« Autonomie stratégique, finance et dérégulation : quels défis pour l'Europe ? »

Jézabel Couppey-Soubeyran, Margaux Falise et Wojtek Kalinowski
10 juillet 2025

Ce résumé relève les principaux enjeux identifiés dans les échanges qui ont eu lieu lors de la conférence-débat « Quelle finance pour l'autonomie stratégique ? », organisée par l'Institut Veblen, la Chaire Energie et Prospérité, le Centre d'Economie de la Sorbonne et la Convention des Entreprises pour le Climat, le 1er juillet 2025 au Washington Plaza à Paris. Les conclusions et les recommandations appartiennent aux auteurs et ne doivent pas être attribuées aux participants.

Participants (dans l'ordre d'intervention) : Claude Raynal, président de la commission des Finances du Sénat **; Jean Boissinot**, directeur d'études et d'analyse des risques à l'ACPR ; **Thierry Philipponnat**, économiste et ancien économiste en chef de Finance Watch ; **Gabriel Cumenge**, sous-directeur des banques et financements d'intérêt général à la Direction Générale du Trésor **; Karen Degouve**, leader Finance Durable **; Laurence Scialom**, professeure d'économie à l'université Paris Nanterre **; Sandrine Ménard**, sous-directrice du financement des entreprises et des marchés financiers à la Direction Générale du Trésor**, Jérôme Reboul**, secrétaire général adjoint en charge de la Direction de la régulation et des affaires internationales à l'AMF **; Marie Ekeland**, fondatrice des fonds d'investissement Daphni et 2050, Directrice Générale de 2050 **; Jérôme Saddier**, président du Crédit Coopératif ; **Shahin Vallée**, director of the Geoeconomics programme at German Council on Foreign Relations **; Shahin Vallée, director of the Geoeconomics programme at German Council on Foreign Relations, Jézabel Couppey-Soubeyran**, maîtresse de conférences à l'Université Paris 1 Panthéon Sorbonne, conseillère scientifique à l'Institut Veblen, directrice scientifique de la Chaire Energie et Prospérité **; Bernard Cazeneuve**, ancien Premier Ministre. Les débats ont été modérés par **Jean-Marc Vittori,** éditorialiste et chroniqueur au journal *Les Echos*, et **Madeleine Péron**, économiste à l'Institut Veblen.

Le nouveau contexte géopolitique

L'objectif d'autonomie stratégique est le nouvel horizon de l'UE. Le lien avec la finance est trop peu éclairé alors que c'est au sein du système financier qu'une grande partie se joue, pour disposer des instruments de financement et de règles adaptées pour mieux orienter les flux de financement.

La notion d'autonomie stratégique, initialement liée aux enjeux de défense, se révèle aujourd'hui beaucoup plus large, pointant les enjeux de souveraineté dans beaucoup d'autres secteurs. Dans un contexte géopolitique marqué par la montée des tensions, la remise en cause de l'ordre multilatéral et le retour de stratégies de puissance, l'Europe est confrontée à la nécessité de réduire ses

dépendances commerciales, de sécuriser ses choix d'investissement, d'assurer la résilience de son secteur financier et d'orienter efficacement les capitaux vers les priorités collectives : transition écologique, énergies, infrastructures, défense, …

La stratégie très agressive de Donald Trump, qui remet en cause les principes de base du droit et utilise l'extraterritorialité du droit américain pour imposer des choix aux autres nations et sa perception du monde, rend cette tâche d'autant plus urgente : au-delà des droits de douane imposés pour forcer des accords commerciaux, les conséquences du virage américain vers la déréglementation et le déni climatique pourraient fragiliser l'Europe si elle ne construit pas sa propre doctrine stratégique et financière.

Face aux dérives actuelles — fragmentation, déréglementation, perte de vision — l'Europe doit affirmer une stratégie autonome et cohérente en matière financière. Il ne s'agit pas seulement de réorienter l'épargne, mais de redéfinir les règles du jeu, de mieux utiliser les outils existants, d'innover dans la finance privée autant que dans les finances publiques afin de bâtir une souveraineté collective capable de répondre aux défis du XXIe siècle.

