



## Union européenne

### Approfondir l'UEM : une nécessité à la mesure des défis à relever

- La Commission européenne a publié cette semaine un document de réflexion sur l'approfondissement de l'Union économique et monétaire (UEM).
- Un approfondissement de l'UEM est nécessaire pour stabiliser le cycle économique et relancer la croissance potentielle.
- D'autres idées ambitieuses, telles que la création d'un Trésor ou un budget de la zone euro émergent.

La Commission européenne a publié cette semaine un document de réflexion sur l'approfondissement de l'Union économique et monétaire (UEM). Ce document a pour objet de relancer le débat en proposant différentes options et de contribuer à créer un consensus. Le moment est on ne peut plus opportun. Même si la monnaie unique a de nouveau le vent en poupe auprès des citoyens européens d'après les sondages revenus à leurs plus hauts niveaux depuis 2004 (72 % d'opinions favorables)<sup>1</sup>, l'UEM fait l'objet d'un vif débat politique dans certains pays. À cet égard, l'étude pose un certain nombre de principes directeurs : « *L'achèvement de l'Union économique et monétaire n'est pas une fin en soi, mais il est nécessaire pour l'emploi, la croissance, l'équité sociale, la convergence économique et la stabilité financière. La responsabilité et la solidarité, la réduction des risques et leur partage devront aller de pair. L'Union économique et monétaire doit rester ouverte à tous les États membres de l'UE et il faut que le processus décisionnel devienne plus transparent et responsable démocratiquement* »<sup>2</sup>.

Il y a comme un sentiment de « déjà vu » si on considère que cette nécessité avait déjà été soulignée dans le rapport des cinq présidents de 2015 : « *L'Union économique et monétaire (UEM) aujourd'hui est comme une maison que l'on a construite sur plusieurs décennies, mais partiellement achevée. Lorsque la tempête a frappé, ses murs et sa toiture ont dû être rapidement renforcés ; il est grand temps de consolider ses fondations et d'accomplir la vocation de l'UEM en en faisant un lieu de prospérité reposant sur une croissance économique équilibrée et la stabilité des prix, une économie sociale de marché compétitive poursuivant le plein emploi et le progrès social. Pour ce faire, il sera nécessaire de franchir de nouvelles étapes afin de compléter l'Union économique et monétaire* »<sup>3</sup>.

Aujourd'hui, le ciel est bleu, pour filer la métaphore ; autrement dit, le moment est venu de se préparer au prochain orage, quelle que soit

l'heure où il frappera. Une telle préparation est nécessaire tant les divergences structurelles sont grandes au sein de la zone euro (en matière de chômage, de chômage des jeunes en particulier, de dette publique et privée, de croissance potentielle du PIB, etc.) ; c'est, d'ailleurs, la raison pour laquelle les écarts de sensibilité des États membres aux chocs à l'échelle de la zone euro sont si importants. Par conséquent, dans les États membres les plus faibles, les phases de repli conjoncturel peuvent entraîner des interactions négatives (via la hausse de la prime de risque, c'est-à-dire l'élargissement des *spreads* obligataires), propices à une aggravation de la situation, surtout si les taux directeurs de la BCE restent très bas et/ou si la taille de son bilan demeure élevée, sa marge de manœuvre s'en trouvant ainsi limitée. Les politiques structurelles servent en général de dénominateur commun pour traiter de telles questions. La BCE s'est régulièrement exprimée sur cette nécessité. Dans son discours d'ouverture de la conférence de la BCE à Sintra en 2015, Mario Draghi avait déclaré : « *Dans toutes les conférences de presse qui ont eu lieu depuis que je suis président de la Banque centrale européenne (BCE), ma déclaration introductive s'est toujours terminée par un appel en faveur d'une accélération des réformes structurelles en Europe. Ce même message a été également transmis à maintes reprises par mes prédécesseurs, dans trois quarts de toutes les conférences de presse tenues depuis l'introduction de l'euro* »<sup>4</sup>. Réformes structurelles et politique monétaire sont complémentaires. La politique monétaire cherchera à atténuer l'impact des replis conjoncturels, évitant par là le développement d'un cercle vicieux via des effets négatifs de second tour, tandis que les réformes structurelles seront centrées sur la diminution de la sensibilité aux chocs, grâce à une plus grande flexibilité (réduisant ainsi la nécessité d'une détente monétaire plus prononcée) et un potentiel de croissance plus élevé du PIB. Avec un taux de croissance élevé, le risque que l'économie atteigne sa vitesse de décrochage, en cas de choc, s'en trouverait réduit<sup>5</sup>.

