



Rivalités, dépendances, incertitudes : quelles stratégie pour l'Europe ?

Synthèse de conférence

Événement de la Chaire Gouvernance et Régulation en
association avec la Cité de l'économie

Cité de l'économie, 05 février 2026



Dauphine | PSL 
CHAIRE GOUVERNANCE
ET RÉGULATION

**Événement organisé par
la Chaire Gouvernance et Régulation
en association avec la Cité de l'économie**

Le 5 février 2026



Synthèse n°107
Université Paris Dauphine-PSL

Rivalités, dépendances, incertitudes : quelles stratégies pour l'Europe ?

Intervenants

Marie-Anne Barbat-Layani | Présidente européenne de l'Autorité des marchés financiers (AMF)

Eric Brousseau | Directeur de la Chaire Gouvernance et Régulation

Benoît Cœuré | Président de l'Autorité de la concurrence

Olivier Sichel | Directeur général de la Caisse des dépôts

Modératrice

Joëlle Toledano | Professeur émérite associée à la Chaire Gouvernance et Régulation,
et membre de l'Académie des Technologies

Sommaire

Face aux dérèglements à l'œuvre : diagnostic et enjeux.....	6-8
Vers une redéfinition des priorités ?.....	8-10
Quelles pistes de solutions et modalités d'action?.....	10-11
Échanges avec la salle.....	12

Tensions géopolitiques, crise climatique, ruptures technologiques, montée des rivalités économiques : alors que l'Europe doit apprendre à naviguer dans un environnement incertain, la régulation devient un outil clé – non pas pour freiner, mais pour organiser la concurrence, protéger le bien commun et garantir des règles du jeu équitables entre acteurs publics et privés, européens et mondiaux.

Comment protéger nos industries tout en restant ouverts au commerce ? Comment réguler le numérique sans pour autant dissuader l'innovation ? Comment garantir la transition écologique sans creuser les inégalités ? Autant de défis qui interrogent la capacité de l'Europe à rester une puissance qui compte et à défendre son modèle dans un monde marqué par l'incertitude.

Joëlle Toledano | Professeure émérite associée à la Chaire Gouvernance et régulation et membre de l'Académie des Technologies

Nous assistons à une offensive claire de la part des autorités américaines et d'autres puissances avec des velléités impériales, ainsi qu'à une remise en cause du système de relations internationales fondé sur le multilatéralisme et les principes de l'État de droit, au profit d'une approche dite transactionnelle, n'hésitant pas à mobiliser la force. S'il est source d'inquiétudes, ce contexte pose aussi des questions stimulantes pour qui veut, selon la formule célèbre du philosophe italien Antonio Gramsci, « allier le pessimisme de l'intelligence à l'optimisme de la volonté ».

Pour faire face à ce qu'elle décrit comme un « lever de rideau du nouvel ordre international », la présidente de la Banque centrale européenne, Christine Lagarde, appelle à une révision profonde de l'économie européenne. Les résultats d'un récent sondage conduit par le Boston Consulting Group auprès de 6 000 chefs d'entreprise et citoyens européens convergent vers ce diagnostic. Ainsi, plus de 60 % des répondants (55 % en France) soutiennent une coopération et une coordination accrues, mais dans le même temps, 85 % des dirigeants d'entreprise considèrent que l'Europe a atteint une impasse institutionnelle et qu'un changement radical est nécessaire.

Face aux dérèglements à l'œuvre : diagnostic et enjeux

Marie-Anne Barbat-Layani | Présidente européenne de l'AMF

Les incertitudes et les désordres que nous vivons mettent en avant des vulnérabilités qui inquiètent nos concitoyens et renforcent les attentes vis-à-vis des institutions publiques. De fait, notre responsabilité est plus forte que jamais pour tracer des voies et jouer un rôle de boussole. Constituer un point d'ancrage, une colonne vertébrale pour nos sociétés, est même un rôle clé des régulateurs. L'Autorité des marchés financiers (AMF) vient d'ailleurs d'adopter comme signature « Réguler la finance, renforcer la confiance ». Cette approche trouvera toute sa pertinence avec le grand projet européen d'union pour l'épargne et l'investissement (UEI), lequel pourrait constituer une réponse essentielle aux désordres actuels.

