

L'Europe, la puissance et la finance

Par **Sylvie Goulard**

Sylvie Goulard, ancienne ministre des Armées, est sous-gouverneur de la Banque de France¹.

La finance est devenue un attribut essentiel de la puissance. Son importance est accrue par les investissements considérables requis par les transitions énergétique et numérique, ou encore par la nécessité de soutenir les économies frappées par la pandémie de COVID-19. En matière de puissance financière, l'Union européenne dispose de nombreux atouts, à commencer par sa monnaie unique, mais elle souffre aussi de véritables handicaps, particulièrement visibles au moment de la présidence Trump.

politique étrangère

Le monde change à vive allure, l'Europe se cherche. Dans les débats sur la souveraineté européenne, il est souvent question de diplomatie, de défense, parfois de politique industrielle, plus rarement de finance. L'avancée la plus marquante de la construction européenne a bien été la monnaie unique, mais l'Union européenne (UE) pourrait beaucoup mieux utiliser ses atouts dans le domaine financier. Il aura fallu la grande crise financière pour que des règles communes d'encadrement de la finance soient adoptées, et que leur contrôle soit confié à des autorités européennes de supervision. Aujourd'hui encore, le marché intérieur des services financiers reste fragmenté et la géopolitique de l'euro balbutiante. Plusieurs raisons invitent pourtant à reconnaître le caractère stratégique des enjeux financiers.

Tout d'abord, le financement de l'innovation est déterminant pour rester dans la course mondiale. À elle seule, la transition climatique requiert des investissements massifs hors desquels l'objectif de réduction à zéro des émissions de CO₂ d'ici à 2050 restera inaccessible. Le rattrapage technologique réclame aussi des capitaux importants, avec une particularité : non seulement la finance est indispensable à l'innovation, mais

1. L'auteur s'exprime à titre personnel, sans engager aucune institution. Elle remercie M. Després, E. Hermet, Q. Michel, A. Moreno et P. F. Weber.

l'innovation transforme la finance. Les entreprises numériques, riches des données de leurs clients, font ainsi irruption dans les paiements (Facebook, avec le projet Diem/Libra par exemple).

À ces mutations structurelles s'ajoute la conjoncture. La pandémie de COVID-19 a contraint les gouvernements à des soutiens financiers sans précédent. Les prêts garantis, reports de charge et aides diverses, comme les coûts accrus de la protection sociale, pèsent sur l'endettement public. La dette privée a aussi augmenté ; les défaillances d'entreprises risquent de détériorer les bilans des banques. Quant à la Banque centrale européenne (BCE), elle a dû intervenir pour stabiliser les marchés et assurer aux États et aux entreprises des conditions de financement favorables. La bonne gestion de la dette, publique et privée, comme la sortie harmonieuse des programmes monétaires exceptionnels, seront déterminants pour l'avenir de nos pays.

Avec le Brexit, la *City* de Londres, première place financière du monde, a quitté l'UE. Cette séparation est lourde d'incertitudes : aboutira-t-elle à des coopérations fondées sur des équivalences ou à une divergence volontaire ? La question n'est pas tranchée, notamment sur certaines infrastructures de marché.

Enfin, en dépit de la crise financière et des turbulences des dettes souveraines, l'euro occupe la deuxième place comme monnaie de réserve, de prêt ou de paiement : après vingt ans d'existence, c'est un beau succès. Il n'en reste pas moins une « monnaie sans État », très différente du dollar adossé à des moyens d'action économiques, diplomatiques et militaires. Avec les bons du Trésor fédéral, les États-Unis disposent d'un marché profond et liquide dont est privée l'UE. Pas plus que l'UE, la zone euro n'est représentée dans les enceintes internationales à la mesure de son poids économique et politique. L'administration Biden a fait le choix de la coopération multilatérale, ce qui contribuera à la stabilité financière mondiale, mais les Européens auraient tort d'oublier les leçons de l'usage unilatéral du dollar qu'a pratiqué Donald Trump.

