

REVUE DE PRESSE



Parachever l'euro ***Feuille de route vers une union budgétaire en Europe***



Rapport du Groupe Tommaso Padoa-Schioppa

26 juin 2012

Contact Presse :

Mme Stéphanie Baz, sbaz@notre-europe.eu, 00 33 1 44 58 97 84

Revue de presse réalisée avec l'aide de Nicolo Conti

Le « Groupe Tommaso Padoa-Schioppa »



Tommaso Padoa-Schioppa, ancien président de *Notre Europe* (2005-2010), était un Européen convaincu et visionnaire avec une forte expertise sur les sujets économiques et financiers. Il a joué un rôle crucial dans la défense de l'idée d'une monnaie commune en tant qu'auteur du rapport « Efficience, Stabilité et Equité » (1985), et il a été l'un des architectes de l'Union économique et monétaire en tant que co-rapporteur du Comité Jacques Delors sur l'UEM (1989).

Après sa mort soudaine en décembre 2010, *Notre Europe* a décidé d'honorer sa contribution à la création de la zone euro avec la création d'un groupe d'experts de haut niveau pour réfléchir à l'avenir de l'Union économique et monétaire. Parrainé par Jacques Delors et Helmut Schmidt, le groupe Tommaso Padoa-Schioppa s'est réuni à plusieurs reprises entre décembre 2011 et mai 2012.

Les membres du groupe Tommaso Padoa Schioppa :

- o **Henrik Enderlein - Coordinateur**, Chercheur associé à *Notre Europe* et doyen associé à la Hertie School of Governance
- o **Peter Bofinger**, Membre du German Council of Economic Experts
- o **Laurence Boone**, Chef économiste à la Bank of America Merrill Lynch
- o **Paul de Grauwe** Professeur d'économie à la London School of Economics
- o **Jean-Claude Piris**, ancien Directeur-général du service juridique du Conseil de l'UE
- o **Jean Pisani-Ferry**, Directeur de Bruegel, professeur d'économie à Paris-Dauphine et membre du conseil d'administration de *Notre Europe*
- o **Maria João Rodrigues**, ancien Ministre de l'emploi et membre du conseil d'administration de *Notre Europe*
- o **André Sapir**, Professeur d'économie à l'Université Libre de Bruxelles (ULB) et chercheur senior à Bruegel
- o **António Vitorino**, Président de *Notre Europe* et ancien Commissaire chargé de la justice et des affaires intérieures

Les membres du Comité de pilotage :

- o **Yves Bertoncini**, Secrétaire général de *Notre Europe*
- o **Sofia Fernandes**, Chercheur à *Notre Europe* en affaires économiques et sociales
- o **Marc-Antoine Lacroix**, Directeur de Promontory Financial Group France
- o **Eulalia Rubio**, Chercheur senior à *Notre Europe* en affaires économiques et sociales, budget européen

Le rapport

« Parachever l'euro : Feuille de route vers une union budgétaire en Europe »



Completing the Euro

A road map towards fiscal union in Europe

Report of the "Tommaso Padoa-Schioppa Group"

Henrik Enderlein
Peter Bofinger
Laurence Boone
Paul de Grauwe
Jean-Claude Piris
Jean Pisani-Ferry
Maria João Rodrigues
André Sapir
António Vitorino



Under the patronage of Jacques Delors and Helmut Schmidt

Steering Committee:

Yves Bertoncini, Sofia Fernandes, Marc-Antoine Lacroix, Eulalia Rubio



Ce rapport est l'aboutissement du travail du « Groupe Tommaso Padoa-Schioppa », mis en place par *Notre Europe* pour réfléchir à l'avenir de l'Union économique et monétaire. Après une analyse approfondie des racines de la crise, ce rapport identifie les trois principaux défis auxquels la zone euro devra faire face au cours de la prochaine décennie :

- Éviter des hétérogénéités importantes et durables dans l'UEM
- Rendre le cadre budgétaire de l'UEM plus durable et plus résistant face à des crises de solvabilité auto-réalisatrice
- Casser le lien entre les banques nationales et les États membres en établissant un cadre approprié dans l'UEM pour la supervision et la résolution bancaire.