Observer les marchés financiers face à l'incertitude ou à l'inattendu est toujours instructif, car ils constituent ainsi un bon indicateur de la perception des dérèglements. En l'occurrence, après les annonces de Donald Trump lors du Liberation Day d'avril 2025, les marchés ont vivement réagi, avec des pics de volatilité et un volume de transactions sans précédent. Pour autant, malgré ces fluctuations et un indice Fear and Greed à 42, qui montre que le sentiment qui prévaut est la peur, les marchés ont eu un effet amortisseur et stabilisateur. Certes, leur réaction a été vive – ce qui est normal face à des annonces hors normes –, mais elle s'est aussi avérée utile, empêchant les disruptions. En effet, les signaux qu'ils ont envoyés ont été entendus.

Quant aux instances de régulation financière internationale, qu'elles soient politiques comme le G7 et le G20 ou plus techniques comme le Conseil de stabilité financière et l'IOSCO (International Organization of Securities Commissions), force est de constater qu'elles fonctionnent et n'ont pas non plus connu de disruption. Certes, il a pu y avoir des changements d'agenda – notamment poussés par le régulateur américain – et parler de finance durable devient parfois compliqué. Néanmoins, les instances fonctionnent bien. Il y a quelques jours à Bruxelles, Paul Atkins, président de la Securities and Exchange Commission (SEC), a même prononcé un éloge du multilatéralisme en matière financière et nous entretenons des relations cordiales, fréquentes et fortes avec nos collègues américains. Les incertitudes et les risques de marché étant par nature mondiaux, cette relation forte entre régulateurs est cruciale.

Benoît Cœuré | Président de l'Autorité de la Concurrence

Nous faisons face à un ébranlement sans précédent du cadre international dans lequel opèrent l'économie française et l'économie européenne – tant du point de vue des structures économiques, sous l'effet de la technologie plus que de la politique, que du point de vue des structures multilatérales qui tentaient d'organiser les échanges commerciaux, financiers et technologiques. Et ce, à tel point qu'il serait illusoire d'imaginer revenir au multilatéralisme que nous avons connu. Ce système est mort et, comme l'a justement résumé le premier ministre canadien à Davos, « la nostalgie n'est pas une stratégie ».

Dans ce contexte, le réarmement économique est à la fois un objectif en soi et une condition pour compter dans la réflexion sur le nouvel ordre mondial, car notre système politique, social et économique est faible, ou menacé. La recette identifiée dans le rapport de Mario Draghi est une politique de réinvestissement, d'innovation et de changement qualitatif dans l'intégration européenne, avec l'innovation comme priorité et comme ossature économique. Cela implique de résoudre la tension entre la volonté de devenir un continent d'innovation de rupture et celle de préserver les valeurs de démocratie, de solidarité et de soutenabilité. Or nous sommes pris en étau entre deux modèles opposés : d'une part, le modèle technico-libertarien de la Silicon Valley, dans lequel l'innovation de rupture justifie de sacrifier la démocratie, la cohésion sociale et la soutenabilité ; d'autre part, la logique défensive ou nostalgique, selon laquelle l'Europe est prête à ne pas innover par peur de perdre son modèle social et d'avoir à sacrifier l'objectif de soutenabilité.

La gestion de cette tension ne peut se faire qu'au niveau européen, et la politique de concurrence peut y aider – j'y reviendrai. Elle impose aussi de se méfier de deux risques, davantage d'ordre culturel. Le premier est notre culture à la fois entrepreneuriale et politique, qui ne favorise pas le choix de l'innovation de rupture. Le second est la peur des conséquences de l'innovation, qui retient dans le passé. Il sera essentiel de se battre contre notre complexe mélancolique au sens de Vladimir Jankélévitch, c'est-à-dire le sentiment de ce qui aurait pu être et qui n'a pas été.

Olivier Sichel | Directeur général de la Caisse des dépôts

Les dérèglements que nous connaissons ont largement orienté le plan stratégique de la Caisse des dépôts – dont il convient de noter qu'il a fait l'objet d'un large consensus au Parlement.

Le premier axe de ce plan est la cohésion sociale et territoriale, tant il est essentiel que le pays se tienne face aux tensions multiples, y compris celles décrites par Benoît Cœuré.

Le deuxième axe stratégique est la transformation écologique et environnementale, face aux dérèglements climatiques – qui engendrent aussi des dérèglements géopolitiques et financiers, et sont un facteur d'angoisse chez les plus jeunes.

