



CEPR – Paris, 2 juin 2022

**Dans un monde hautement incertain, recentrer les objectifs et les moyens
d'action de l'Europe**

**Discours de François Villeroy de Galhau,
Gouverneur de la Banque de France**

Contact presse : Mark Deen (mark.deen@banque-france.fr)

Mesdames, Messieurs,

C'est avec grand plaisir que je prononce aujourd'hui ce discours à Sciences Po. Nous avons tous attendu avec impatience l'installation du CEPR à Paris, célébrée par ce symposium, qui a été décalé de l'hiver dernier à ce printemps. Et nous avons également célébré l'heureuse réunion du CEPR et de l'ESSIM par un cocktail il y a deux jours – j'espère que vous avez apprécié ce moment dans la Galerie Dorée. Mon intervention aujourd'hui précède un panel intitulé « Une Europe recentrée » – un thème tout à fait d'actualité qui m'est cher, ainsi qu'à Jean Pisani-Ferry et aux participants de ce panel.

L'Europe a effectivement besoin de se recentrer, après plusieurs revirements au cours des dernières années. Tout d'abord, ses priorités sont passées des réformes structurelles à la gestion de crise dans l'urgence – la pandémie de Covid pendant plus de deux ans et maintenant la guerre en Ukraine. Ensuite, l'importance accordée au Pacte de stabilité a été tempérée par des besoins d'investissement, auxquels répond maintenant le programme *Next Generation EU*. Enfin, l'Europe s'écarte d'une politique monétaire omniprésente qui lui a permis de faire face aux crises financières et de stabiliser la zone euro tout en luttant contre le risque de déflation et en renforçant la croissance ; la politique monétaire concentre de nouveau son action sur la maîtrise de l'inflation.

Si l'on ajoute à cela des pressions géopolitiques externes et, en interne, le poids de la grande diversité des programmes nationaux il existe un risque que l'Europe s'enlise dans la confusion, la contradiction et, au final l'inaction. Existe-t-il un chemin de compatibilité pour l'Europe ? Je souhaite présenter une possible réponse positive, sur la base de deux conditions. La première condition est de clarifier nos **objectifs**, à savoir les trois « grandes transformations » qui nous attendent (I). La seconde concerne nos **moyens d'action** : notre succès dépendra également de notre capacité à additionner trois composantes différentes (II).

**

I. Clarifier nos objectifs : réussir les trois « grandes transformations » afin de renforcer notre modèle européen

L'Europe n'est pas seulement l'un des marchés uniques les plus importants au monde. C'est également un modèle, façonné par des valeurs européennes dont, j'en suis convaincu, le monde a profondément besoin. Loin d'être statique, notre modèle européen a la capacité de s'adapter aux défis du XXI^e siècle ; j'illustrerai cela en examinant trois aspects, chacun appelant une « grande transformation ».

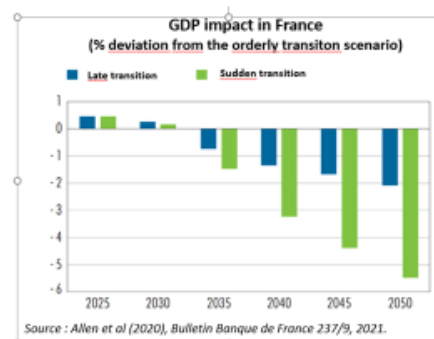
Premièrement, l'Europe est un **modèle social**, qui combine un niveau d'inégalité plus faible avec un plus haut niveau de service public et un solide filet de sécurité sociale. Loin d'être une faiblesse, ce modèle est source de résilience – comme nous l'avons vu avec la crise Covid. Je crois profondément en notre modèle social ; toutefois, il faut en stabiliser les coûts et réduire la dette qui ne cesse d'augmenter et, par conséquent, gagner en efficacité grâce à la « transformation publique ».