Pour relever ces défis, le rapport propose :

- D'achever et de renforcer le marché unique afin de permettre au taux de change réel de fonctionner plus efficacement
- De créer un fond de stabilisation cyclique automatique hors budget communautaire afin de réduire les effets des divergences cycliques générées de manière endogène dans l'UEM
- De rééquilibrer les droits et les devoirs budgétaires dans la zone euro, notamment par la création d'une Agence européenne de la dette qui servirait d'instrument classique de financement à l'ensemble des pays pour un montant de 10% du PIB mais permettrait aussi de garantir un accès au financement des États membres à un prix correct dans les périodes de crise
- De créer une union bancaire dans la zone euro, composée d'une autorité de supervision bancaire dans la zone euro avec des compétences micro-prudentielles et une agence de la zone euro inspirée par la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) américaine, combinant les fonctions d'agence de résolution bancaire et de structure de garantie des dépôts.

La couverture médiatique

Dès sa publication par Notre Europe, le 26 juin 2012, le rapport a fait l'objet de nombreuses reprises dans la presse européenne. La préface signée par Jacques Delors et Helmut Schmidt a également fait couler beaucoup d'encre.

Cette revue de presse fait état de ces publications

Sommaire

Le Monde (France) 26.06.12

La Fondation Notre Europe publie ses propositions pour l'euro.....p.4

Reprises de l'article du journal Le Monde

- **Planet.fr** (France) 26.06.12.....p.6
- **Alvinet** (France) 27.06.12.....p.6
- **LaPoste.net** (France) 27.06.12.....p.6
- **Leap** (France) 27.06.12.....p.6
- **Revue de presse.net** (France) 27.06.12p.6
- **CBanque** (France) 27.06.12p.6
- **Free actualité** (France) 27.06.12p.6
- **Friendsfeed** (France) 27.06.12p.6
- **Yahoo Finance** (France) 27.06.12.....p.6

Il Corriere della Sera (Italie) 26.06.12

Una via d'uscita é ancora possibile. Road-map verso un'unione fiscale.....p.7

La Repubblica (Italie) 26.06.12

Delors et Schmidt nel nome di Padoa-Schioppa « L'Europa ha bisogno di una visione politica ».....p.9

Financial Times (Royaume Uni) 26.06.12

Delors and Schmidt back eurozone debt agency.....p.10

Reprises de l'article du Financial Times

- **BFM Business** (France) 26.06.12p.11
- **Zonebourse** (France) 26.06.12p.11
- **Moneyfacts** (Royaume Uni) 26.06.12p.11
- **AleInfo** (Pologne) 25.06.12p.11
- **Inagist** (Inde) 25.06.12p.11

Delfi (Lithuania) 26.06.12

Žymūs ekonomistai pateikė skolų krizės sprendimus.....p.12

Bloomberg (Etats-Unis) 26.06.12

Europe notables set to propose Euro area debt agency, FT Reports.....p.14

Spiegel Online (Allemagne) 26.06.12

A master plan to save the euro.....p.15

Reprises de l'article du Spiegel Online	
- Free Internet Press (Etats-Unis) 27.06.12.....	p.16
- FindLaw (Royaume Uni) 27.06.12.....	p.16
- News Apsou.gr (Royaume Uni) 27.06.12.....	p.16
 Markets Watch (The Wall Street Journal) (Etats-Unis) 26.06.12	
Delors, Schmidt seek euro-zone debt agency.....	p.17
 Reprises de l'article de Markets Watch	
- Fox Business (Etats-Unis) 27.06.12	p.17
 Le Temps (Suisse) 27.06.12	
Le menu du sommet européen, version Von Rompuy.....	p.18
 Lettera 43 (Italie) 27.06.12	
«Più Ue, meno Germania» Schmidt e Delors: Berlino aiuti Atene.....	p.25
 Euro Intelligence (Belgique) 27.06.12	
The Tommaso Padoa-Schioppa Group report: What is now needed to solve the crisis	p.29
 MSN Money (Etats-Unis) 27.06.12	
The United States of Europe?	p.31

La Fondation Notre Europe publie ses propositions pour l'euro



Au moment même où le président du conseil, Herman von Rompuy, dévoile les réformes qu'il préconise pour renforcer l'intégration de l'Union européenne, la Fondation Notre Europe publie le 26 juin, avec une préface de l'ancien président de la Commission Jacques Delors et de l'ancien chancelier Helmut Schmidt, plusieurs propositions pour "compléter l'euro".