Le troisième axe aborde la souveraineté, avec la notion d'innovation comme un levier nous permettant de faire nos propres choix et de garantir la survie de notre modèle.

Eric Brousseau | Directeur de la Chaire Gouvernance et régulation

Nous assistons à deux grandes ruptures, dans l'ordre international. D'abord, plus personne ne parle de gouvernance globale. La volonté d'intégration géographique ou sectorielle évolue vers des ordres davantage régionaux ou fondés sur des coalitions de volontaires aux objectifs particuliers, avec des modèles comme le G20 ou les COP. Dans ce mouvement, l'Europe reste toutefois l'exception, puisqu'elle essaie de faire de la gouvernance très intégrée.

Ensuite, alors qu'on tentait de créer un système fondé sur la logique de l'État de droit (rule of law) par la négociation, tant dans les relations entre États que dans les relations interentreprises, on évolue vers un modèle de rapports de forces et de relations transactionnelles. Cela s'observe

clairement entre les États, mais c'est aussi vrai entre les États et certains acteurs économiques, en l'occurrence les Big Tech qui maîtrisent l'algorithmisation des relations sociales et des comportements individuels, et sont dans un rapport transactionnel avec les États.

Dans un tel contexte, la préservation du modèle économique et social, sociétal, européen repose sur la préservation de notre capacité à réguler mais aussi à investir et innover, pour garantir une croissance soutenable, garante de la crédibilité politique des États membres et de l'Union et, partant, de son autonomie stratégique. ? La voie entre le modèle américain (où l'innovation prime sur tout le reste) et le modèle chinois (où la destruction créatrice est strictement contrôlée par la puissance publique) est difficile à trouver. C'est pourtant un impératif pour l'Europe, dont le modèle est également menacé de l'intérieur par le développement des populismes.

Vers une redéfinition des priorités ?

Joëlle Toledano | Professeure émérite associée à la Chaire Gouvernance et régulation et membre de l'Académie des Technologies

Les éléments de diagnostics que vous avez posés imposent-il de redéfinir les priorités – et est-ce possible ? Dans le cadre de la régulation numérique, par exemple, ne faudrait-il pas d'abord et surtout favoriser tout ce qui permettra la concurrence du côté des fintechs et des acteurs financiers ?

Benoît Cœuré | Président de l'Autorité de la Concurrence

Redéfinir les priorités est nécessaire et possible.

La condition première, pour faire nos propres choix de régulation, est le contrôle de nos infrastructures. Nous avons déjà fait un important travail dans certains domaines, mais il reste beaucoup à faire dans celui du cloud et dans les infrastructures monétaires, en particulier les services de paiement – dans lesquels nous avons une dépendance fondamentale aux opérateurs américains. En d'autres termes, la priorité est de construire, pour nous appuyer sur nos propres infrastructures.

Par ailleurs, la politique de concurrence peut aider, mais elle doit également changer pour s'adapter à la nouvelle réalité. À cet égard, il importe de rappeler qu'elle est une condition du fonctionnement du marché unique, pour des raisons d'efficacité et d'équité, mais aussi parce qu'il n'existe pas d'innovation sans concurrence. Pour le dire autrement, la concurrence légitime l'économie sociale de marché que l'Europe a choisi d'avoir.

Pour s'adapter au contexte, les autorités de la concurrence – la Commission européenne et les vingt-sept autorités nationales – doivent respecter les priorités politiques de l'Union que sont l'innovation, la souveraineté, la résilience et la soutenabilité, dans le respect de leur mandat et rien que leur mandat. Le cas échéant, les arbitrages relèvent du politique. Dans le cas du contrôle des concentrations, c'est le cas en droit français (où le ministre peut autoriser une opération pour des raisons d'intérêt général), pas en droit européen. Ce sujet mériterait d'être abordé lors d'une prochaine révision du Traité.

Pour l'instant, nous avons la chance de continuer à travailler avec nos homologues américains, conscients que les entreprises ont besoin de stabilité et de visibilité, même s'il peut être tentant d'importer des conflits politiques dans un champ de régulation économique. Pour les mêmes raisons, le respect de l'État de droit, qui est une constante européenne y compris dans le domaine économique, constitue un avantage compétitif.