Les services publics ne sont pas incompatibles avec la performance et l'innovation. Tant de services publics en France et ailleurs en Europe souffrent d'une double insatisfaction, à la fois du côté de ceux qui les fournissent et de leurs usagers. Renvoyer systématiquement au manque de moyens et d'effectifs semble une explication un peu courte, en particulier en France où le niveau des dépenses publiques est déjà élevé. Cette crise est souvent moins un sujet financier qu'un sujet de gestion pour le service public : je crois à la re-légitimation de ses objectifs, à la reconnaissance de ses agents et à l'autonomie de ses managers, à sa capacité de performance et d'innovation, et à l'investissement dans sa modernisation. La gestion publique n'est pas un oxymore et de telles mesures qualitatives pourraient libérer une marge de manœuvre budgétaire pour de nouveaux objectifs stratégiques.

Cela m'amène à mon deuxième point : l'Europe en tant que **modèle environnemental**, spécificité qui, à l'évidence, est relativement plus récente. Elle appelle à la deuxième grande transformation : la transition écologique, et à

cet égard, l'Europe est en avance. Le changement climatique s'accélère plus rapidement que jamais, comme souligné une fois de plus dans le dernier rapport du GIEC. Une action coordonnée et cohérente des autorités publiques à l'échelle mondiale est par conséquent nécessaire, à l'exemple de l'engagement pris par l'Union européenne dans son programme « Ajustement à l'objectif 55 ». L'impact macroéconomique dépendra largement de la stratégie de transition : plus elle sera mise en œuvre rapidement et de manière ordonnée, moins le coût en points de pourcentage de PIB sera élevé. Ainsi, le plan de l'UE aurait selon la Commission un effet globalement neutre sur le PIB en volume à l'horizon 2030 ⁱ, une prévision jugée trop « techno-optimiste » par Jean (Pisani-Ferry) ⁱⁱ. Comme complément utile, je voudrais mentionner les simulations de la Banque de France ⁱⁱⁱ pour notre pays, d'après lesquelles une transition désordonnée conduirait à une réduction de PIB allant jusqu'à -5,5 % à l'horizon 2050 par rapport à un scénario de transition ordonnée.

THE MACROECONOMIC COST OF A DISORDERLY CLIMATE TRANSITION

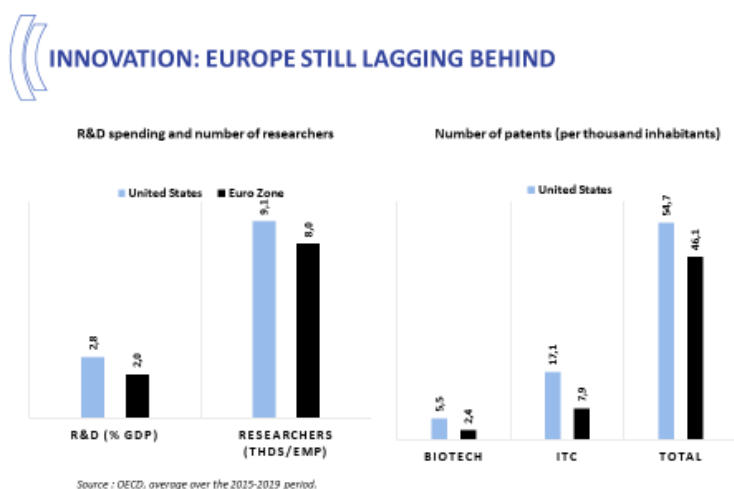


- A transition delayed to 2030 would reduce French GDP by 2.1% in 2050
- This negative impact would rise to -5.5% of GDP in 2050 in case of a sudden and disorderly transition



Nous avons encore beaucoup à apprendre sur la macroéconomie du changement climatique, et cela représente un immense défi y compris pour la recherche et la modélisation économique à la BCE, à commencer par son impact sur l'inflation. Une autre chose est certaine : les mesures prises par les autorités publiques devront impérativement inclure un prix approprié du carbone.

