

## Jézabel Couppey-Soubeyran : « N'attendons pas que la maison Europe brûle »

---

### CHRONIQUE

**Jézabel Couppey-Soubeyran**

Economiste

Quand il s'agit de réformer l'Union, l'angle de la politique économique de la zone euro est souvent évité. Il est pourtant essentiel, plaide l'économiste dans sa chronique au « Monde ».

Publié le 04 mai 2019 à 05h00 - Mis à jour le 04 mai 2019 à 10h01 | Lecture 4 min.

---

Article réservé aux abonnés



MaxPixel's contributors / <https://www.maxpixel.net/>

**Chronique.** Depuis des mois, les propositions affluent pour « *changer l'Europe* », au moins pour remédier aux faiblesses originelles de la zone euro et restaurer la cohésion en son sein, sous peine de la voir se consumer. L'angle institutionnel est le plus souvent privilégié : un Parlement européen renforcé, un ministre des finances pour la zone euro, une assurance chômage européenne... Celui de

la politique économique, en revanche, est souvent évité. Il est pourtant essentiel.

## C'est la politique économique de la zone euro qu'il faut rebâtir en y introduisant la stabilité financière comme objectif à part entière

Les signataires du manifeste *Changer l'Europe, c'est possible !* (Seuil, 96 p., 3 €), lancé initialement par des intellectuels et des responsables politiques, rejoints par une centaine de milliers de citoyens, proposent de doper le budget européen. D'abord parce qu'il faut une redistribution adaptée pour répondre à la montée des inégalités, non pas tant entre les pays européens mais en leur sein : il y a des riches et des pauvres en Grèce comme en Allemagne. Mais aussi parce que l'Europe est le niveau pertinent face à la montée des enjeux transnationaux : la transition écologique, la lutte contre le terrorisme, l'accueil des migrants ne sont pas gérables à l'échelle nationale. Ce sont des défis communs qui exigent des ressources communes.

Mais si l'Allemagne ne veut pas redistribuer chez elle, comment l'acceptera-t-elle à l'échelon européen ? Ne faut-il pas, au préalable, européaniser nos Etats providence nationaux, élargir l'espace des solidarités en mettant en place une institution protectrice commune, telle qu'une assurance-chômage européenne ? La proposition est soutenue en France par le président de l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE), Xavier Ragot, dans *Civiliser le capitalisme* (Fayard, 184 p., 18 €).

## Remettre la finance au service de l'économie

Si ces propositions institutionnelles comme budgétaires gagneraient à être concrétisées, elles font l'impasse sur une dimension cruciale des divergences européennes : l'ultra-financiarisation des économies de la zone euro, où le secteur bancaire et financier représente près de huit fois le PIB total selon les données du Financial Stability Board (« *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation* », 2018). C'est souvent dans le grand balancier du cycle financier (emballement puis repli des prix des actifs, de l'immobilier, du crédit...) de chaque Etat membre que les déséquilibres se forment. Ne rien prévoir pour les prévenir voue toute politique économique européenne à l'échec.



**Lire aussi | Au sein de la zone euro, « les griefs-clés entre pays sont restés sans réponse »**

Dans l'exposé des conclusions du groupe d'experts du Centre for European Policy Research (CEPR), au Collège de France, le 16 avril, les économistes Lucrezia Reichlin et Jeromin Zettelmeyer ont souligné l'indispensable dimension financière des réponses à apporter aux faiblesses de l'union économique et monétaire. L'union bancaire reste à finaliser, la surveillance des assurances et des marchés financiers doit être réorganisée à l'échelle européenne, expliquent-ils. Mais il n'est pas sûr qu'une autre réforme également en cours, celle de l'union des marchés de capitaux, aide à cela. Au contraire : ce n'est pas en facilitant encore plus deux ingrédients majeurs de la crise financière de 2007-2008, à savoir l'accumulation de dettes privées et la titrisation, que l'on remettra la finance européenne au service de l'économie.

## Cycles multiples en zone euro

C'est la politique économique de la zone euro qu'il faut rebâtir en y introduisant la stabilité financière comme objectif à part entière. On agirait alors à la racine financière des déséquilibres économiques, ce que la politique monétaire menée par la Banque centrale européenne et la (ou les) politique(s) budgétaire(s) ne peuvent pas faire. Une politique budgétaire n'est tout simplement pas faite pour cela.

Quant à la politique monétaire, elle est conçue pour la moyenne de la zone. Même en augmentant son taux d'intérêt quand les prix du crédit ou de l'immobilier s'emballent et en l'abaissant quand ils se replient, la BCE se heurterait au fait qu'il n'y a pas de cycle unique, mais bien plusieurs cycles

financiers en zone euro : le cycle du crédit et de l'immobilier en Allemagne n'a rien à voir avec celui de l'Espagne, lui-même fort différent du cycle français. En s'orientant vers la stabilité financière, une politique économique de la zone euro serait enfin dotée d'un instrument d'ajustement qui viendrait utilement compléter la politique monétaire unique, laquelle permet (peut-être) d'affronter des chocs communs, mais assurément pas de réagir à des conjonctures différentes d'un pays à l'autre.

Une politique de prévention des déséquilibres financiers, dite « macroprudentielle », est précisément conçue pour tempérer le cycle financier et les ardeurs de ses acteurs. Elle consiste à renforcer les règles de prudence, tant vis-à-vis des prêteurs que des emprunteurs, quand le crédit s'emballe, et à les relâcher lorsqu'il donne des signes de faiblesse. Combinées à la politique monétaire unique, ces politiques macroprudentielles, calibrées par pays et coordonnées au niveau de la zone euro, fourniraient un instrument d'ajustement à la fois ciblé et adapté à la financiarisation des économies européennes (« Le rôle de la politique macroprudentielle dans la prévention et la correction des divergences au sein de la zone euro », Jézabel Couppey-Soubeyran et Salim Dehmej, rapport au Parlement européen, mai 2017). Ni les instruments ni les institutions ne manquent pour mettre cela en place. Seulement la volonté politique et un peu d'audace ! N'attendons pas que la maison Europe brûle pour réaliser que quand on veut on peut...

¶ Jézabel Couppey-Soubeyran est économiste, maîtresse de conférences à l'université Paris-I-Panthéon-Sorbonne. Elle a notamment écrit *Blablabanque. Le Discours de l'inaction* (Michalon, 2015)

---

## Pour ne rien manquer des débats économiques

Cet article sera publié dans notre newsletter « Les débats Eco ». Si vous êtes abonné au *Monde*, vous pouvez vous inscrire à cette lettre hebdomadaire en suivant ce lien. Chaque samedi dès 10 heures, vous y retrouverez une sélection de chroniques et de tribunes publiées dans *Le Monde*.

---

**Jézabel Couppey-Soubeyran** (Economiste)

---