Le financement, un enjeu global – l'exemple du climat

Dans la compétition économique mondiale, l'existence d'un secteur financier pouvant soutenir l'innovation est décisif. Si l'excellence des universités américaines et l'ampleur des programmes fédéraux de recherche sont déterminants dans l'avance technologique des États-Unis, celle-ci tient aussi à l'agilité du capital-risque². Des efforts fructueux ont été

2. P. Aghion et al., *Le Pouvoir de la destruction créatrice*, Paris, Odile Jacob, 2020.

accomplis pour aider les *start-ups* en France, mais les entreprises à forte croissance doivent toujours affronter une « vallée de la mort³ ».

En matière d'investissements, l'Europe est en retard. Le phénomène touche d'autres économies avancées, au point que Larry Summers a défini la période actuelle comme une « stagnation séculaire ». Or les deux transitions en cours, climatique et technologique, appellent des investissements colossaux. Selon la Commission européenne, 260 milliards d'euros d'investissements supplémentaires sont nécessaires chaque année pour atteindre les objectifs-climat d'ici à 2030⁴. À ce jour, en France, les investissements dans l'économie fossile dépassent toujours les investissements durables⁵. Bruno Le Maire a pu qualifier la finance de « nerf de la guerre climatique⁶ ».

Le secteur financier a un double rôle : drainer le financement, et évaluer les risques. En septembre 2015, dans un discours pionnier, le gouverneur de la Banque d'Angleterre Mark Carney a alerté sur l'ampleur des risques liés au changement climatique : risques physiques (dégradations liées au climat) ; risques de transition (perte de valeur d'actifs liée à la décarbonisation) et risques de responsabilité (juridiques). Le sujet n'est pas seulement écologique : il est économique et financier⁷.

Quand le président Trump a retiré les États-Unis de l'accord de Paris, les Européens ont réagi. En décembre 2017, Emmanuel Macron a réuni le One Planet Summit, où diverses « coalitions » ont vu le jour dont le NGFS (Network for Greening the Financial System) qui réunit banques centrales et superviseurs bancaires⁸. C'est là un exemple intéressant de coopération internationale informelle, en apparence technique, mais de nature à transformer toute la finance. Le NGFS développe des analyses des données, et métriques, nécessaires pour mesurer le risque, élabore des scénarios de *stress tests* permettant de vérifier la résistance du secteur financier aux chocs climatiques, incite les banques centrales à verdir leurs portefeuilles

3. « Capital-risque et développement des start-ups françaises », *Trésor Éco*, n° 276, février 2021, disponible sur : www.tresor.economie.gouv.fr.

4. Commission européenne, « Le pacte vert pour l'Europe », 11 décembre 2019, disponible sur : <https://ec.europa.eu>.

5. H. Hainaut et M. Ledez, « Panorama 2020 », I4CE, 11 mars 2021, disponible sur : www.i4ce.org.

6. Point presse conjoint de Bruno Le Maire et de John Kerry, envoyé présidentiel spécial pour le Climat, mercredi 10 mars 2021.

7. Voir le discours de M. Carney, « Breaking the Tragedy of the Horizon », 29 septembre 2015, disponible sur : www.mainstreamingclimate.org.

8. Réunissant au départ la People's Bank of China, les banques centrales du Maroc, du Mexique ou l'Autorité de supervision de Singapour, le NGFS compte aujourd'hui plus de 90 membres dont la Federal Reserve et 13 observateurs.

non monétaires et même à s'engager vers des politiques monétaires climatiques. Frank Elderson, membre du directoire de la BCE, le préside, et la Banque de France en assure le secrétariat.

Mais les Européens ne sont pas seuls à prétendre au leadership : pour ne citer qu'elle, la Task force on Climate related Financial Disclosure (TCFD), soutenue par Michael Bloomberg, est également cruciale pour la diffusion de données sur les activités des entreprises. Ainsi, plus la prise de conscience s'étend, plus la concurrence s'aiguise : l'élaboration des normes et la maîtrise de l'ingénierie financière « vertes » sont en train de devenir des outils d'influence. Dans le même temps, personne ne peut prétendre régler seul le changement climatique. Le défi est si grand qu'il appellerait plutôt la création d'un gouvernement mondial ou, au moins, de processus internationaux contraignants qui, pour l'heure, font défaut.

2021 devrait être une année cruciale : l'Italie préside le G20, avec « la planète » comme l'une de ses trois priorités, notamment dans la filière finances. Le Royaume-Uni mène le G7 et la COP26 avec des ambitions proches. Et John Kerry, envoyé spécial de Joe Biden pour le climat, a cité la finance comme sa priorité.

