



Jacques Delors,
Président Fondateur de *Notre Europe*
Introduction

L'Euro, les investisseurs et la gouvernance

Actes du séminaire en hommage à Tommaso Padoa-Schioppa,
Bruxelles, 4 avril 2011

Michel BARNIER

Peter BOFINGER

Etienne DAVIGNON

Jacques DELORS

Mario DRAGHI

Philippe LAGAYETTE

Mario MONTI

Erik NIELSEN

Jean PISANI-FERRY

Didier REYNDERS



Introduction

Jacques Delors



Tommaso Padoa-Schioppa a consacré une grande partie de sa vie à travailler sur la monnaie européenne et sur l'organisation monétaire mondiale. Son engagement dans la résolution de la crise qui touche la zone euro depuis 2009 n'était ainsi pas surprenant. Instruit par les expériences du passé, stimulé par sa vision d'un avenir à la fois incertain et malléable, Tommaso a bataillé pour faire entendre la voix – un peu perdue – des pères de l'Europe et proposer des remèdes efficaces et durables, ainsi que les voies d'un renforcement de l'Union Économique et Monétaire (UEM).

C'est pour rendre hommage à cet européen convaincu, clairvoyant et passionné des questions économiques et financières que *Notre Europe* et l'Institut Egmont se sont associés pour organiser un séminaire sur « L'Euro, les investisseurs et la gouvernance ». Ce séminaire, qui a eu lieu le 4 avril 2011 à Bruxelles en présence d'une soixantaine de personnalités, a permis de traiter de questions qui sont discutées avec passion depuis que la crise financière mondiale a secoué la zone euro.

Ce séminaire avait un caractère « fermé », afin de permettre aux intervenants, aux modérateurs des débats et à l'ensemble des participants de s'exprimer librement et sans souci d'une éventuelle reprise de leurs propos à l'extérieur : je tiens à les

remercier à nouveau ici pour la qualité de leurs contributions à cette réflexion collective. Seuls les discours prononcés par les 9 intervenants de ce séminaire sont repris dans la présente publication, avec leur accord. Il m'appartient ici de leur faire écho et de rendre compte des débats auxquels ces contributions ont donné lieu, pour présenter les quelques enseignements que j'en tire à titre personnel.

Toute réflexion sur les enjeux actuels et les réponses à apporter à la crise de l'euro se doit de reposer sur une évaluation objective et rigoureuse de l'expérience débutée en 1999, en distinguant les neuf années qui ont précédées la crise et les années 2008-2011. La première table ronde du séminaire s'est ainsi efforcée de dresser un bilan de l'UEM grâce aux contributions du Président Jean-Claude Trichet, du Gouverneur Mario Draghi et du membre du « conseil des cinq sages » allemand Peter Bofinger.

Faire un bilan n'est pas un exercice simple ou évident. Selon le regard que nous porterons et les éléments que nous valoriserons le résultat sera plus ou moins positif.

L'UEM était considérée, dix ans après sa création et avant la crise financière mondiale, comme un grand succès. L'euro a rapidement réussi à gagner la confiance des marchés et s'est établi comme la deuxième plus importante devise de réserve et de transaction internationale. La stabilité des prix a été garantie et les États membres ont pu bénéficier de taux d'intérêts bas. L'euro a permis à l'Europe de connaître dix ans de croissance acceptable de 2,1 % en moyenne, mais aussi la création de 15 % d'emplois supplémentaires.

La crise de la dette publique a eu, comme le souligne Jean Boissonnat, modérateur de cette discussion, un effet révélateur : elle a permis de dévoiler les forces, mais surtout les faiblesses de l'UEM. Parmi ces dernières, les intervenants en ont souligné quatre.

Premièrement, le cadre de la surveillance budgétaire offert par le Pacte de Stabilité et de Croissance n'était pas suffisamment strict. Plusieurs pays n'ont pas respecté les exigences de ce Pacte, sans en subir aucune conséquence notable.

Deuxièmement, l'union économique, qui devait compléter l'union monétaire, était inexistante. L'absence de coordination des politiques économiques et de surveillance macroéconomique implique que l'UEM n'ait pas pu éviter des déséquilibres macroéconomiques importants entre les pays de la zone euro.

Troisièmement, l'UE a souffert de la contradiction entre un système bancaire globalisé et des mécanismes de supervision financière nationaux.