Marie-Anne Barbat-Layani | Présidente européenne de l'AMF

Dans le domaine financier, l'Europe est le périmètre pertinent. Mais elle se trouve à la croisée des chemins, qui l'oblige à prendre des décisions politiques courageuses et difficiles – notamment pour faire du projet d'Union pour l'épargne et l'investissement (UEI) une réalité.

Pour avoir les moyens de ses choix politiques et sociétaux, il faut avoir les moyens de les financer. Indépendamment du besoin de financement d'une défense indépendante, le rapport Draghi évalue à 800 M€ annuels les besoins de financement supplémentaires. Au total, cela implique que l'Europe génère plus de 1 000 Md€ d'investissements supplémentaires par an. Dans les faits, il s'agit de mieux allouer l'épargne européenne et d'avoir des marchés de capitaux européens plus attractifs.

Certes, l'Europe n'est pas une colonie financière. C'est une colonie numérique. Toutefois, depuis la grande crise financière, elle a paradoxalement perdu du terrain au profit des acteurs américains.

Puisque nous avons besoin de circuits pour financer nos priorités, nous devons urgemment nous préoccuper de développer nos marchés de capitaux, d'autant que les marchés de capitaux américains sont devenus extraordinairement plus attractifs que les nôtres. Ce n'est pas un hasard si des entreprises européennes se doublent-cotent aux États-Unis, si les licornes trouvent plus facilement à se financer aux États-Unis ou si la part des actions américaines dans les fonds d'investissement européens a doublé en dix ans. Chaque année, 300 Md€ d'épargne européenne partent s'investir aux États-Unis.

L'objectif de développer les marchés de capitaux en Europe était déjà sur la table il y a plus de dix ans, à l'époque, pour permettre à la place de Londres de rivaliser avec celle de New York. S'il n'a pas été atteint, c'est par manque de portage politique. L'impulsion politique est cruciale. Sans 1 000 Md€ supplémentaires par an, nous ne ferons ni la transition digitale ni la transition énergétique, et nous peinerons à financer notre défense. Ce serait gravissime. Il est donc urgent de raisonner hors de la boîte, en acceptant de perdre certains éléments de souveraineté nationale. Or, cela ne va pas de soi, politiquement.

Le projet d'UEI repose notamment sur une évolution de l'architecture de la supervision en Europe, dans laquelle les autorités de marché nationales acceptent de faire remonter des compétences directes vers l'autorité européenne. Il faudra aussi accepter que la titrisation ne soit pas un sujet tabou et se poser la question de l'investissement de long terme – la France acceptera-t-elle de regarder en face le sujet des fonds de pension ? La Commission européenne a pris toute la mesure du sujet, au travers des propositions qu'elle a annoncées le 5 décembre.

Le projet d'UEI est d'une ampleur au moins équivalente à celui de la monnaie unique. Puisque nous avons été capables de faire l'euro, mobilisons-nous pour créer un marché unique des capitaux qui permette de financer nos priorités politiques !

Olivier Sichel | Directeur général de la Caisse des dépôts

Du côté de la Caisse des dépôts, certaines priorités ne changent pas. C'est notamment le cas de la préoccupation du long terme, d'autant que les acteurs économiques ont plus que jamais besoin d'avoir un investissement contracyclique. Nous avons d'ailleurs rehaussé notre ambition en matière de transition écologique, en portant notre plan à cinq ans de 100 Md€ à 130 Md€. Et ce, dans une logique d'investissement de long terme pour servir l'enjeu de souveraineté.

L'autre sujet d'investissement important de la Caisse est le numérique. Disposer de l'épargne considérable que représente le Livret A fait partie des atouts de la France. Pour autant, les grandes masses ne pourront être levées qu'à travers les marchés de capitaux. Dans cette optique, il a été décidé de permettre aux entreprises de lever 10 Md€ en bourse en utilisant la Caisse des dépôts comme cornerstone investor. De fait, la capacité à lever de grosses sommes en bourse est

un maillon essentiel du marché de capitaux. Cette priorité est à notre portée, avec des acteurs comme Doctolib dans la santé ou plusieurs belles fintechs.