La réflexion dépasse déjà le sujet du climat. Depuis la révolution industrielle, les êtres humains exploitent la nature comme si ses ressources étaient infinies et gratuites. Les marchés ne donnent pas un prix aux activités nocives pour le climat et la nature. Des chercheurs se sont préoccupés de l'émergence de risques graves, non linéaires, contre lesquels il est impossible de se couvrir seul, les qualifiant de « cygnes verts⁹ ». Nous sommes désormais « endettés vis-à-vis de la nature », a écrit la Banque centrale des Pays-Bas¹⁰. Les conclusions du One Planet Summit de janvier 2021 à Paris, comme le rapport de M. Dasgupta pour le gouvernement britannique¹¹, consacrés à la biodiversité, ne laissent aucun doute sur l'urgence d'agir. À la lumière de l'impact de la pandémie de COVID-19 sur la vie humaine et les économies, la réflexion s'oriente vers une meilleure prise en compte des risques financiers liés à la préservation de la santé humaine, animale et des végétaux (*One Health*)¹². Il n'y a pas de

9. Banque de France et Banque des règlements internationaux, *The Green Swan*, janvier 2020, disponible sur : www.bis.org.

10. Site de la DNB, « DNB Supports the IFRS Foundation's Plans to Set Up a Sustainability Standards Board », décembre 2020, disponible sur : www.dnb.nl.

11. Gouvernement du Royaume-Uni, « The Economics of Biodiversity: The Dasgupta Review », février 2021, disponible sur : www.gov.uk.

12. Organisation mondiale de la santé, « A Call to Action: National Governments and The Global Community Must Act Now », 16 mars 2021, disponible sur : www.euro.who.int.

doute qu'il s'agit là, pour la finance, de champs nouveaux. Cet effort d'innovation sera d'autant plus délicat à fournir que la conjoncture pèse sur la finance.

Les conséquences financières de la crise sanitaire

À partir du printemps 2020, les gouvernements européens ont mis en place d'importants soutiens. Il était vital d'éviter le chômage de masse et l'effondrement d'entreprises arrêtées dans leur activité. Dans l'UE, les règles de discipline budgétaire et d'encadrement des aides d'État ont été suspendues. Pour donner un ordre de grandeur, le montant des prêts garantis par l'État français a atteint près de 140 milliards d'euros fin février 2021¹³. La dette publique française est passée d'environ 100 % du produit intérieur brut (PIB) à près de 120 %. Aux mesures des États s'ajoute le plan de relance Next Generation EU de 750 milliards, financé par des emprunts conjoints. Pour l'Italie, les transferts représentent environ 200 milliards (100 pour la France), sur l'ensemble de la période considérée.

Parallèlement, les interventions de la BCE ont atteint une ampleur jamais observée. Le nouveau programme d'achat d'urgence face à la pandémie (PEPP), représente l'achat de 757 milliards d'euros de titres, tandis que les montants alloués aux banques *via* les opérations de refinancement ciblées à terme (TLTRO III) se sont élevés à 1 533 milliards¹⁴. L'enveloppe totale est potentiellement de 1,85 trillion d'euros.

Il n'y a pas d'argent magique

Si l'urgence justifiait assurément une riposte vigoureuse, l'opinion peut se demander d'où vient cet argent. Le débat sur l'annulation de la dette montre un risque de confusion entre finance et prestidigitation. Il n'y a pourtant pas d'argent magique. C'est la qualité de sa signature qui permet à un État de s'endetter pour financer l'effort exceptionnel lié à la pandémie, comme pour investir, en temps normal, dans l'effort de défense ou la recherche. D'où la nécessité de préserver sa réputation et, dans les périodes meilleures, d'adopter des budgets équilibrés. À l'avenir, les marges de manœuvre politique seront largement déterminées par la gestion de la dette COVID qui, dans un pays comme la France, s'est ajoutée à un endettement déjà excessif. Comme l'écrit Jacques de Larosière, « le

13. Ministère de l'Économie et des Finances, « Prêts garantis par l'État », situation au 26 février 2021, disponible sur : www.economie.gouv.fr.

14. Évaluation des risques du système financier (ESR), Banque de France, chiffres à fin décembre 2020, disponibles sur : <https://publications.banque-france.fr>.

fait d'avoir un budget démesuré n'est pas un facteur de puissance et de croissance mais peut-être, au contraire, un obstacle¹⁵ ».