Enfin et surtout, et c'est là que nous devons redoubler d'efforts, l'Europe a besoin d'un **modèle d'innovation** plus développé grâce à la troisième « grande transformation », la transformation numérique. L'Europe continue d'accuser un retard par rapport aux États-Unis et à la Chine, car elle souffre avant tout d'un handicap structurel : elle manque non pas de poids économique, mais de vitesse – la croissance – et d'agilité. Nous dépensons moins en R&D, disposons de moins de chercheurs et avons déposé moins de brevets, en particulier dans les technologies de l'information et de la communication.



Et parmi les grandes entreprises du numérique – les GAFAM et autres Bigtechs – qui disposent d'un pouvoir équivalent à celui d'États souverains, aucune n'est européenne, alors que la Covid a entraîné une nouvelle accélération de la technologie numérique.

Nous avons néanmoins des raisons d'espérer : en 2021, environ 100 milliards d'euros ont été investis dans l'écosystème de la technologie européenne, soit presque trois fois plus que le précédent record de 2020, avec environ 100 nouvelles licornes^{iv}. En outre, bien que les technologies n'aient pas encore exprimé leur plein potentiel en termes de productivité, nous nous situons peut-être à un tournant, en particulier grâce à la généralisation du travail à distance qui favorise notre transformation numérique. Rien ne condamne l'Europe à la stagnation économique. Et si l'on observe les pays nordiques, on

y trouve en même temps les modèles sociaux **et** d'innovation les plus efficaces, et donc un chemin européen de compatibilité.

II. Additionner nos moyens d'action, tout en garantissant la soutenabilité financière

Jusqu'ici, ce sont de belles paroles. Mais si j'en viens maintenant aux moyens d'action, il est facile de retomber dans le doute, qui est souvent l'apanage des Européens. L'inflation est non seulement trop forte, mais aussi trop large, si l'on considère l'inflation sous-jacente (3,8 % en mai). Cela nécessite une normalisation de la politique monétaire – je n'en parlerai pas aujourd'hui, étant dans la période de réserve (*silent period*) avant un Conseil des Gouverneurs décisif la semaine prochaine. La politique budgétaire elle-même va être davantage contrainte par le niveau élevé de la dette publique post-covid, et la remontée des taux d'intérêt. Et le contexte pour les deux années qui viennent va être celui d'une croissance ralentie, voire selon certains, de crainte d'une stagnation économique.

Je crois pourtant que nous avons des marges de manœuvre, si nous savons avec un peu de créativité **additionner** des leviers que nous avons trop souvent tendance à opposer – ou que nous oublions même parfois.

Sur le budget, nous devons combiner des règles nationales effectives et une capacité commune européenne

J'ai déjà évoqué brièvement le premier levier : la dette publique doit être encadrée par des **règles budgétaires renouvelées**. Même s'il nous reste encore un an d'ici 2023, le débat sur les règles européennes devra être finalisé : l'expérience nous dit, en France notamment, qu'il faut des règles et pas trop de « discrétion », au sens des choix totalement discrétionnaires. Mais tout en évitant de lourdes modifications du Traité, ces règles doivent être révisées, simplifiées, pour être ainsi plus largement suivies et plus crédibles. En particulier, la règle de l'ajustement linéaire annuel de 1/20 vers l'objectif de dette de 60 % est devenue irréaliste, en particulier pour les pays fortement endettés.

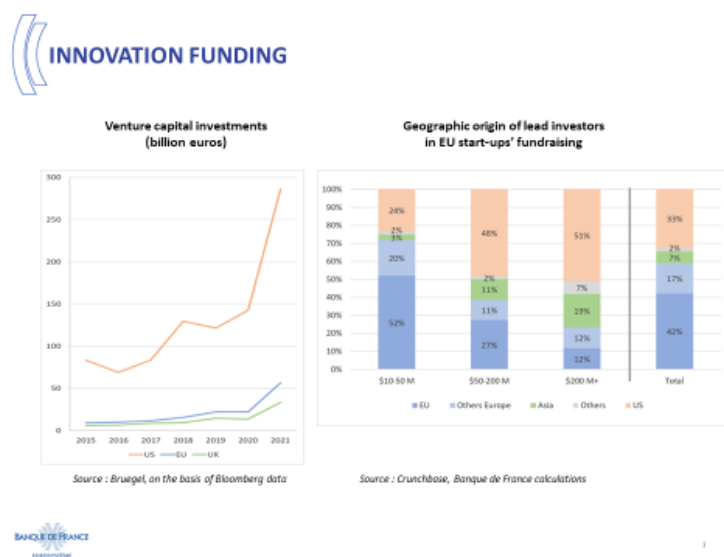
Et à la place du déficit structurel, nous pourrions fixer comme objectif opérationnel un plafonnement du taux de croissance des dépenses publiques. Il importe que ces règles rénovées ne soient pas simplement vues comme une contrainte externe, mais qu'elles soient internalisées, car elles sont notre intérêt national.