Par ailleurs, pour nous adapter au contexte, nous avons revu notre troisième priorité en assumant de financer toute la défense (sauf ce qui est interdit, à savoir le nucléaire, le bactériologique, le chimique et les mines antipersonnel), qui est une politique publique. En la matière, les engagements de la Caisse dépassent 50 Md€.

Eric Brousseau | Directeur scientifique de la Chaire Gouvernance et régulation

Trois piliers permettent de redéfinir les priorités : renforcer l'intégration économique et politique au plan européen ; développer une industrie augmentée par les IA verticales ; utiliser la transition écologique, la décarbonation et l'économie circulaire pour réduire nos dépendances.

Il est estimé que l'Europe pourrait gagner 5 à 6 points de productivité en aplanissant les barrières au commerce interne. Un marché unique des capitaux permettrait de financer à la fois les innovations et les infrastructures.

Par ailleurs, si l'Europe a perdu la bataille de l'Intelligence Artificielle sur les grands modèles conversationnels et génératifs, elle peut développer des modèles d'IA spécialisés (IA verticales) pour renforcer l'efficacité des industries européennes, réduire le 'time-to-market' et renforcer notre compétitivité industrielle, tout en préservant notre modèle social.

Enfin, alors que la consommation d'énergie devrait croître de 35 % à l'échelle planétaire à l'horizon de 2050 et que 60 % de ces nouveaux besoins seront couverts par des énergies fossiles, ce qui sera inévitablement source de tensions économiques et géopolitiques, il est essentiel de continuer nos efforts de décarbonation. Électrifier massivement nos usages, développer le nucléaire et les renouvelables, réinvestir dans nos capacités de transports et dans le bâtiment pour assurer une économie à la fois plus économe et circulaire est un impératif stratégique pour l'Europe.

Benoît Cœuré | Président de l'Autorité de la Concurrence

L'IA est une priorité pour l'Autorité de la concurrence. En 2024, nous avons publié un avis sur le fonctionnement de l'IA générative. En décembre 2025, nous avons publié une étude sur l'empreinte énergétique et environnementale de l'IA et ses conséquences pour la concurrence, dans laquelle discutons le principe de sobriété dans l'IA. Enfin, un avis paraîtra à l'été sur les agents conversationnels et l'IA agentique, et sur les conséquences de leur utilisation sur les places de marché et, à travers elles, sur la publicité en ligne – avec des enjeux majeurs pour les acteurs français.

Quelles pistes de solutions et modalités d'action ?

Joëlle Toledano | Professeure émérite associée à la Chaire Gouvernance et régulation et membre de l'Académie des Technologies

Il ne me semble pas que vous ayez fait part de changement radical. La dynamique actuelle suffira-t-elle pour s'imposer dans le nouvel ordre international ?

Olivier Sichel | Directeur général de la Caisse des dépôts

Des éléments doivent évoluer. En matière de concurrence, par exemple, l'Europe est à la fois la meilleure chose possible et un frein, avec la persistance de certaines règles comme celle du mieux-disant pour les appels d'offres, au détriment de la préférence européenne. Un juste chemin est à trouver, pour faire émerger des champions européens.

Marie-Anne Barbat-Layani | Présidente européenne de l'AMF

Il faut une Europe forte, plus affirmée, mais aussi plus inclusive vis-à-vis de tous les États membres petits et grands. À défaut, des minorités de blocage empêcheront les avancées. La France, notamment, doit accepter d'écouter des pays qui pensent différemment, et se départir de ce que certains perçoivent comme de l'arrogance. Il ne s'agit pas de construire une Europe française, car elle ne fonctionnerait pas.

Il faut aussi une Europe moins bureaucratique, avec une gouvernance plus ouverte et plus à l'écoute des entreprises et des citoyens, pour éviter un nouveau désastre comme la révision en urgence de la directive CSRD.

Benoît Cœuré | Président de l'Autorité de la Concurrence

Je suis d'accord avec le fait que nous devons changer notre rapport passif/agressif à l'Europe, dont nous attendons tout, tout en l'accablant de tous les maux. Méfions-nous également de ne pas projeter sur elle un modèle français et nostalgique. Certes, trouver un compromis est long. Mais une fois qu'il est là, il est très fort et robuste, et il nous porte dans nos discussions avec nos partenaires étrangers.

