de besoin, une ligne d'urgence, remboursable, en faveur du FME ou d'une banque ayant fait l'objet d'une résolution sous sa responsabilité et confrontée à un problème temporaire de liquidité. Des dispositifs de soutien similaires à celui apporté par le FME au FRU existent dans les grands pays de l'OCDE. Aux États-Unis, le FDIC, fonds de garantie des dépôts et de résolution, bénéficie d'un adossement sur le Trésor, et peut bénéficier d'une ligne de liquidité de la Fed.

C – L'Union bancaire.

Ce dossier constitue la priorité des dirigeants européens. Les discussions se déroulent dans un cadre établi par le Conseil en juin 2016, qui subordonne les progrès dans les mécanismes de partages des risques à ceux effectués dans la réduction des risques bancaires. Un accord vient d'être conclu sur la réduction des risques[41], permettant d'espérer des avancées sur les mécanismes de solidarité, FRU et SEAD. La nouvelle proposition d'octobre 2017 de la Commission doit désormais être adoptée pour conforter l'assise de l'Union bancaire. La garantie des dépôts à l'échelle de la zone euro consolidera les systèmes nationaux et

38. À l'exception du Danemark, en raison de sa clause d'exemption (« opt-out ») de l'UEM. La monnaie danoise est cependant alignée sur l'euro.

39. Projets de statut du FME, en annexe du projet de règlement sur le FME, art. 22.2. Ce plafond peut être relevé par le Conseil des gouverneurs (art. 22.4)

40. Mario Draghi: "Risk-reducing and risk-sharing in our Monetary Union". 11 mai 2018.

41. Ecofin, Communiqué de presse du 25 mai 2018.

constituera un facteur de stabilisation financière, tant en prévenant les paniques bancaires en cas de crise qu'en préservant le bon fonctionnement du marché unique des services financiers.

D - Aides aux réformes, gouvernance économique et Ministre des finances.

Depuis plusieurs années, la Commission cherche une meilleure intégration du budget européen et du plan d'investissement avec la gouvernance économique. Dans le projet de CFP 2021-2027, un programme d'appui financier et technique est prévu pour soutenir les réformes nationales, notamment celles identifiées dans le cadre de la gouvernance économique (Semestre européen). Ces réformes, dites structurelles, portent sur la modernisation des économies. Elles ont trait à l'éducation, au marché du travail, aux systèmes fiscaux, à la simplification administrative. D'un montant de 23 milliards €, les aides prévues feront l'objet d'un contrat avec l'Etat concerné, liant les aides au respect des engagements pris^[42].

Ces outils sont bienvenus et contribuent au travail de la gouvernance économique. Cependant, le problème majeur de la zone euro réside dans l'impulsion trop faible de ses dirigeants pour contrer l'inquiétante divergence de ses économies, notamment depuis la crise. Ces écarts conduisent, dans les pays en difficulté, au Sud, à des situations sociales intenable et à des polarisations politiques extrêmes, dont l'Italie vient de fournir un exemple.

La zone euro ne pourra être viable dans le moyen terme sans convergence des économies. Les responsables disposent d'un cadre rénové de gouvernance économique et de puissants instruments : le MES, outil d'assistance financière, et le Plan d'investissement, outil de développement, sans compter l'outil monétaire, que constitue la BCE, qui ne ménage pas son soutien.

Or le dispositif de la gouvernance économique n'est pas déployé dans toute sa dimension car il se trouve bloqué par le fonctionnement des

nombreuses structures intergouvernementales où la norme du consensus, déguisé sous la notion de « pression des pairs », entrave les décisions essentielles comme le rééquilibrage des échanges extérieurs, entre pays aux surplus monumentaux et ceux en déficit, par des politiques appropriées. C'est sur ce point qu'un ministre des Finances doté de moyens pourrait effectuer un véritable suivi des recommandations de la Commission par pays, trop souvent ignorées, et mettre les dirigeants au pied du mur.

3.2 – Quel sentier critique pour la consolidation de la zone euro ?

Sous réserve d'une avancée suffisante d'ici à mi-2019, la Commission envisage de nouvelles étapes pour renforcer les bases de l'UEM, entre 2019 et 2025. Ces orientations sont ordonnées selon 3 axes : l'Union financière, l'Union économique et budgétaire et la réforme institutionnelle. Il s'agit de pistes de travail, comportant de nombreuses alternatives dont nous retiendrons l'essentiel des 2 premiers volets : un nouveau paysage financier notamment avec l'Union des marchés des capitaux et un budget pour stabiliser la zone euro, évoluant vers un Trésor.