Celles-ci ont été rédigées par dix experts de haut niveau (anciens membres de la Commission européenne, responsables du centre de réflexion Bruegel...) et coordonnées par Henrik Enderlein, un économiste allemand, proche du SPD. Pour eux, "*la monnaie unique requiert autant de fédéralisme fiscal que nécessaire pour un fonctionnement adéquat mais aussi peu que possible*".

Ces experts jugent que la zone euro doit faire face à trois défis majeurs : le premier est que, contrairement à ce qui était anticipé, les différentiels de prix au sein de la zone euro sont restés plus importants que prévu. Du coup, la politique de la BCE, ne convient en fait à personne et peut même renforcer les déséquilibres entre les pays. Deuxième problème : la coordination et la surveillance des politiques budgétaires. Troisième problème : les Etats-membres restent responsables de la supervision bancaire et d'éventuels plans de sauvetage. Pourtant en raison de l'interdépendance des systèmes bancaires, les risques de contagion sont élevés.

DES ACTIONS AMBITIEUSES MAIS NÉCESSAIRES

Sans plaider pour un grand soir fédéral, ces économistes et responsables politiques préconisent quatre actions très ambitieuses qui peuvent être menées progressivement mais qui sont toutes nécessaires. La première est de mener à terme les réformes indispensables à la réalisation du marché unique pour que la zone euro devienne une véritable zone économique intégrée. La quatrième est de réaliser une union bancaire avec une autorité de supervision propre à la zone euro.

Mais ce sont les deuxième et troisième propositions qui se révèlent les plus novatrices. La deuxième consiste à créer un fonds d'assurance conjoncturel permettant aux pays momentanément victimes de la politique de la BCE d'être aidés. Ce fonds serait géré en dehors du budget de l'Union et resterait sous le contrôle direct des parlements locaux. Selon ces experts qui ne chiffrent pas le montant des besoins financiers de ce fonds celui-ci, s'il est bien conçu, *"ne devrait pas mener à des transferts à long terme dans une seule direction"*.

La troisième proposition concerne la solidarité et la souveraineté des pays de la zone euro. Pour Notre Europe, *"la souveraineté s'arrête quand la solvabilité s'arrête"* mais en même temps, la zone euro doit s'assurer que les Etats, même en temps de crise, puissent avoir accès aux marchés financiers. Pour résoudre ce dilemme, ils proposent de créer une Agence européenne de la dette qui permettrait aux Etats de se refinancer sur les marchés en mutualisant une partie des dettes en échange d'un transfert progressif de souveraineté.

En temps normal, cette agence dont les émissions seraient garanties par l'ensemble des pays de la zone euro, serait chargée de gérer un montant de la dette correspondant à 10 % du produit intérieur brut de chaque pays. L'idée est que plus la dette d'un pays augmente et plus ce pays est contraint de faire appel à l'Agence pour se financer, plus les conditions posées par celle-ci sont sévères et empiètent sur les prérogatives des autorités nationales.

Ces réformes ne sont pas des réformes à court-terme. Les dix experts le reconnaissent. Mais pour eux, ce n'est qu'en montrant aux marchés et aux populations qu'elle sait où elle veut aller que l'Union européenne parviendra à surmonter la crise actuelle.

Frédéric Lemaître

Reprise de l'article du journal *Le Monde* :

free

ACTUALITÉ

planet.fr

Alvinet



CBANQUE
L'info pour vos finances

**REVUE de
PRESSE.net**
Votre revue de presse du mois sur internet

friendfeed

Laposte.net

Bien + qu'une messagerie

YAHOO! FINANCE
FRANCE

IL RAPPORTO DEL «GRUPPO TOMMASO PADOA-SCHIOPPA»

Una via d'uscita è ancora possibile

Road-map verso l'unione fiscale

Pubblichiamo la prefazione, scritta a quattro mani da Jacques Delors e Helmut Schmidt, del Rapporto elaborato dal «gruppo Tommaso Padoa-Schioppa». L'analisi è stata realizzata per il think tank Notre Europe, il gruppo di studio dedicato all'integrazione europea creato da Delors nel 1996 e guidato da Padoa-Schioppa dal 2005 fino alla sua scomparsa nel dicembre 2010.