Permettez-moi d'imaginer une situation gagnant/gagnant pour les Européens du Nord et les Européens du Sud, dans laquelle les règles nationales de discipline budgétaire et une **capacité budgétaire européenne** seraient définies d'un commun accord. Une telle capacité ne doit pas être comprise comme permanente, mais comme un outil à activer si nécessaire. Nous ne partons heureusement pas de rien : une grande avancée s'est concrétisée grâce au programme « *Next Generation EU* ». Ce programme a été conçu avec un double objectif de stabilisation du cycle et d'investissement stratégique de long terme, en particulier dans la transition climatique et la transformation numérique : les économistes savent que ce double objectif est un peu ambigu ; les politiciens répondront que cette ambiguïté est probablement notre seule voie de sortie.

Sur les financements, en plus des financements publics, nous devons mobiliser enfin nos abondantes réserves d'épargne privée

Outre cet investissement public, notre investissement stratégique de long terme nécessitera également un **financement privé** et une allocation efficiente du capital. À cet égard, l'Union bancaire et l'Union des marchés de capitaux (UMC) doivent être des priorités politiques absolues. Comme l'a récemment rappelé Andrea Enria ^v, si l'Union bancaire demeure incomplète, alors ce ne sera qu'une vaine promesse. Les banques européennes ont besoin d'un cadre unifié pour déployer pleinement leurs capacités de financement dans l'ensemble de l'Europe et pour enfin surmonter la segmentation actuelle selon des lignes de partage nationales fermement établies par des pays « d'accueil » protectionnistes. J'espère sincèrement que la proposition avancée début mai par Paschal Donohoe ^{vi} fera l'objet d'un accord. S'agissant de l'UMC, il y a

moins d'obstacles politiques, mais pas beaucoup plus de progrès concrets. S'il est mis en œuvre rapidement, le nouveau plan d'action de la Commission devrait permettre de réorienter la plus grande réserve d'épargne excédentaire au monde, qui s'élève à environ 300 milliards d'euros par an. Je voudrais souligner la nécessité, en particulier, de renforcer le capital-risque, actuellement trop peu développé alors qu'il reste l'instrument le plus approprié pour financer les projets innovants. Plus les start-ups européennes sont avancées dans leur développement, plus elles sont financées par des capitaux étrangers (jusqu'à 70 %) ^{vii}.



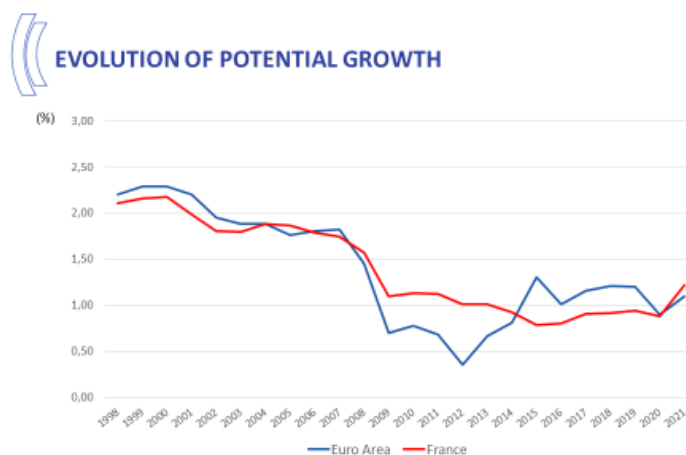
Cette situation n'est pas seulement paradoxale, elle est dangereuse. L'Union bancaire et l'UMC sont les instruments clés de notre autonomie stratégique, y compris de notre souveraineté financière.

