

Agnès Bénassy-Quéré : « Nous pouvons et devons dépasser les blocages actuels de la zone euro »

Un groupe de quatorze économistes allemands et français (1), en poste dans des institutions et centres de recherche en Allemagne, France, Belgique ainsi qu'au Royaume-Uni et aux Etats-Unis, publient un rapport proposant six réformes à mener de front pour en finir avec les fragilités financières, économiques et politiques de la zone euro. Agnès Bénassy-Quéré, co-auteur de ce rapport intitulé « A Euro area architecture that reconciles risk-sharing with market discipline », en présente les ambitions et les grandes lignes.

“A Euro area architecture that reconciles risk-sharing with market discipline” (January 2018)

- Télécharger le rapport complet en pdf (in English, CEPR edit.)
- Accéder au communiqué de presse (en français)
- Parcourir le résumé publié dans VoxEU “Building a Euro area with more risk-sharing and more discipline” (Engl.)
- Lire le résumé en Français

Agnès Bénassy-Quéré est Professeur à l'Université Paris 1 Panthéon Sorbonne et Professeur associé à PSE

- Page personnelle : <http://www.parisschoolofeconomics.com/benassy-quere-agnes/agnesb.html>
- Email : agnes.benassy-quere@psemail.eu

Quel est l'objectif principal de ce rapport ?

Avec la reprise économique en Europe, la motivation des décideurs politiques pour achever les réformes de la zone euro risque de décliner sérieusement. Or, nous pensons que la zone euro n'est toujours pas tirée d'affaires : la monnaie unique reste vulnérable du fait de fragilités financières persistantes, d'une fragmentation des marchés financiers peu favorable à la croissance à long terme et de divisions profondes entre Etats membres en termes aussi bien économiques que politiques.

Vous commencez par énumérer les fragilités de la zone euro : quelles sont-elles ?

Elles sont principalement au nombre de trois. Premièrement, le cercle vicieux entre risque bancaire et risque souverain - les banques soutenant les Etats par leurs achats d'obligations souveraines et attendant un secours des mêmes Etats en cas de difficulté - n'a pas été rompu. Il constitue toujours une menace très sérieuse pour certains Etats membres et pour la zone euro dans son ensemble, tandis que la fragmentation financière de la zone empêche d'exploiter pleinement les avantages de la monnaie unique. Deuxièmement, les règles budgétaires manquent de transparence : elles poussent les Etats à serrer les vis quand tout va mal et à distribuer des « cagnottes » quand tout va bien, sans parvenir à endiguer la tendance à l'augmentation des dettes publiques. Les défauts de l'architecture budgétaire de la zone euro ont aussi mis une pression trop forte sur la BCE et ont aggravé les tensions politiques entre Etats membres pendant la crise. Troisièmement, les programmes d'aide d'urgence associés à des plans d'ajustement très durs ont été mal vécus dans les pays aussi bien débiteurs que créanciers. Ils ont nourri la montée des mouvements populistes et nationalistes. La confiance a été perdue.



Une « troisième voie » y est défendue afin de dépasser l'opposition entre l'Allemagne et la France sur les réformes à mener. Pourriez-vous nous en dire plus ?

Les positions officielles de l'Allemagne et de la France semblent irréconciliables. Pour simplifier, l'Allemagne souhaiterait durcir les règles budgétaires, renforcer la discipline de marché par une application stricte de la règle de « non-renflouement » et l'introduction d'une règle de restructuration automatique des dettes publiques ; elle rejette tout partage des risques supplémentaire, au-delà du Mécanisme européen de stabilité. Au contraire, la France prône des règles budgétaires plus souples, une extrême prudence quant à la restructuration des dettes publiques et, enfin, la mise en place d'un mécanisme de stabilisation macroéconomique au niveau de la zone euro. Notre groupe franco-allemand considère que ces deux visions doivent être combinées pour aboutir à une architecture robuste. Ainsi, la discipline de marché ne sera pas crédible tant que le système financier demeurera vulnérable à la restructuration de la dette d'un Etat membre et que des mécanismes de partage des risques (assurance européenne des dépôts, budget européen de stabilisation) ne seront pas en place. Et de manière générale, une architecture financière solide requiert des instruments à la fois pour prévenir les crises (par de bonnes incitations) et pour en atténuer les effets (lorsque malgré les précautions, une nouvelle crise survient).

Vos co-auteurs et vous formalisez six propositions concrètes : sont-elles le fruit d'un difficile consensus ?

A quelques détails près, la convergence a été relativement facile sur les questions financières et institutionnelles. La discussion a été plus longue sur les questions budgétaires. Cependant, j'ai été surprise de notre capacité à trouver un consensus, l'équipe comprenant des économistes d'horizons très différents. Nous nous sommes appuyés sur de nombreux travaux réalisés ou non par des membres du groupes, notamment dans les domaines de la restructuration de dettes, de l'introduction d'un « actif sûr », des propriétés des règles budgétaires et des dispositifs de partage du risque.

L'application de vos recommandations se heurterait-elle à des barrières - économiques, politiques, décisionnelles... ?

Nous avons présenté nos conclusions aux principaux conseillers des décideurs publics en France, en Allemagne et à la Commission européenne. Nous avons aussi eu des discussions avec des collègues italiens. La tentation est forte dans les capitales de sélectionner les propositions qui leur conviennent en rejetant les autres. Cependant, comme je l'ai dit, les six propositions doivent être considérées conjointement. C'est une nécessité à la fois politique - pour mettre tout le monde d'accord, mais surtout économique pour éviter par exemple de déclencher une nouvelle crise en incitant les banques à vendre en masse des obligations souveraines, ou bien au contraire, de renforcer l'aléa moral en offrant des assurances supplémentaires aux Etats sans modifier leurs incitations à la prudence.

(1) *Par ordre alphabétique* : **Agnès Bénassy-Quéré** (Ecole d'Economie de Paris, Université Paris 1); **Markus Brunnermeier** (Princeton University), **Henrik Enderlein** (Hertie School of Governance et Institut Jacques Delors, Berlin), **Emmanuel Farhi** (Harvard University), **Marcel Fratzscher** (DIW et Université Humboldt, Berlin), **Clemens Fuest** (Institut Ifo et Université de Munich), **Pierre-Olivier Gourinchas** (Université de Californie, Berkeley), **Philippe Martin** (Sciences Po, Paris et Conseil d'Analyse Économique), **Jean Pisani-Ferry** (Bruegel, Institut Universitaire Européen, Hertie School of Governance et Sciences Po), **Hélène Rey** (London Business School), **Isabel Schnabel** (Université de Bonn et "Conseil des "Sages"), **Nicolas Véron** (Bruegel et Peterson Institute for International Economics), **Beatrice Weder di Mauro** (INSEAD et Université de Mayence) et **Jeromin Zettelmeyer** (Peterson Institute for International Economics).

Portrait Agnès Benassy-Quéré © Vincent Baillais – 2015