Constats clés :

1. Une vague de déréglementation aux effets préoccupants

Un mouvement de déréglementation bancaire et financière s'étend aux deux rives de l'Atlantique (« la vague de déréglementation est presque aussi forte en Europe qu'aux US », Karen Degouve). C'est explicite et assumé du côté américain, implicite sous couvert de simplification du côté européen (« Je ne vois pas les rapports Draghi et Letta comme un appel à la déréglementation », Gabriel Cumenge), dans tous les cas au motif de renforcer la compétitivité.

Cette dynamique est essentiellement politique, et peu contestée. Les contre-pouvoirs sont affaiblis et la durabilité sociale et environnementale perçue comme un fardeau bureaucratique. La simplification réglementaire à tout prix pénalise les acteurs les plus vertueux et affaiblit les signaux envoyés aux marchés. La BCE elle-même met en garde contre ce recul.

Le débat a identifié un risque majeur : un détricotage des acquis post-crise de 2008 et du cadre de durabilité, sans stratégie alternative claire, dans un contexte de forte vulnérabilité macroéconomique. Cela pourrait déboucher sur une nouvelle crise financière et approfondira la crise climatique. (« Considérer que les règles écologiques sont des obstacles à la croissance, c'est la stratégie de la puissance impériale dérégulatrice qui parle », Bernard Cazeneuve).

Les désaccords entre les participants portaient sur les points suivants :

- Arbitrage entre compétitivité et durabilité *versus* « *Pas d'arbitrage entre compétitivité et durabilité* » (Laurence Scialom)
- Efficacité du dispositif réglementaire et résilience du système financier (« On est là où on voulait être en matière de réglementation », Jean Boissinot) *versus* « des montagnes de dettes bien supérieures à 2008 et une capacité des États à intervenir bien inférieure à 2008 font largement douter de la résilience du système financier en cas de crise » (Laurence Scialom)
- La réglementation face à des vents contraires : « fatigue réglementaire » (Jean Boissinot) versus « les vents contre la réglementation ont toujours été forts. La seule différence entre hier et aujourd'hui est qu'il n'y a plus aucune force pour s'y opposer » (Thierry Philipponnat).

2. Des limites structurelles dans le financement de l'économie réelle

L'Union de l'épargne et l'investissement (UEI), nouveau nom pour une ancienne initiative (Union des marchés de capitaux - UMC), vise à mobiliser l'épargne privée. Plusieurs observations dans les échanges :

- Les intermédiaires (banques, assureurs, gestionnaires d'actifs) restent les véritables décisionnaires du financement (« mieux mobiliser l'épargne est une formule un peu creuse, en tout cas ça ne suffit pas à réorienter l'investissement », Jézabel Couppey-Soubeyran)
- Les marchés secondaires dominent sur les marchés primaires, captant les flux sans bénéfice pour l'investissement productif. Les PME dépendent des banques pour se financer, or celles-ci privilégient l'immobilier ou la spéculation financière.
- « Les entreprises *européennes* manquent de financements *européens* » (Sandrine Ménard).
- La stratégie actuelle de la finance verte, centrée sur la transparence et les labels, montre ses limites.
- « Nous sommes faibles dans l'invention de nos propres règles pour le financement de l'économie » (Gabriel Cumenge)
- « Investir n'est pas prédire le futur. Investir façonne le futur. À quel futur veut-on contribuer ? » (Marie Ekeland).