D'où l'importance d'une autre question : la reprise devra-t-elle perpétuer l'économie telle qu'elle existait auparavant ou, au contraire, accélérer sa transformation ? Pour des secteurs qui émettent une quantité importante de CO₂, la question n'est pas théorique. Les démocraties ont toujours des difficultés avec la concurrence et la destruction créatrice, porteuses de modernisation. Elles ont, malheureusement, une préférence inavouée pour le court terme, car les tenants du système économique existant se font entendre et votent. Les enfants à naître, les jeunes et les salariés des entreprises à venir pèsent moins. D'où le mérite du plan de reprise européen tourné vers les « nouvelles générations » (Next Generation EU). L'existence d'une réponse commune des Européens à la crise sanitaire, grâce à la création de nouveaux instruments financiers, comporte en soi une dimension stratégique. En s'engageant à rembourser une dette commune jusqu'en 2058, les Européens ont réaffirmé leur communauté de destin. Les marchés ont entendu le message : d'où une baisse immédiate du *spread* entre l'Allemagne et l'Italie. Les États doivent notamment consacrer 30 % des dépenses à la transition climatique. Il est encore trop tôt pour savoir si les gouvernements feront bon usage de ces fonds, mais le cadre a été conçu pour les y encourager. Dans l'hypothèse vertueuse, des investissements bien ciblés créeront des emplois d'avenir, les recettes fiscales permettant de réduire la dette.

L'effort de solidarité européenne ne doit pas masquer les différences qui existaient entre pays de l'UE au début de la crise sanitaire. Avant l'épidémie, l'Allemagne avait ramené sa dette en dessous de 60 % du PIB ; en France, elle atteignait 100 %, en Italie 135 %. Des différences existent en outre dans les niveaux d'endettement privé ou de déficit primaire de chacun des pays de la zone euro¹⁶.

Enfin, des interrogations existent sur les effets redistributifs des interventions des banques centrales. Celles-ci visent à faire remonter l'inflation tout en soutenant l'activité économique et en encourageant notamment la création d'emplois, au bénéfice des plus modestes. Ces actions favorisent cependant les détenteurs d'actifs financiers, dans une proportion qui fait débat. S'agissant des États-Unis, certains redoutent même que la politique de la Federal Reserve puisse nourrir le ressentiment populaire¹⁷.

15. J. de Larosière, *40 ans d'égarements économiques*, Paris, Odile Jacob, 2021.

16. P. Aghion et al., *Le Pouvoir de la destruction créatrice*, op. cit.

17. Banque d'Italie, *Considerazioni finali del Governatore*, 29 mai 2020, p. 32, disponible sur : www.bancaditalia.it.

Le Brexit, une transformation du paysage financier mondial

La sortie du Royaume-Uni de l'UE n'a pas donné lieu à la bataille féroce sur les services financiers que l'accord de février 2016 – destiné à l'éviter – laissait entrevoir. Une fracture politique profonde entre Londres et un nord de l'Angleterre plus démunis, a été révélée par le référendum. En outre, la *City* elle-même était partagée, certains secteurs moins régulés se rangeant à l'option d'un Brexit « dur ». Ces raisons expliquent sans doute que ni Theresa May ni Boris Johnson n'aient donné priorité à la finance dans les négociations avec l'UE.

Le résultat, pour les acteurs financiers basés à Londres, est la perte du « passeport » qui leur permettait de fournir des prestations dans l'UE entière. C'est pourtant cette position privilégiée, à l'intérieur du Marché unique et en dehors de l'euro, qui a contribué à la prospérité de la place financière de Londres dans les dernières décennies. Ainsi, le Brexit fait ressortir un paradoxe : l'avancée politique la plus significative de la construction européenne est l'adoption d'une monnaie unique à caractère fédéral, mais ses promoteurs ont moins misé sur la finance que le pays qui n'y a pas participé. Incomplète en 1992, l'Union économique et monétaire n'a pas non plus fait naître l'union politique que certains voyaient comme son nécessaire corollaire.