Tommaso Padoa-Schioppa era un grande esperto dell'integrazione economica e monetaria, non solo a livello teorico ma anche da un punto di vista pratico, date le importanti responsabilità ricoperte alla Commissione europea e alla Banca centrale europea. Aveva testimoniato, come noi, che le potenziali difficoltà e le carenze funzionali citate nel Rapporto del gruppo di studio, non furono ignorate, né quando il sistema monetario europeo è stato configurato alla fine degli anni 70 né quando l'Unione economica e monetaria è stata lanciata all'inizio degli anni 90. La maggior parte di queste debolezze, in verità, erano state fatte presenti, ma i compromessi politici conclusi in queste fasi della costruzione europea non avevano permesso di creare un'Unione monetaria europea (Uem) perfetta.



Nel nuovo contesto creato dalla crisi attuale, il grande interesse di questo lavoro è di invitare a «completare l'euro» sulla base di analisi molto acute e pragmatiche delle sfide in gioco, ma anche con l'obiettivo di proporre le opzioni fattibili e decisive.

Il merito dello studio è quello di andare oltre le emergenze di breve periodo e di provare a identificare i principali problemi strutturali dell'eurozona. Gestire eterogeneità in una unione valutaria è la prima sfida identificata. Essa porta a stressare il bisogno di completare il mercato unico, ridurre l'impatto pro ciclico del tasso di interesse reale della Bce permettendo al canale del «tasso di cambio reale» di funzionare meglio. Nel lavoro si propone anche la creazione di un «fondo di stabilizzazione ciclica» per aiutare i Paesi a riprendersi da flessioni cicliche indotte dall'Uem.

Realizzare una «unione bancaria dell'area euro» per rompere il legame tra la debolezza delle banche e le dinamiche del debito sovrano è un'altra proposta chiave. Ora le conseguenze negative della crisi bancaria sono visibili chiaramente, e appare ancora più evidente l'utilità di creare un'autorità di supervisione bancaria capace di esercitare poteri di sorveglianza a livello delle singole banche e, parallelamente, di mettere in piedi un'agenzia Uem capace sia di fornire fondi per la risoluzione delle crisi bancarie sia di amministrare uno schema di garanzia europea dei depositi.

Promuovere un «approccio sui generis di federalismo fiscale» per l'area euro è un'altra proposta decisiva. Naturalmente è cruciale presentare e adottare un riequilibrio dei diritti e dei doveri fiscali nell'ambito della Uem, che va oltre le decisioni già prese nell'ultimo periodo; è particolarmente giusto,

come indicato nel lavoro del gruppo di studio, insistere su questo riequilibrio ed è particolarmente saggio selezionare le opzioni per muoversi in quella direzione.

Questo riequilibrio deve implicare una sorveglianza di bilancio molto più stretta a livello europeo e rafforzare il coordinamento delle politiche economiche nazionali. Oltre alle regole proposte per assicurare l'equilibrio del sistema, è davvero vitale stabilire un vero coordinamento tra le politiche economiche implementate dagli Stati membri, che è crudelmente mancato finora. La cooperazione deve garantire la coerenza necessaria dell'Unione monetaria mentre tiene conto della specifica situazione di ogni Paese europeo.

È giusto ancora segnalare il bisogno di proteggere i Paesi della Uem da «crisi di insolvenza che si autoavverano». A questo scopo, si propone la creazione di una «agenzia europea del debito» garantita congiuntamente da tutti i Paesi dell'euro, per aiutare i Paesi della Uem, impegnati a completare la moneta unica, che sono sotto pressione finanziaria, ma provvederebbe anche a finanziare le nazioni dell'eurozona a un tasso ragionevolmente superiore a quello dei Paesi con il rating migliore.

Non si propone invece di modificare il ruolo della Banca centrale europea, e si ha ragione a non farlo: le sfide maggiori stanno altrove; e i Paesi membri devono imparare a promuovere la competitività nel contesto di stabilità monetaria fissata dalla Bce. Nello studio non si entra molto nei dettagli sul bisogno di promuovere il dinamismo e la coesione nel mercato interno formato da 27 Paesi sulla base di un buon equilibrio tra concorrenza, cooperazione e solidarietà: non era il suo obiettivo principale occuparsi di questo tema, che tuttavia deve essere considerato ugualmente essenziale alla soluzione della crisi attuale della Uem.