A – L'Union des marchés des capitaux et le réaménagement du paysage financier.

La reconfiguration de la sphère financière est nécessaire pour faire face aux défis des technologies et du développement durable. En effet, très différent de celui des États-Unis, où les marchés financiers jouent traditionnellement un rôle considérable, le système financier de la zone euro repose en majeure partie sur l'intervention des banques. Or, celles-ci sont soumises à 3 puissants vecteurs qui feront nécessairement évoluer les équilibres de la sphère financière : la pression réglementaire, fortement accrue depuis la crise de 2008 ; l'intervention de nouveaux concurrents, les « fintechs » ; les nouveaux besoins liés aux révolutions verte et technologique.

⁴². Cadre financier Pluriannuel 2021-2027, op. cit. https://ec.europa.eu/commission/publications/economic-and-monetary-union-programmes_en

Comment consolider la zone euro ?

En forte hausse sous la houlette des régulateurs internationaux, les contraintes réglementaires des banques progressent désormais en proportion de leur taille[43]. Cette évolution vise, avec raison, à conforter la stabilité financière. Elle conduira cependant à la réduction de la part du secteur bancaire dans le financement. Dans le même sens, l'apparition de nouvelles technologies financières (FinTechs) pèsera sur les banques. D'un autre côté, les nouveaux besoins financiers liés à la transition énergétique, aux grandes infrastructures et à l'innovation, sont demandeurs de fonds propres, plutôt que de financements bancaires. Les fonds propres et les ressources de long terme doivent souvent être collectés sur les marchés des capitaux ou auprès d'acteurs non bancaires, comme les assureurs, les fonds de pension ou les fonds d'investissement.

Mise en marche en 2015[44], l'Union des marchés des capitaux (UMC) a pour objectif de répondre à ce nouvel environnement économique en orientant les ressources en fonds propres et en financements longs vers les nouveaux pôles de croissance. Il devrait en résulter un rééquilibrage de la sphère financière favorable à sa stabilité. Ce plan d'action visant à créer un nouvel « écosystème financier », considéré à ce jour comme faiblement avancé[45], comporte 3 axes :

- la diversification des sources de financement pour les entreprises et les ménages par un meilleur accès au capital risque et aux fonds propres ; il s'agit d'acheminer les capitaux à long terme disponibles en Europe vers les grands projets industriels ; le départ de l'Union du plus grand centre financier, avec le Brexit, complique ce chantier, dont les grandes mesures portent sur une redéfinition réglementaire visant à une titrisation « simple, transparente et standardisée » ; une révision des règles prudentielles, surtout pour l'assurance, les normes de Solvabilité II pour les assureurs étant par trop pénalisantes vis-à-vis des projets d'infrastructure [46]; des incitations en faveur du capital risque, des obligations garanties et des financements participatifs ;
- l'intégration du cadre de surveillance au sein d'une Autorité unique devrait conduire au renforcement de

l'Autorité européenne des marchés financiers, l'une des trois autorités sectorielles intervenant dans le domaine financier[47];

- par ailleurs, le plan d'action prévoit l'harmonisation des règles nationales en matière fiscale ou d'insolvabilité.

La perspective est un grand marché obligataire continental. L'idée d'un décloisonnement des marchés nationaux des obligations d'État, pour les fusionner dans un grand marché européen, apparaît comme une autre perspective majeure de la reconfiguration du système financier continental. Une fusion des obligations souveraines aurait pour intérêt de réduire les risques des États dans les portefeuilles de leurs banques domestiques. La relation d'interdépendance entre les États européens et leurs banques domestiques, souvent qualifiée de cercle vicieux, a affaibli les économies nationales dans l'après-crise. La fusion des dettes d'État aurait aussi pour intérêt de créer un vaste marché obligataire continental, à l'image de celui existant aux États-Unis. Une meilleure intégration financière conduirait à une transmission plus satisfaisante de la politique monétaire à l'économie. Dans cette perspective, 2 outils principaux sont envisagés par la Commission : la création de titres adossés à des obligations souveraines et l'émission d'un actif européen sans risque.