L'Europe se construit certes par étapes, mais la zone euro se contente d'un provisoire qui dure. Non seulement les fondateurs ne l'ont pas dotée d'un budget commun qui aurait permis à la fois un pilotage macroéconomique contracyclique, des actions favorisant la convergence entre les États participants et l'émergence d'un marché de la dette en euro ; mais c'est seulement en 2014 que la BCE a été dotée de prérogatives de supervision des banques. Quant à la question de la place financière, elle a sans doute été éludée parce que le comité Delors, mis en place par le Conseil européen de Hanovre de juin 1988 pour « étudier et proposer les étapes concrètes devant mener à l'Union économique et monétaire », a rendu un rapport à l'unanimité de ses membres, y compris le gouverneur de la Banque d'Angleterre. Ses membres étaient d'ailleurs chargés d'évaluer la faisabilité technique du projet sans se prononcer sur l'opportunité politique d'y participer¹⁸. Les gouvernements n'ont pas repris toutes ses propositions, ni celles du rapport Werner de 1970 qui imaginait un cadre politique plus solide.

18. H. Enderlein et E. Rubio, « 25 ans après le rapport Delors : quels enseignements pour l'union économique et monétaire ? », Institut Jacques Delors, 2014, disponible sur : <https://institutdelors.eu>.

Depuis le Brexit, les mouvements de personnes et de capitaux montrent qu'une partie de l'activité se disperse entre plusieurs centres continentaux : des banques d'investissement américaines ont déplacé certaines équipes à Francfort, Paris et Amsterdam. Certains fonds sont allés vers

La fragmentation nationale perdue, pour le meilleur et pour le pire

Luxembourg et Dublin. Pour la stabilité financière et la répartition de l'activité, la décentralisation peut s'avérer une bonne chose, mais elle empêche l'émergence d'un creuset européen unique où régulateurs, banquiers centraux, banquiers, assureurs, gestionnaires d'actifs et de fonds, mais aussi grands cabinets d'avocats, auditeurs, agences de notation et médias spécialisés, cohabitent. La fragmentation nationale, pour ne pas dire la rivalité des places et des superviseurs, perdue pour le meilleur et pour le pire. Derrière la technicité des sujets se cachent parfois des enjeux majeurs : les hésitations autour de la localisation de la compensation des produits dérivés, stratégique pour le financement des entreprises, en attestent.

Les doutes apparaissent aussi dans la projection vers l'extérieur. Optant pour une forme de neutralité prudente¹⁹, les gouvernements continentaux, comme la BCE, ont rechigné à encourager activement le rôle international de l'euro. Si, les premières années, il pouvait être sage de laisser la monnaie unique se consolider, il est aujourd'hui frappant de voir combien certains peinent encore aujourd'hui à assumer l'idée d'une monnaie globale, avec les responsabilités afférentes. À plusieurs reprises Jean-Claude Juncker, à la tête de l'Eurogroupe puis de la Commission européenne, a alerté sur ces réticences²⁰. Ursula von der Leyen a relayé le message, partagé par le Parlement européen²¹. La BCE a commencé à accorder des liquidités à des pays tiers, comme le pratique la Federal Reserve, ce qui est une étape importante, mais la projection externe de l'euro reste faible.

L'Union sur la scène mondiale : de tout petits pas

Depuis des années, la voix de la présidence de la BCE est entendue, mais la zone euro – pas plus que l'UE – ne s'est dotée d'une représentation unique dans les enceintes internationales, que ce soit au Fonds monétaire international (FMI), au G20, au G7 ou même dans des comités plus techniques²². Les délégations européennes sont en général nombreuses et peu

19. W. Duisenberg, Discours de Francfort du 20 novembre 1998.

20. J.-C. Juncker, Discours sur l'état de l'Union 2018, disponible sur : <https://ec.europa.eu>.

21. D. Hübner (rapporteur), *Report on Strengthening the International Role of the Euro*, A 9-0043/2021, Parlement européen, 18 novembre 2020, disponible sur : www.europarl.europa.eu.