Pour la croissance, il est temps de passer d'un soutien à la demande à des politiques d'offre résolues

Le contexte économique a beaucoup évolué ces deux dernières années. Bien que certaines politiques de demande ciblées soient encore justifiées face aux pertes de termes de l'échange en raison de la hausse des prix des matières premières, la nouvelle situation économique nécessite un renouvellement des politiques d'offre. Et pas seulement pour remédier à la difficulté première des entreprises à court terme – les goulets d'étranglement au niveau de leurs

chaînes de valeur –, mais plus encore pour renforcer notre potentiel de croissance à moyen terme.

Il s'agit tout d'abord de la qualité des dépenses publiques, qui reste l'angle mort de notre débat budgétaire. Les dépenses d'avenir ont un meilleur effet multiplicateur sur la croissance à terme ^{viii} ; elles doivent prendre le pas sur les dépenses de fonctionnement au jour le jour des services publics, ou sur certains transferts sociaux ou subventions au secteur des entreprises – ces choix difficiles relèvent à l'évidence du débat démocratique. Certaines dépenses d'avenir (la majorité des investissements – même s'il en est de moins utiles – mais aussi les dépenses d'éducation et de recherche) ont un effet décisif sur la croissance, à court terme autant que dans la durée, avec des multiplicateurs budgétaires estimés à environ 1,5 dans la littérature ^{ix}. En 1998, la croissance potentielle se situait à 2,3 % dans la zone euro, avant de diminuer brutalement au lendemain de la grande crise financière et de la crise de la dette souveraine. Depuis, elle s'est légèrement améliorée, mais globalement elle a été divisée par deux au cours des dernières décennies ^x. Assurément, la zone euro ne peut ni ne doit se résigner à une croissance potentielle de 1,2/1,3 %.



En outre, des politiques d'offre modernes pour l'Europe nécessitent de laisser s'exprimer notre capital humain et de réactiver notre marché unique. Comme vous le savez certainement, il existe également une forte corrélation ^{xi} entre

croissance et **éducation**. En Europe, nous disposons de certains des meilleurs systèmes d'éducation et de formation professionnelle, mais il existe de grandes disparités en matière de répartition des compétences. Dans les pays du sud de l'UE, y compris en France, il y a davantage de personnes peu qualifiées – l'Espagne et l'Italie en comptent deux fois plus que la Suède, en proportion de la population adulte ^{xii} – et moins de personnes hautement qualifiées – la France en compte moitié moins que les Pays-Bas ou la Finlande ^{xiii}. Les inégalités en matière d'éducation ayant été fortement exacerbées pendant la crise Covid, les investissements dans l'éducation doivent avoir pour objectifs prioritaires d'élever le capital humain et de réduire les inégalités.

La **formation professionnelle** est un autre facteur de croissance pour les emplois de demain : elle devra répondre encore plus rapidement qu'aujourd'hui aux besoins des entreprises, afin d'accroître le nombre de spécialistes du numérique, par exemple.

Enfin, pour rivaliser avec les économies américaine ou chinoise et leurs entreprises, l'échelle est bien sûr essentielle. L'Europe a l'avantage d'avoir un marché unique, mais nous devons être plus audacieux et jouer pleinement sur l'effet de taille. Nous pouvons optimiser la libre circulation des marchandises, mais également le pouvoir réglementaire ; le pouvoir de la normalisation permettra d'orienter l'innovation. Nous devons avoir le courage de développer une politique industrielle avec des partenariats public-privé, comme dans le cas de l'intelligence artificielle et des batteries. Pour y parvenir, la politique européenne en matière de concurrence devrait être orientée de façon plus stratégique ^{xiv}.