La création de titres adossés à des obligations souveraines qui seraient créés à partir de portefeuilles d'obligations des États membres de la zone euro. Ces portefeuilles seraient titrisés et mis sur le marché afin de diversifier la détention de cette catégorie de titres dans les portefeuilles bancaires. Après examen de la question par le Comité européen du risque systémique[48], la Commission vient de publier dans le cadre de l'Union bancaire, une proposition pour encadrer la titrisation de tels portefeuilles par des acteurs de marché[49]. La titrisation sophistiquée, prévue ici, consistant en un découpage des portefeuilles selon des tranches progressives en termes de risques et de rendement, a constitué l'une des modalités de financement qui a conduit à la dernière crise. Le nouveau cadre pour une titrisation « simple, transparente et standardisée », apporte-t-

43. Il s'agit notamment des règles mentionnées plus haut (Bâle 3 et TLAC).

44. Communication de la Commission : « Un plan d'action pour l'Union des marchés des capitaux, 30 septembre 2015 ; http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-5731_fr.htm ; voir aussi https://ec.europa.eu/info/publications/mid-term-review-capital-markets-union-action-plan_en

45. Sapir A., Véron N., Wolff G. B., « Making a reality of Europe's Capital Markets Union », Bruegel, avril 2018. <http://bruegel.org/2018/04/making-a-reality-of-europes-capital-markets-union/>

46. Solvabilité II (Solvency II) correspond au ratio de fonds propres applicable aux assureurs, analogue à celui des banques avec Bâle III.

47. Trois autorités sectorielles, qualifiées d'Autorités de supervision européennes, ont été instituées en 2010, comprenant : l'Autorité européenne des marchés financiers, l'Autorité bancaire européenne et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles. Elles sont chapeautées par le Comité européen du risque systémique.

48. Rapport du CERS : « Sovereign bond-backed securities : a feasibility study », janvier 2018. https://www.esrb.europa.eu/pub/task_force_safe_assets/shared/pdf/esrb_report290118_sbbs_volume_I_mainfindings.en.pdf

49. Commission européenne : Un cadre propice à la création de titres adossés à des obligations souveraines (ou Sovereign Bond-Backed Securities), 24 mai 2018.

il des garanties suffisantes pour contrer les risques liés à cette technique ?

L'émission d'un actif européen sans risque. Contrairement à l'outil précédent, concernant les obligations souveraines déjà émises, il s'agirait ici, dans une perspective plus lointaine, de créer un instrument d'émission de dette publique commune[50]. Plusieurs possibilités sont envisagées dans les réflexions : les émissions communes de dettes publiques pourraient être totales ou partielles. Elles pourraient faire place à une mutualisation, ce dernier point étant très controversé.

B – De l'outil de stabilisation au Trésor.

Au Conseil européen de mars 2018, la question d'un budget pour la zone euro restait ouverte[51]. En effet, Donald Tusk posait en substance aux dirigeants les questions suivantes : Faut-il un budget pour la zone euro ? Si oui, pour exercer quelle fonction ? Une fonction de stabilisation ? Celle-ci serait-elle destinée au soutien aux investissements ?

Lorsque l'on recherche les raisons de l'intervention de l'Etat dans l'économie, domaine de l'Économie publique, on distingue généralement 3 fonctions, selon la fameuse trilogie de Musgrave[52] : une fonction d'allocation (correspondant entre autres aux attributions régaliennes), une fonction de redistribution (pour corriger les inégalités, notamment régionales) et une fonction de stabilisation économique. On admet que le budget de l'Union européenne doit couvrir les deux premières fonctions. Quant à la troisième, on s'accorde à dire que la zone euro a des besoins spécifiques en matière budgétaire, tenant précisément à ses besoins de stabilisation. En effet, elle doit compenser la perte de l'arme stabilisatrice du taux de change national, disparue avec l'instauration de la monnaie unique. De ce fait, les économies de la zone euro se trouvent plus vulnérables qu'auparavant aux chocs asymétriques, frappant un pays davantage que les autres. Un budget pour la zone euro devrait donc pouvoir pallier la perte de l'outil du taux de change. Ceci étant acquis, il reste à savoir si un mécanisme de stabilisation affecté à la zone euro devrait faire partie intégrante du budget européen ou constituer un instrument hors budget.

La réponse de la Commission consiste dans un Mécanisme de stabilisation des investissements, intégré au budget. Après ses propositions sur le futur CFP le 2 mai dernier[53], la Commission a publié, le 31 mai, un nouvel ensemble de propositions destinées à « ancrer fermement la zone euro dans le budget de l'Union »[54]. Ces projets comportent une proposition de règlement précisant les modalités d'intervention du Mécanisme de stabilisation des investissements[55]. Celui-ci fonctionnerait selon les principes mentionnés dans cette note[56].