22. S. Goulard (rapporteur), *Le rôle de l'Union dans le cadre des institutions et organes internationaux, dans le domaine financier, monétaire et réglementaire*, P8_TA(2016)0108, Parlement européen, 17 mars 2016, disponible sur : www.europarl.europa.eu

coordonnées, et l'hétérogénéité dessert la convergence²³. Nombre d'États membres ne possèdent pas d'établissements financiers de taille internationale. Dans des pays comme l'Italie ou l'Allemagne, qui sont pourtant de grandes nations exportatrices, la classe politique focalise son attention sur la finance locale (notamment les Sparkasses ou Landesbanken outre-Rhin) ou nationale. Quant à la France, banques et compagnies d'assurance nationales y sont de taille systémique, et la classe politique est naturellement portée vers « l'Europe puissance », mais la finance n'y est guère prisée. Les hommes politiques se feront plus volontiers photographe au salon de l'Agriculture ou dans une usine que dans une salle de marchés. Le marché, objet de défiance, est même souvent opposé à la puissance, alors qu'il constitue l'un des atouts majeurs de l'UE sur la scène mondiale, grâce à sa taille et à ses règles.

L'absence de fonds de pension dans de nombreux pays continentaux, comme la faible culture de la détention d'actions par les ménages, contribuent aussi à freiner l'émergence d'un marché des capitaux paneuropéen. Le goût du risque est limité, et peu encouragé, comme le montrent les avantages fiscaux en faveur du livret A ou de l'assurance-vie. C'est pour l'ensemble de ces raisons qu'en dépit des propositions récurrentes de la Commission européenne pour renforcer le rôle international de l'euro, les progrès restent modestes.

L'euro, loin derrière le dollar

Alors que la zone euro compte pour 11 % environ de l'économie mondiale, la part de la monnaie européenne représente autour de 20 % des réserves de change, des stocks de dette souveraine, un peu moins pour les prêts transfrontières et les dépôts. La progression continue de l'euro dans la dette publique émise qui s'observait avant la grande crise financière, a malheureusement été ralentie par cette dernière. Pour l'heure, la suprématie du dollar n'est pas remise en cause par la percée économique de la Chine, le renminbi étant toujours loin derrière l'euro dans l'émission de dettes ou les crédits. Le gouvernement chinois a cependant fait récemment des annonces volontaristes dont les effets mériteront d'être suivis. Le commerce mondial demeure largement facturé en dollars. L'actuelle économiste en chef du FMI Gita Gopinath avait estimé en 2015 que les échanges en dollars représentaient 4,7 fois la place de ce pays dans l'économie mondiale. La moitié seulement des importations de la zone euro

23. Une douzaine au G20 par exemple, contre 2 Chinois ou 2 Américains : la présidence tournante de l'UE, le commissaire aux Affaires économiques, la présidente de la BCE, 3 ministres des Finances et 3 gouverneurs nationaux, ainsi que les ministres des 2 ou 3 pays invités comme l'Espagne et les Pays-Bas, soit environ une douzaine de représentants de l'UE pour 2 Chinois, 2 Indiens, 2 Américains.

et 60 % de ses exportations sont libellées en euros à ce jour, nonobstant les efforts de la Commission européenne pour encourager la facturation en euros de l'énergie ou des *commodities*. Cet état de fait rend l'économie européenne plus vulnérable à l'évolution du change que celle des États-Unis (dont 90 % des exportations sont en dollars).

En outre, l'absence d'un émetteur unique de titres en euros prive la zone euro d'un marché de la dette profond et liquide, sans lequel aucune monnaie n'est de taille à rivaliser avec le dollar. Les investisseurs achètent volontiers la dette émise par les États européens, toutefois, la crainte d'une fragmentation de la zone euro n'a pas entièrement disparu. Si l'émission de dette conjointe pour financer le plan Next Generation EU ouvre des perspectives positives, les lourdeurs de la gouvernance européenne demeurent. L'exigence fréquente de recueillir l'unanimité des 27 entrave l'action. Le plan de relance européen est né d'une proposition franco-allemande de mai 2020, entérinée par le Conseil européen en juillet, mais il n'a été validé qu'en décembre. La lenteur des ratifications nationales retarde encore sa mise en œuvre. Si les gouvernements voulaient changer le mandat de la BCE pour y inclure le climat par exemple, comme vient de le faire le Royaume-Uni, il faudrait négocier un nouveau traité qui devrait être ratifié dans 27 pays (y compris les États n'utilisant pas l'euro, l'euro étant la monnaie unique de l'Union tout entière).