Enfin, l'UE n'avait, avant la crise, aucun mécanisme de résolution des crises et c'est face à l'urgence que ce dernier a dû être créé.

La crise n'a cependant pas uniquement révélé les faiblesses de l'UEM; elle a également permis aux États membres de prendre conscience de l'interdépendance existante entre les pays de la zone euro. Le problème auquel est confronté un État membre ne peut-être circonscrit à ses frontières et pèse sur toute la zone euro. Le défi auquel les institutions européennes et les États membres font face consiste ainsi à créer des mécanismes de surveillance et de coordination appropriés afin de consolider le partage limité des souverainetés entre les États membres.

L'UE s'est engagée fermement dans la gestion et la résolution de la crise. Bien qu'il lui ait été reproché d'avoir mis du temps à agir, de nombreux participants ont rappelé que le temps de la démocratie est plus long que celui des marchés et que les réponses apportées à la crise doivent donc être prises en juste considération.

La réflexion organisée lors de la deuxième table ronde du séminaire s'est tournée vers le rôle et les attentes des investisseurs vis-à-vis de l'euro. François Lenglet a lancé le débat en rappelant que les investisseurs ne doivent pas être perçus comme des adversaires dans la gestion de la crise et qu'il est important de promouvoir le dialogue entre les acteurs des marchés et les décideurs politiques.

Les investisseurs ont été représentés dans ce débat par Philippe Lagayette et Erik Nielsen. Leurs interventions ont été complétées par celle d'un acteur politique de premier rang sur ces questions, le Commissaire Michel Barnier.

De leurs interventions est ressortie l'urgence de rétablir la confiance dans le système bancaire européen. Cela passe à court terme par un diagnostic clair sur la situation de ce secteur à travers des tests de résistance crédibles, grâce à des conditions plus strictes que celles définies pour les premières vagues de tests et à la bonne coordination assurée par la nouvelle Autorité Bancaire Européenne. Il faut réussir les tests et en tirer des leçons, ce qui passe par l'adoption des mesures nécessaires pour redresser les établissements en difficulté.

Malgré les vastes réformes des derniers mois, le nouveau cadre de supervision financière doit encore être renforcé. Ceci doit notamment passer par le renforcement des pouvoirs des nouvelles autorités de surveillance qui viennent d'être créées.

De plus, certains problèmes subsistent : la réglementation des faillites des institutions bancaires et la régulation des agences de notation ont notamment été mises en avant. La Commission doit mettre sur la table les propositions qui permettront de mettre en œuvre les règles de « Bâle III » ainsi qu'une boîte à outils sur la prévention et la résolution des crises bancaires.

La question qui a provoqué le plus grand clivage au sein des participants a été la possibilité de restructuration de la dette d'un pays de la zone euro. D'un côté, nous retrouvons un bon nombre d'économistes et d'investisseurs qui défendent qu'il faut différencier les problèmes de liquidité et de solvabilité et qu'il faut prévoir la possibilité d'une restructuration ordonnée de la dette publique. De l'autre côté, nous retrouvons les représentants des institutions européennes qui estiment qu'il n'est pas cohérent d'adopter des mesures sérieuses en matière financière et budgétaire tout en annonçant dans la foulée l'hypothèse d'un quelconque « plan B » – la restructuration de la dette – car de telles déclarations ruinerait la crédibilité des mesures annoncées et les rendraient inopérantes.

Les avantages qu'apporterait l'émission d'euro-obligations jusqu'à un certain montant (par exemple la dette existante ou jusqu'à 60 % du PIB) pour financer les dettes publiques nationales ont été mis en avant. Il a, dans ce contexte, été souligné que les euro-obligations auraient des retombées positives, y compris pour l'Allemagne, en garantissant plus de solvabilité et de liquidité. Les opposants

à cette idée ont rappelé que le Fonds Européen de Stabilité Financière et le Mécanisme Européen de Stabilité ont déjà été très difficiles à obtenir, même en séparant les risques, et que la mutualisation des risques avec l'émission d'euro-obligations semble donc irréaliste. Les euro-obligations représentent par ailleurs un énorme bond en avant vers une mutualisation de dimension fédérale, que les États membres ne sont aujourd'hui pas prêts à accepter.

