

**Entretien du jeudi 24 juin avec Fabrice Lundy et la Revue BANQUE****sur la souveraineté Européenne**

Il faut remarquer d'emblée que l'Europe ne dispose d'aucun des deux critères essentiels de la souveraineté politique, à savoir :

- Le budget,
- La défense.

Elle a, cependant, des « éléments » de souveraineté :

- La politique de la concurrence,
- Le commerce extérieur,
- La monnaie.

1) L'Europe a été plus touchée par le Covid que ses grands concurrents :

**Croissance du PIB**

|           | 2020   | 2021   |
|-----------|--------|--------|
| Chine     | + 2,3% | + 8,5% |
| US        | - 3,5% | + 6,9% |
| Euro area | - 6,6% | + 4,3% |

Contrairement à la Chine et à l'US, l'Europe n'aura pas retrouvé fin 2021 son niveau d'avant-crise.

En revanche, la dette publique a augmenté massivement dans l'Europe « du Sud » depuis 2020 :

- Zone Euro : + 14%
- dont France : + 17,6%
- Italie : + 21,11%
- Espagne : + 24,25%

- L'hétérogénéité des dérives budgétaires s'est intensifiée (clivage entre Nord et Sud de l'Union).

## 2) L'Europe est moins intervenue que les US pour contrer la crise Covid :

- parce que le régime de protection sociale américain est moins développé qu'en Europe,
- parce que l'UE a 19 Trésors alors que les US en ont un seul branché sur la FED,
- parce qu'il n'y a pas encore une signature européenne sur les marchés de dette publique,
- parce que le Traité de Maastricht interdit la mutualisation de la dette publique (voir la Cour Constitutionnelle de Karlsruhe).

La mise graduelle sur le marché, sous signature commune, des 750 Milliards d'euros d'émissions européennes au titre du Plan « Nouvelle Génération » est, certes, un pas « hamiltonien ». Mais cela ne peut être comparé au marché des titres publics US (le montant des titres émis par le Trésor US s'élève à 22.500 Milliards de dollars, soit près de 30 fois le montant européen après achèvement du programme européen en 2027).

## 3) L'Union Bancaire européenne est encore un objectif souhaitable mais très imparfaitement réalisé :

- L'unification de la surveillance bancaire a été assurée auprès de la BCE, ce qui est un gros progrès ;
- mais le cantonnement des fonds propres au niveau des filiales bancaires chez les pays d'accueil (« host countries ») empêche le système bancaire de se développer et de bénéficier des avantages d'une gestion financière centralisée des grands groupes. De ce point de vue, le système bancaire européen a régressé depuis les 10 dernières années (on peut rappeler que la part de marché des dix plus grandes banques US est passée de 25% en 1990 à 50% en 2000 et à 75% en 2010, concentration inimaginable en Europe du fait du « nationalisme bancaire ») ;
- quant à la résolution des banques, elle a fait plus de progrès en matière de collecte des cotisations nécessitées par la garantie des dépôts qu'elle n'en a fait dans le traitement des banques moyennes en difficulté. Ces dernières, insuffisamment « systémiques » pour bénéficier d'une résolution européenne, ont, en fait, été traitées sur le plan national, ce qui est un aveu d'échec.

4) Quant à la création - tant vantée - d'un marché européen des capitaux, les efforts sont restés, au mieux, embryonnaires. Le Brexit ne semble pas avoir profondément changé la donne : Londres reste le grand marché des capitaux en Europe (dérivés).

Les fondamentaux ne sont guère favorables à l'Europe continentale en ce domaine :

- peu de fonds de pension (sauf aux Pays Bas) ;
- pas de significatives émissions « européennes » (voir plus haut) ;
- pas de titrisations conséquentes (du fait d'une réglementation inadaptée) ;
- Les règles de Solvency 2 empêchent, en fait, les compagnies d'assurances d'investir en actions (rien de semblable aux US).

\*  
\* \*

On voit que, malgré les efforts entrepris, la « souveraineté » financière de l'Europe est encore embryonnaire.

La souveraineté monétaire existe, certes, mais son succès dépend d'une plus grande homogénéité et d'une réelle coopération en matière de politique économique des Etats-Membres.

*Jacques de Larosière*

\*  
\* \*