Da ultimo ma non di minore importanza, il lavoro del gruppo di studio a suo tempo diretto da Tommaso Padoa-Schioppa insiste sul bisogno di una road-map per dettagliare tutti i passi operativi che conducono a una eurozona più stabile e prospera, dalle decisioni di breve periodo (che dovrebbero includere anche la ratifica del «Fiscal Compact») a quelle di medio periodo (per esempio l'emissione di eurobond). A questo proposito, viene disegnato un chiaro orizzonte concettuale e politico, ben oltre i primi accordi politici già raggiunti, e nei quali il significato e l'impatto delle opzioni tecniche citate appaiono perfino più coerenti.

Ci auguriamo che tutti i leader e i responsabili delle istituzioni europee possano trovare in queste parole e nel lavoro del gruppo di studio la visione globale e le prospettive che spesso sono mancate fin dall'inizio della crisi. E che, su questa base, siano capaci di rafforzare la Uem e l'Unione europea in senso lato.

Jacques Delors e Helmut Schmidt*

la Repubblica

Delors e Schmidt nel nome di Padoa-Schioppa L' Europa ha bisogno di una visione politica

26 giugno 2012 — pagina 2 sezione: ECONOMIA

ROMA – Non solo decisioni tecniche e di breve termine, ma una "visione politica" di lungo periodo che permetta di stabilizzare l' eurozona. E' l' appello che lanciano Jacques Delors e Helmut Schmidt alla vigilia del Consiglio europeo di giovedì. In un momento in cui l' accordo tra i capi di Stato e di governo sembra di nuovo allontanarsi, l' ex presidente della Commissione europea e l' ex cancelliere tedesco presentano un rapporto che dovrebbe, secondo il titolo, tracciare una «roadmap verso l' unione fiscale dell' Europa». Tra le proposte messe sul tavolo, figurano l' unione bancaria, la creazione di un' agenzia per il debito e un maggior coordinamento delle politiche economiche e finanziarie degli Stati membri. Sono queste le tappe "cruciali" per arrivare a "completare l' euro" spiegano Delors e Schmidt nella prefazione al rapporto dell' associazione Notre Europe, fondata nel 1996 e presieduta fino al 2010 da Tommaso Padoa-Schioppa. Proprio in onore dell' economista italiano che ha attivamente partecipato alla costruzione dell' unione monetaria, è stato formato un gruppo di lavoro con il compito di individuare le possibili soluzioni alla crisi dell' eurozona. Nel documento vengono illustrate una serie di misure possibili che, in parte, ricalcano quelle già sul tavolo dei leader europei. Delors e Schmidt raccomandano, ad esempio, la creazione di un' unione bancaria per «rompere il legame tra la debolezza del sistema bancario e la dinamica dei debiti sovrani». Da una parte, viene proposta la creazione di un' autorità di vigilanza centralizzata che abbia poteri di supervisione sugli istituti ma anche i fondi necessari per rispondere all' insolvenza delle banche, sviluppando uno schema europeo di garanzia dei depositi. D' altra parte, il rapporto suggerisce la costituzione di un' agenzia del debito europeo, garantita da tutti i paesi dell' eurozona, «che possa dare assistenza ai paesi sottoposti alla pressione dei mercati» e "finanziarli a tassi ragionevoli». Queste misure, sottolinea il rapporto, possono essere varate senza una revisione dei Trattati. Una modifica del ruolo della Banca centrale europea come prestatrice di ultima istanza non è invece raccomandata dagli autori, almeno in questa fase. «Le sfide più importanti – commentano Delors e Schmidt – sono altre e gli Stati devono imparare a promuovere la competitività nel contesto della stabilità monetaria promossa dalla Bce». In questo senso, occorre rilanciare il federalismo fiscale, con una sorveglianza più stretta sui bilanci pubblici degli stati membri e un coordinamento delle politiche economiche nazionali. Una prospettiva, precisano gli autori, che finora è «drammaticamente mancata». Il rapporto presentato da Delors e Schmidt suggerisce anche di completare il mercato unico al livello dei 27 paesi dell' Ue, trovando un giusto equilibrio tra «competizione, cooperazione e solidarietà». L' importante è mostrare ai cittadini e ai mercati un orizzonte "politico" che comprenda decisioni di breve termine, come la ratificazione del Fiscal Compact, ma anche di medio e lungo termine, come la creazione di eurobond. Nella consapevolezza, concludono Delors e Schmidt, che i paesi dell' eurozona non condividono solo una moneta ma «un destino comune». – ANAIS GINORI



Delors and Schmidt back eurozone debt agency

By Peter Spiegel in Brussels

A group of leading European figures are to propose creating a debt agency to issue commonly backed eurozone bonds in return for governments ceding more control over national budgets.