La troisième table-ronde a orienté les regards vers l'avenir de l'UEM. Jean-Hervé Lorenzi, qui a modéré le débat, a souligné que, bien que nous ne fassions actuellement que les premiers pas vers une véritable gouvernance économique européenne, nous nous apercevrons dans quelques années, quand nous regarderons en arrière, que les années 2010 et 2011 ont été des années exceptionnelles en termes de propositions et de décisions. Mais nous ne sommes pas arrivés au bout du chemin, d'où la nécessité de continuer les réflexions sur la gouvernance économique européenne.

Ce débat a été enrichi par les interventions du Vice-Premier Ministre Didier Reynders, de Mario Monti et de Jean-Pisani-Ferry.

Il en est ressorti que l'assainissement budgétaire n'est qu'un élément, pour aussi indispensable qu'il soit, de la sortie de la crise. Il est aujourd'hui fondamental de concilier retour à la stabilité et stratégie de croissance, de manière à répondre à la double critique des marchés réclamant la diminution de l'endettement public et privé et s'alarmant, dans le même temps, des risques de stagnation économique en cas de trop grande rigueur budgétaire.

Les intervenants ont mis en avant deux conditions essentielles pour relancer la croissance en Europe : les réformes structurelles et l'approfondissement du Marché unique.

D'une part, les réformes structurelles sont indispensables pour renforcer la compétitivité et pour combler une faiblesse des économies européennes : une productivité globale relativement faible. Il a été rappelé qu'aujourd'hui les réformes

structurelles ne sont pas pratiquées avec suffisamment d'intensité alors qu'elles doivent aller de pair avec des politiques budgétaires saines.

Cet enjeu nous renvoie à l'importance de prendre en considération non seulement le niveau mais aussi la qualité des dépenses publiques. Il faut mieux différencier les dépenses de consommation et les dépenses d'investissement, car les pays doivent réaliser des investissements qui permettront d'accroître la croissance future.

Dans ce contexte, le « Pacte pour l'Euro Plus » a été salué car il peut permettre d'accélérer les réformes nécessaires à la relance de la croissance. Le défi est que les États membres soient aussi engagés dans sa mise en œuvre qu'ils ne l'ont été lors de son adoption.

D'autre part il a été souligné que le Marché unique est un atout indispensable pour relancer la croissance. Dans le cadre de la nouvelle gouvernance économique européenne, nous ne pouvons pas attribuer à l'UE un simple rôle de surveillance et de coordination des politiques économiques nationales. L'UE doit être un acteur à part entière dans la relance de la croissance : son rôle passe en grande partie par la modernisation et l'approfondissement du Marché unique, qui a été et demeure un des principaux moteurs de croissance en Europe.

Les États membres ont tiré les leçons de la crise et ont pris des décisions ambitieuses pour renforcer l'UEM, notamment le renforcement du Pacte de Stabilité et Croissance grâce à des sanctions progressives mais plus automatiques, une nouvelle procédure de surveillance macroéconomique ou le renforcement du suivi des réformes structurelles dans le cadre du « Pacte pour l'Euro plus ». Tout cela représente une grande avancée, mais il faut souligner que ce n'est que le début du chemin à parcourir. Le plus important sera de mettre réellement en œuvre les mesures qui sont envisagées aujourd'hui, et ce dans la durée. Cette année de réformes doit être suivie d'une mise en œuvre tout aussi intense, et surtout d'un réel engagement des États membres.

Dans la mise en œuvre des mesures adoptées, le premier rôle sera bien évidemment attribué aux États membres. La Commission devra jouer son rôle d'initiative ainsi que de suivi et d'évaluation. Cependant, compte tenu de l'importance des

actions entreprises au niveau national, il a été proposé de renforcer les pouvoirs de l'Eurogroupe ainsi que d'élargir son champ d'action. Le Président de l'Eurogroupe pourrait ainsi avoir un pouvoir accru de contrôle du respect des engagements pris (dans le cadre du Pacte de Stabilité et Croissance ou du Pacte pour l'Euro plus). De plus, nous pourrions faire évoluer l'Eurogroupe en prévoyant des réunions ne portant pas seulement sur les enjeux économiques, financiers et monétaires : les ministres responsables de domaines importants pour la compétitivité et la croissance tels que l'emploi, la recherche, les transports, les affaires sociales ou l'éducation, devraient également se réunir à 17.