Un accord rapide des dirigeants sur ce point permettrait d'entrer, pas à pas, dans le schéma évolutif proposé par la Commission : l'intervention du budget européen se compléterait ensuite de celle du FME, puis d'un mécanisme d'assurance fonctionnant sur des ressources spécifiques (taxe écologique, assurance chômage) ou en provenance des États membres. Une telle configuration aurait pour avantage d'éviter le dédoublement des institutions entre l'Union et la zone euro, ce qui impliquerait notamment une formation parlementaire pour la zone euro. De plus, le Brexit fournit un argument décisif en faveur d'une unification des structures de la zone euro avec celles de l'Union.

Vers un Trésor de la zone euro ?

L'étape suivante envisagée par la Commission consisterait en l'instauration d'un Trésor de la zone euro. Celui-ci se chargerait :

- de la surveillance économique et budgétaire exercées par la Commission ; le Trésor aurait le soutien du Comité budgétaire européen ;
- de la présidence du FME ; le Trésor aurait la responsabilité du filet de sécurité de l'Union bancaire et de la gestion du budget de la zone euro ; celui-ci se déploierait progressivement à partir du mécanisme de stabilité ;
- enfin, de l'émission d'un actif sans risque.

50. Document de réflexion sur l'approfondissement de l'UEM, op. cit.

51. mars 2018.

52. Musgrave, Richard A. (1959). *The Theory of Public Finance: A Study in Public Economy*.

53. Cadre financier pluriannuel 2021-2027, op. cit.

54. https://ec.europa.eu/commission/publications/economic-and-monetary-union-programmes_en

55. Proposition de règlement sur le mécanisme de stabilisation COM(2018) 387

56. Dominique Perrut est l'auteur de communications, articles et ouvrages portant sur les intermédiaires financiers, la régulation et l'Europe financière (L'Europe financière et monétaire, Nathan ; Le système monétaire et financier français, Seuil, coll. Points). Professeur associé des universités, il a enseigné l'économie européenne en France et en Europe (1992-2012). Il participe aux travaux de plusieurs Think Tanks et ONG européens.

Présidé par le « ministre européen de l'économie et des finances », ce Trésor rassemblerait des compétences actuellement dispersées. Il préparerait les décisions à prendre par l'Eurogroupe et exécuterait ensuite ces décisions. Le ministre présiderait l'Eurogroupe et le Conseil Ecofin

Intéressantes, les mesures prévues par la Commission pour la deuxième phase, destinée à consolider l'UEM, esquissent un nouveau paysage financier, mais restent hypothétiques. En revanche, l'adoption du programme envisagé pour mi-2019, avant les élections européennes, donnerait un nouvel élan au renforcement de la zone euro. Techniquement facile, ce programme est réaliste. Son application ferait jouer des effets d'entraînement pour franchir les étapes ultérieures : déploiement des attributions du ministre de l'économie et des finances, en matière de gouvernance économique et de représentation extérieure, montée en régime du Mécanisme de stabilité, fortifier le FME dans ses fonctions.

Pour le moment, l'accord des dirigeants européens est loin d'être acquis. Certains pourraient peser pour un report de la décision après les élections. Des réticences se manifestent dans certains pays

du Nord, insistant sur le fait que les progrès dans la responsabilité doivent conditionner toute avancée dans la solidarité.

L'instauration d'un ministre de la zone euro constituerait un élément déterminant pour consolider l'UEM. Ce responsable, doté de moyens, serait le catalyseur d'un mouvement visant à renforcer le pouvoir de décision des instances intergouvernementales, dont la faiblesse actuelle est le ventre mou de l'Union économique et monétaire.

Des mesures déterminées de la part des dirigeants sont en effet nécessaires pour activer l'ensemble cohérent d'instruments dont ils disposent déjà, en matière de gouvernance économique et d'outils d'assistance. C'est là que réside la possibilité d'un relèvement de la croissance dans la zone euro et d'une hausse du niveau d'emploi, d'une convergence des économies et, finalement, de l'adhésion citoyenne, condition majeure de la pérennité de l'euro.

Dominique Perrut

Docteur ès sciences économiques (Paris-1),
chercheur et consultant dans le secteur
financier à Paris

Retrouvez l'ensemble de nos publications sur notre site :
www.robert-schuman.eu

Directeur de la publication : Pascale JOANNIN

LA FONDATION ROBERT SCHUMAN, créée en 1991 et reconnue d'utilité publique, est le principal centre de recherches français sur l'Europe. Elle développe des études sur l'Union européenne et ses politiques et en promeut le contenu en France, en Europe et à l'étranger. Elle provoque, enrichit et stimule le débat européen par ses recherches, ses publications et l'organisation de conférences. La Fondation est présidée par M. Jean-Dominique GIULIANI.