Pour sa part, l'Europe doit changer d'attitude vis-à-vis de l'innovation et cesser de l'appréhender avant tout comme un facteur de risque – ce qui est le point de départ d'un grand nombre de cadres réglementaires et réglementaires, y compris dans des secteurs qui n'existent pas encore, comme l'IA. Donnons sa chance à l'innovation, quitte à se doter d'instruments forts pour intervenir a posteriori.

Il faut aussi aller plus vite. En 2012, nous avons créé l'union bancaire en deux ans. N'attendons pas la prochaine crise pour avancer !

Eric Brousseau | Directeur scientifique de la Chaire Gouvernance et régulation

Au même titre que la régulation, nos politiques industrielles doivent être repensées pour favoriser l'émergence d'alliances et de consortiums, pour gérer différemment l'achat public et pour mettre en place des mécanismes de financement agile de l'innovation.

S'agissant de la régulation, le besoin de passage à l'échelle européenne est une évidence. Le principe de subsidiarité généralisée ne suffit plus et les modalités d'une régulation plus intégrée à l'échelle de l'Union doivent être explorées. Par ailleurs, le mandat des autorités de régulation doit être clarifié. Leur rôle est à la fois de promouvoir la concurrence et l'innovation pour favoriser l'efficacité et la création de richesse, mais aussi de veiller à ce que les gains de productivité soient efficacement et équitablement répartis afin de permettre l'atteinte des objectifs stratégiques de l'Europe.

Ces autorités doivent par ailleurs fonctionner avec le meilleur équilibre possible entre régulation et supervision pour permettre aux acteurs d'innover et d'explorer des opportunités. Cela impose, à la fois, qu'elles soient indépendantes, pour ne pas être soumises aux pressions partisans ou nationales, et qu'elles rendent compte de leur mandat afin de permettre aux parties prenantes, autorités politiques et citoyens de faire le bilan de leur action à partir d'une information partagée.

Echanges avec la salle

De la salle

Ne faudrait-il pas avoir le courage de revoir les traités, par exemple pour faire de l'industrie une compétence exclusive de l'Union européenne ? Certes, cela semble impossible compte tenu de la situation politique en Europe. Pour autant, peut-on s'en passer ?

Benoît Cœuré | Président de l'Autorité de la Concurrence

L'espace politique n'existe pas, pour changer les traités. Pour autant, d'autres actions peuvent être engagées pour rendre la politique industrielle plus européenne. Elles sont décrites dans le rapport Draghi. On pourrait ainsi conditionner les dérogations aux règles européennes de manière plus ferme et plus stricte aux projets paneuropéens, par exemple pour les aides d'État. Toutefois, cela impose d'analyser les avantages comparatifs des États membres, pour localiser au mieux les facilités industrielles. Or les gouvernements ne sont pas prêts à accepter qu'il n'y ait plus de concurrence entre les pays européens pour attirer les entreprises américaines ou japonaises.

De la salle

L'Europe a-t-elle un plan B en cas de coupure du réseau Swift ? Comment coopère-t-elle, dans ce domaine ?

Marie-Anne Barbat-Layani | Présidente européenne de l'AMF

Nous dépendons d'infrastructures extra-européennes, notamment en matière de paiement. Les régulateurs bancaires et les banques centrales s'en préoccupent, en encourageant des projets privés de circuits de paiement paneuropéens robustes et autonomes et en développant la monnaie digitalisée de la banque centrale. C'est un très grand enjeu stratégique.

Le domaine des paiements ne semble pas le plus menacé. En revanche, je ne pense pas qu'il y ait d'alternative en cas de coupure des circuits numériques. Nous devons examiner nos dépendances et nos vulnérabilités.

Benoît Cœuré | Président de l'Autorité de la Concurrence

Je précise que Swift est une messagerie, pas un système de paiement. Qui plus est, c'est une entreprise belge, régulée en Belgique.

En tout état de cause, il existe un enjeu majeur de souveraineté, en particulier pour les paiements par carte de crédit, qui sont fragmentés en Europe et dominés par des acteurs américains au niveau international.

Joëlle Toledano | Professeure émérite associée à la Chaire Gouvernance et régulation et membre de l'Académie des Technologies

Merci !



Chaire Gouvernance et Régulation
Fondation Paris-Dauphine
Place du Maréchal de Lattre de Tassigny - 75016 Paris (France)
<https://chairgovreg.fondation-dauphine.fr/>