La création d'un instrument de résolution des crises avec un caractère permanent, le Mécanisme Européen de Stabilité, a été saluée par la plupart des participants. Cependant, quelques points faibles ont été identifiés. Ce mécanisme ne pourra intervenir qu'en dernier ressort, à l'unanimité et sous forte conditionnalité et ne pourra pas acheter de dette sur le marché secondaire. Plusieurs intervenants ont souligné que ce nouveau mécanisme devrait pouvoir intervenir plus tôt pour faciliter la mise en place de programmes de consolidation des finances publiques.

Enfin, il a été rappelé que la crise de la dette publique a également mené à une crise politique qui se traduit notamment par la montée des populismes dans un grand nombre de pays. Ce mouvement peut trouver un aliment dans les mesures d'austérité imposées, l'absence de croissance et de création d'emplois ou le sentiment de payer pour les erreurs des autres. Mais cette crise politique est également due à un problème de communication et à la tentation de faire de l'euro un bouc émissaire. Afin de lutter contre la montée du populisme, l'UE doit aussi mieux communiquer sur ce qu'elle fait, sur les avancées qu'elle accomplit.

Tommaso Padoa-Schioppa pensait que la racine la plus profonde de la crise actuelle était à chercher dans la courte-vue, « celle qui, comme disait Dante, ne va pas au-delà d'un enjeu, le raccourcissement de l'horizon temporel des marchés, des gouvernements, de la communication, des entreprises et même des personnes ». Nous espérons que la réflexion collective conduite lors de ce séminaire incitera à porter le regard au-delà du court terme et des enjeux immédiats. Comme l'a

rappelé Jean Boissonnat, nous devons faire face à cette crise avec confiance car, citant Jean Monnet, « l'Europe se fera dans les crises et elle sera la somme des solutions apportées à ces crises ».

Bref, continuons le combat mené depuis plus de soixante ans pour une Europe unie dans la diversité, forte, juste et généreuse à la fois.

Ce texte est extrait des Actes du séminaire en hommage à Tommaso Padoa-Schioppa, disponible sur notre site internet.

Michel BARNIER
Commissaire européen pour le Marché
Intérieur et les Services

Peter BOFINGER
Membre du Conseil Economique
allemand

Etienne DAVIGNON
Président de l'Institut Egmont

Jacques DELORS
Président fondateur de Notre Europe

Mario DRAGHI
Gouverneur de la Banque d'Italie

Philippe LAGAYETTE
Vice-Chairman Barclays Capital Invest-
ment Banking France

Mario MONTI
Président de l'Université Bocconi

Erik NIELSEN
Ancien Economiste en chef pour l'UE de
Goldman Sachs

Jean PISANI-FERRY
Directeur de Bruegel

Didier REYNDERS
Vice-Premier Ministre et Ministre des
Finances de la Belgique

Jean-Claude TRICHET
Président de la Banque Centrale Euro-
péenne

L'Euro, les investisseurs et la gouvernance

Tommaso Padoa-Schioppa, européen convaincu, clairvoyant et passionné des questions économiques et financières, a consacré une grande partie de sa vie à travailler sur la monnaie européenne et sur l'organisation monétaire mondiale. Afin de lui rendre hommage, *Notre Europe* et l'Institut Egmont se sont associés pour organiser un séminaire sur « L'Euro, les investisseurs et la gouvernance ». Ce séminaire, qui a eu lieu le 4 avril 2011 à Bruxelles, a permis de traiter de questions qui sont discutées avec passion depuis que la crise financière mondiale a secoué la zone euro.

Le séminaire a été organisé autour de trois réflexions.

Tout d'abord, faire une évaluation objective et rigoureuse de l'expérience débutée en 1999, en distinguant les neuf années qui ont précédé la crise et les années 2008-2011.

En second lieu, répondre à la question de la mise en cause de l'Euro posée par de très nombreux spécialistes des marchés monétaires et financiers. Qu'attendent les investisseurs d'une monnaie commune en Europe ? Que reprochent-ils au système en place ? Ont-ils eux-mêmes des éléments de réponse, institutionnelles ou techniques ?

Et, enfin, quelle forme de gouvernance acceptable par les Etats membres est-elle susceptible de fournir plus de stabilité à la zone euro, tout en lui permettant d'atteindre les objectifs attendus du développement économique et social en termes de pouvoir d'achat, de création d'emplois et de compétitivité ?

Cette publication, qui rassemble les contributions des intervenants au séminaire, permet d'esquisser des réponses à ces questions essentielles.

www.egmontinstitute.be
e-mail : info@egmontinstitute.be



www.notre-europe.eu
e-mail : info@notre-europe.eu