D'où un paradoxe : les Européens se mesurent en permanence aux États-Unis sans admettre que seule une gouvernance plus intégrée, et une vision plus résolue de leurs intérêts, doublées d'un plus grand goût du risque, leur donneraient un poids équivalent. La critique de l'hégémonie américaine ressemble fort au regret de ne pouvoir l'imiter, sans s'en donner les moyens. Du reste, faut-il la prendre pour modèle ?

La vocation de l'UE n'est pas de pratiquer l'extraterritorialité

La puissance américaine est à double tranchant. Après la grande crise financière par exemple, elle a permis de convaincre les autorités suisses de mettre fin au secret bancaire, ce qui a entraîné le mouvement de pays de l'UE comme le Luxembourg et l'Autriche, avec des effets bénéfiques pour la lutte contre la fraude et l'évasion fiscales, comme pour l'édification de l'union bancaire européenne. Mais l'extraterritorialité de l'action des États-Unis peut placer entreprises et ressortissants non américains dans des situations délicates : quand des sanctions très lourdes, par exemple, frappent des banques françaises, ou quand certains Européens, nés aux États-Unis, sont ciblés par le fisc américain.

La vocation de l'UE n'est pas de pratiquer à son tour l'extraterritorialité, mais au contraire de défendre un monde organisé, fondé sur des règles partagées et des procédures transparentes, équitables. À cette fin, et pour mieux financer ses propres projets, elle gagnerait à se renforcer. Cela passe à la fois par des changements de politique publique (gouvernance, taxation, gestion de la dette) et par une approche plus favorable à l'émergence d'une finance privée pensée à l'échelle européenne, adossée au Marché unique, au service de la prospérité. L'existence d'un plus grand nombre de groupes bancaires transfrontaliers au sein de la zone euro répartirait mieux les risques en cas de crise. Elle permettrait également de mieux allouer le capital aux entreprises performantes, indépendamment de leur localisation. Aujourd'hui, le secteur bancaire européen est lent à se restructurer, sa profitabilité est inférieure à celle de ses concurrents américains²⁴. Au moment où la compétition fait rage à l'échelle mondiale, certains banquiers européens alertent sur l'inachèvement de l'union bancaire²⁵.

Près de dix ans après le lancement de cette dernière, son ambition se heurte encore et toujours au cloisonnement national. Bien qu'un superviseur unique efficace ait été mis en place à Francfort, et que le cadre juridique soit commun, certains pays de l'UE (dits *host*) entendent conserver le contrôle du capital de la filiale d'une banque dont le siège est situé dans un autre État membre (dit *home*). D'autres États bloquent la naissance d'une garantie des dépôts indispensable pour que l'épargne circule dans la zone euro en toute confiance. De même « l'union des marchés de capitaux », lancée en grande pompe en 2014, est loin de produire les résultats escomptés, au détriment des entreprises et des ménages.

Les leçons de l'unilatéralisme américain à l'époque de Donald Trump

Nul dossier ne montre mieux le lien entre puissance et finance que celui de l'accord nucléaire signé en 2015 par les cinq membres permanents du Conseil de sécurité des Nations unies, l'UE et l'Allemagne, avec l'Iran (JCPOA).

Sur un sujet aussi crucial que le contrôle de l'emploi militaire de l'énergie atomique, les Européens ont été contraints de renoncer à leurs choix souverains, en partie du fait... des systèmes de paiement. En théorie, Donald Trump pouvait retirer les États-Unis de ce traité sans que la position

24. Commission européenne, *Vers un renforcement du rôle de l'euro*, COM (2018) 796, 5 décembre 2018, disponible sur : <https://ec.europa.eu>.

25. S. Goulard, « Le rôle international de l'euro », *Le Bulletin de la Banque de France*, n° 229, juin 2020, disponible sur : <https://publications.banque-france.fr>.

des Européens en soit affectée. En pratique, les entreprises européennes ont dû renoncer aux contrats conclus à Téhéran, les banques européennes ont dû cesser tout flux financier avec l'Iran. Faute de disposer de canaux de paiements autonomes, les banques européennes se sont rangées aux injonctions de la Maison-Blanche. À défaut, elles auraient subi de lourdes représailles comme la perte de l'accès au marché américain, au financement en dollars, voire encouru des poursuites contre leurs dirigeants.