Le désaccord entre les participants portait sur la titrisation : pour les uns, c'est un instrument de réorientation du financement des banques vers les entreprises ; pour les autres, un instrument qui ne favorise pas le financement des entreprises et qui élève l'instabilité financière (« Il est dangereux de relancer la titrisation », Jézabel Couppey-Soubeyran). « La relance de la titrisation laisserait de la place dans les bilans bancaires pour financer de nouveaux projets. Mais il faut éviter le "en même temps" et la tentation de croire qu'une solution est parfaite. » (Claude Raynal)

3. Une gouvernance européenne fragmentée

Le marché intérieur des capitaux reste très segmenté : « Le marché intérieur des services ne fonctionne pas » (Jérôme Reboul). La fragmentation des autorités de marché freine l'intégration. « On a besoin de cohérence entre le mandat de la BCE et la gouvernance européenne. C'est au moins aussi important que l'UEI » (Jérôme Saddier).
Les défis juridiques (définitions des titres, droit des faillites, statuts des autorités) sont rarement traités mais sont des verrous majeurs à la souveraineté financière (Shahin Vallée).

Point d'accord :
La fragmentation de la supervision des marchés de capitaux européen est un problème essentiel. Il faut défragmenter la supervision !

4. Un moment décisif pour l'autonomie stratégique
Face au recul de l'État de droit, à l'inefficacité des politiques fragmentées et à la dilution du leadership occidental, l'Europe doit affirmer ses priorités. La souveraineté financière exige un alignement entre les objectifs politiques (transition, innovation, défense) et les instruments financiers mobilisés.

Attention à ne pas laisser de côté des sujets majeurs pour la souveraineté monétaire et financière : « On dépense beaucoup d'énergie intellectuelle sur ce sujet sans se poser les bonnes questions », (Shahin Vallée) :

- le système de paiement dans lequel nous ne sommes pas souverains ;
- le système de règlement entre banques centrales dans l'Eurosystème, où l'on fait appel à des intermédiaires numériques américains (« heureusement qu'on avance un peu sur l'euro numérique ») ;

- le développement des cryptomonnaies alors que la loi européenne laisse beaucoup de marge d'interprétation entre les États. Attention à ne pas ouvrir de points de vulnérabilité avec les *stablecoins*.

5. Recommandations

- Repenser l'UEI comme levier d'action politique et non technique. L'UEI doit servir à réduire la dépendance financière du Continent.
- L'UEI ne doit pas se réduire à un exercice de déréglementation. Elle doit clarifier ses finalités : soutenir l'économie réelle, financer la transition, renforcer la souveraineté. Cela implique de prioriser, d'arbitrer, et d'aligner les objectifs financiers avec une vision politique claire. Besoin d'une stratégie.
- Construire une doctrine européenne de régulation : besoin de règles simples et efficaces (comme, en matière d'exigences de fonds propres, le ratio de levier plutôt qu'un ratio pondéré sophistiqué qui ouvre la brèche à l'optimisation réglementaire)
- Sortir du dogme "plus de règles = moins de compétitivité".
- Stabiliser les normes prudentielles, en veillant à leur lisibilité et à leur capacité à intégrer les nouveaux risques (climat, numérique…).
- Défragmenter la supervision des marchés de capitaux européens
- Renforcer la gouvernance financière européenne : avancer vers un superviseur unique pour les marchés de capitaux, à l'image de l'union bancaire.
- Harmoniser les règles de droit financier (définitions, faillites, statuts juridiques des titres).
- Mieux articuler les acteurs clefs de la gouvernance économique : la BCE, la Commission, les États et autorités nationales, pour sortir des injonctions contradictoires.
- Réorienter les flux financiers vers les priorités collectives
- Développer des produits d'épargne réellement verts et transparents, adaptés à la demande sociétale.
- Relancer les marchés primaires plutôt que les marchés secondaires.
- Mobiliser les grandes institutions (banques, assureurs, fonds) autour d'un agenda d'investissement à long terme.
- Planifier stratégiquement la transformation
- Définir collectivement les objectifs de transformation (écologie, souveraineté numérique, défense).
- Établir une planification coordonnée, fondée sur une combinaison de normes, d'incitations fiscales et de partenariats public-privé.
- Considérer les États comme des acteurs clés de cette transformation, y compris sur les marchés de capitaux : créer un actif souverain européen (eurobond).