**

En conclusion, cette voie peut sembler ambitieuse, et même digne d'un travail de Sisyphe. Lorsque l'Europe a été créée en 1950 (défi de la **reconstruction**), puis la monnaie unique et le marché unique en 1990 (défi de la **réunification**), nous nous sommes hissés à la hauteur de ces défis historiques. Trente ou quarante ans plus tard encore, nous sommes entrés dans un cycle nouveau,

dont le conflit en Ukraine est le révélateur : nous sommes désormais face au défi de l'**autonomie stratégique**, qui va bien au-delà de l'objectif de prospérité domestique que nous poursuivions jusqu'à maintenant. Si de ce conflit dramatique peu sortir un bien, c'est l'unité européenne renforcée. Permettez-moi de conclure avec une phrase que j'aime, la dernière écrite par le grand homme politique français Léon Blum, quelques jours avant sa mort : « Je le crois et je l'espère. Je le crois parce que je l'espère. » Voici une belle ambition pour le CEPR à Paris. Je vous remercie de votre attention.

-
- ⁱ Commission européenne, *Impact assessment, Stepping up Europe's 2030 climate ambition*, document de travail des services de la Commission, 2020.
- ⁱⁱ J. Pisani-Ferry, *Climate policy is macroeconomic policy, and the implications will be significant*, PIIE Policy Brief n°21-20, août 2021.
- ⁱⁱⁱ T. Allen, J. Boissinot, L. Clerc, S. Dees, « Élaborer des scénarios de transition climatique pour gérer les risques financiers », *Bulletin de la Banque de France* n°237/9, issu de T. Allen, S. Dees, C. M. Caicedo Graciano, V. Chouard, L. Clerc, A. de Gaye et L. Vernet « Scénarios de transition climatique pour l'évaluation de la stabilité financière : une application à la France ».
- ^{iv} *State of European Tech Report*, décembre 2021.
- ^v A. Enria, « *Of temples and trees : on the road to completing the European banking union* », discours, 17 mai 2022.
- ^{vi} [Remarques formulées par Paschal Donohoe à la suite de la vidéo conférence de l'Eurogroupe](#), 3 mai 2022.
- ^{vii} Source : Crunchbase, à compter du 7 octobre 2021, calculs de la Banque de France.
- ^{viii} Abiad A., Furceri D., Topalova P., « *The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from the Advanced Economies* » IMF Working Paper, n° 65, mai 2015.
- ^{ix} Coenen et alii, 2012, "Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models", *American Economic Journal: Macroeconomics* sur la base de sept modèles structurels).
- ^x F. Villeroy de Galhau, *Making the post-Covid era a success for the French and European economy*, speech, 18 January 2022
- ^{xi} Hanushek (E.A.) et Woessmann (L.), « *The Economics of International Differences in Educational Achievement* », *Handbooks in Economics*, vol. 3, 2011
- ^{xii} OCDE (2019), « *Skills Matter: Additional Results from the Survey of Adult Skills* ». L'Espagne et l'Italie ont les scores les plus faibles du Programme pour l'évaluation internationale des compétences des adultes (PEICA) (252 et 250, respectivement), en matière d'alphabétisation des adultes. La France affiche un score de 262, derrière la Norvège (278), la Suède (279) et les Pays-Bas (284). La France compte 22 % de travailleurs peu qualifiés, l'Espagne et l'Italie autour de 27 %, la Suède et la Norvège 13 % environ.
- ^{xiii} OCDE (2019), « *Skills Matter: Additional Results from the Survey of Adult Skills* ». La part des adultes hautement qualifiés dans la population aux Pays-Bas, ou en Finlande, est plus du double de celle de la France (17 % et 19 %, respectivement, contre 8 % in France). Cette part est de 3 % en Italie, 5 % en Espagne, 14 % en Norvège et 16 % en Suède.
- ^{xiv} Pour une illustration du cas des États-Unis, cf. Gilbert (R.), « *Innovation Matters: Competition Policy for the High-Technology Economy* », juillet 2020