Rarement les systèmes de paiement internationaux ont ainsi été vus comme des instruments de souveraineté diplomatique ou des leviers de puissance. C'est pourtant bien la soumission du réseau SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) – personne morale de droit belge – aux décisions unilatérales de l'administration Trump sur l'Iran, et plus généralement le poids du dollar dans le système financier mondial, qui ont causé ces dommages. Si l'exemple est spectaculaire et concerne une administration refusant le jeu multilatéral, le phénomène pourrait se reproduire sur d'autres plans.

Le fait que les paiements transfrontaliers effectués en Europe par cartes de crédit ou applications mobiles transitent par des sociétés non européennes a incité 16 banques privées européennes à lancer le projet European Paiement Initiative, qui vise à développer des solutions autonomes. La volonté de la BCE d'étudier la mise en place éventuelle d'une monnaie digitale de banque centrale, l'euro numérique, procède de la même volonté de rester maître des moyens de paiement de demain. Les liens entre finance et données personnelles, la nécessaire protection d'informations permettant de déterminer les profils extrêmement précis des clients, invitent à une vigilance redoublée : le danger d'exclusion des plus vulnérables de l'accès au crédit ou à l'assurance est réel. Ainsi, la finance touche-t-elle désormais aux libertés publiques et à l'équité, son encadrement conditionnant le blanchiment ou le financement du terrorisme.

Enfin, la réflexion ne peut se limiter au monde actuel, dominé par le dollar. Qu'en sera-t-il le jour où la tentation extraterritoriale viendra non d'un pays allié mais d'un régime autoritaire ? Par sa stratégie des Nouvelles routes de la soie et ses implantations en Afrique, la Chine active déjà des leviers financiers puissants, devenant peu à peu le créancier d'un grand nombre d'États. Ses investissements lui donnent accès à des ressources et à des terres lointaines, autant qu'un levier politique.

* * *

Au terme d'un tour d'horizon trop rapide pour une aussi vaste matière, quelques pistes de réflexion sur les liens entre finance et puissance ont

été ouvertes. Une saine gestion des finances publiques et une finance privée bien encadrée, tournée vers l'investissement, peuvent contribuer à une plus grande souveraineté européenne, autant qu'à la prospérité. Indispensable pour mener à bien la transition climatique, pour innover, la finance participe aussi à la redistribution des richesses, et sera demain déterminante pour l'emploi fait de nos données personnelles.

Dans la bataille mondiale, l'UE possède des atouts majeurs : la stabilité de son cadre politique, indispensable pour drainer des capitaux étrangers et placer sa dette ; son marché intérieur, trop souvent négligé dans les réflexions sur la puissance ; l'abondance de l'épargne ; l'existence de banques, assurances et gestionnaires d'actifs solides ; des règles de droit protectrices des libertés publiques ; un engagement mondialement reconnu sur le « verdissement » ; une monnaie appréciée. Il dépend des Européens de mieux les valoriser, comme certains États et la Commission européenne y invitent²⁶. Encore faudrait-il que certains chantiers techniques, comme l'union bancaire ou l'union des marchés de capitaux, soient menés à bien et que des sujets politiques en suspens soient enfin traités. Ne faudrait-il pas réformer la gouvernance de l'euro, en encourageant à la fois l'investissement et la bonne gestion des finances publiques ? Quant aux assiettes fiscales (au premier chef de l'impôt sur les sociétés et de l'épargne), elles gagneraient à converger, comme le droit des faillites, pour permettre aux entreprises de tirer profit du grand marché et d'évoluer. N'est-il pas temps de s'atteler aussi à l'unification de la représentation extérieure de la zone euro et de l'UE, pour peser davantage sur les choix cruciaux liés au climat et à l'évolution technologique ?

Comme souvent sur les sujets européens, le problème tient moins au monde extérieur qui, en l'occurrence, fait confiance à l'euro et apprécie les atouts de l'UE, qu'à nous-mêmes. Privilégierons-nous l'unité ? Ou laisserons-nous la méfiance, les illusions de supériorité nationale et la défense d'intérêts catégoriels nous empêcher de contribuer à un monde plus juste et plus prospère ?



Mots clés

Finance internationale
Banques centrales
Euro
Dettes publiques

26. Commission européenne, *The European Economic and Financial System: Fostering Openness, Strength and Resilience*, COM (2021)32 finals, 19 janvier 2021, disponible sur : <https://eur-lex.europa.eu>.