Outre une meilleure résistance aux replis conjoncturels, l'approfondissement de l'UEM implique également un *élargissement* de la boîte à outils pour une politique de stabilisation macroéconomique. La difficulté réelle est de savoir comment atteindre cet objectif ambitieux. Depuis la crise de la dette souveraine, la BCE a pour l'essentiel palier aux lacunes en matière de construction de la zone euro. Mais elle dispose aujourd'hui d'une marge de manœuvre plus limitée pour faire face à la prochaine récession, lorsqu'elle viendra, du fait de l'ampleur des efforts qu'elle a dû consentir (taux de dépôt négatif, expansion de son bilan). Une coordination des politiques pour éviter une nouvelle crise est une

<sup>1</sup> Commission européenne (2017), La Commission formule des pistes possibles pour l'approfondissement de l'Union économique et monétaire de l'Europe, Bruxelles, le 31 mai 2017, Communiqué de presse

<sup>2</sup> Commission européenne (2017)

<sup>3</sup> Commission européenne (2015), Compléter l'Union économique et monétaire européenne, Rapport préparé par Jean-Claude Juncker en étroite coopération avec Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi et Martin Schulz, juin 2015

<sup>4</sup> Réformes structurelles, inflation et politique monétaire, Discours d'ouverture de Mario Draghi, Inflation et chômage en Europe, actes de la Conférence de la BCE, 21-23 mai 2015 - Sintra, Portugal

<sup>5</sup> La notion de « vitesse de décrochage » (*stall speed*) a été souvent utilisée aux États-Unis dans la première phase de la reprise après la Grande récession. Dans un contexte de croissance molle, des vents économiques contraires, même de faible ampleur (ex : recul de l'investissement des entreprises) peuvent avoir un impact disproportionné et entraîner un décrochage économique.



ambition louable,<sup>6</sup> mais les récessions peuvent aussi venir de l'étranger, ce qui pose la question de savoir comment accroître le potentiel de stabilisation macroéconomique en recourant à la politique budgétaire. Cependant, comme on pouvait s'y attendre, au vu du rapport des cinq présidents et du document de réflexion, cette perspective semble encore lointaine et, à court terme, l'accent sera mis sur le volet privé du partage des risques, un objectif qui peut être atteint « *par la combinaison de marchés financiers et de capitaux intégrés (Union des marchés de capitaux) et des nécessaires mécanismes de soutien communs à l'Union bancaire, qui forment un filet de sécurité financier de dernier ressort. À moyen terme, à mesure que les structures économiques convergent vers les normes les plus élevées en Europe, le partage des risques public devrait être renforcé par un mécanisme de stabilisation budgétaire couvrant l'ensemble de la zone euro* »<sup>7</sup>. À cet égard, le document de réflexion mentionne l'idée d'un Trésor de la zone euro et la possibilité d'un budget de la zone euro, sachant toutefois que cette possibilité « *pourrait être envisagée à une date ultérieure* », preuve d'un réalisme nécessaire. Pour conclure, l'approfondissement de l'UEM est une nécessité à la mesure des défis à relever pour compléter l'Union économique et monétaire. Une approche par étapes semble être la méthode recommandée.

---

<sup>6</sup> Il est ici fait référence au processus de plafonnement du déficit budgétaire et de réduction de la dette publique par rapport au PIB pour éviter que les craintes du marché, relatives à la soutenabilité des finances publiques, entraînent un repli conjoncturel.

<sup>7</sup> Commission européenne (2015)