The group's proposal, overseen by Jacques Delors, the former president of the European Commission, and Helmut Schmidt, former German chancellor, would also create a eurozone finance minister to head the agency, with sweeping powers to reject national budgets in the most hard-hit countries.

"The core principle should be: sovereignty ends when solvency ends," the economists write in a 49-page report to be published on Tuesday. "At the same time, the euro area as a whole should ensure that adequately priced access to sovereign financing is generally possible, also in crisis times."

The report comes two days before a critical EU summit where leaders are preparing to grapple with plans to revamp the single currency, including the possible mutualisation of sovereign debt.

Coming from a panel headed by two of Europe's leading éminences grises – particularly Mr Delors, who is credited with drawing up the blueprint for the euro's creation in 1989 – the proposal could lend weight to a Franco-Italian effort to get Berlin to back common eurozone bonds.

At the same time, by including incremental loss of sovereignty for countries that tap the common debt, it could also appeal to the German government, which has repeatedly insisted that it will not support eurozone bonds unless this comes with more EU-level control over profligate governments.

Under the Delors-Schmidt proposal, all eurozone countries would agree to issue debt equal to 10 per cent of their economic output through the European debt agency to provide an available and liquid market for debt issuance. Countries would be allowed to increase the amount of commonly issued debt, but only by gradually ceding power over their budgets to the agency.

Countries seeking to issue more than 30 per cent, for instance, would be subject to conditions similar to the current Greek, Portuguese and Irish bailout programmes. If a country needed more than 40 per cent commonly issued, the agency would become directly involved in drafting national budgets and setting economic assumptions.

Once a country was forced to raise debt through the agency equal to 60 per cent of its economic output, the agency and eurozone finance minister would have formal

approval authority over the country's budget. If a country rejected such strictures, it would be forced out of the agency altogether.

"Countries would have to choose between giving up political sovereignty over the conduct of their fiscal policies and get a full bailout . . . or going into an orderly debt restructuring," the report says. "An alternative approach could even include a legal transfer of sovereignty from the national level to the [agency]."

Although the report was organised under the auspices of Mr Delors and Mr Schmidt, the drafting was done by a group of nine leading economists and politicians, including Peter Bofinger, a member of the German Council of Economic Experts; Jean Pisani-Ferry, a French economist who heads the Brussels-based Bruegel think-tank; Paul De Grauwe, a Belgian economist at the London School of Economics; and Jean-Claude Piris, formerly the European Council's top lawyer, who is responsible for drafting many of the EU's recent treaties.

Reprise de l'article du *Financial Times*:



Žymūs ekonomistai pateikė skolų krizės sprendimus



© [DELFI \(Š.Mažeikos nuotr.\)](#)

Kad įveiktų skolų krizę, euro zonos lyderiai turi „gilinti“ vieningą rinką, taikyti fiskalinę drausmę ir įkurti bankininkystės sąjungą. Tokią išeitį pasiūlė grupė žinomų ekonomistų prieš Europos viršūnių susitikimą. Vadinamoji Tommaso Padoa-Schioppa grupė antradienį „Notre Europe“

instituto tinklalapyje paskelbė daugiau nei 50 puslapių planą, kurioje nurodo Europą ištikusią bėdų priežastis ir galimų sprendimų būdą.

Kaip nurodo ekonomistai, per pirmąjį euro gyvavimo dešimtmetį ekonomikos augimo bei infliacijos skirtumai euro zonoje išsilaikė kur kas didesni nei buvo tikėtasi iš pradžių. Tačiau bendra valiuta reiškė, kad Europos centrinis bankas (ECB) taikė vienodą palūkanų normą visoms šalims narėms. Tokia politika paskatino tolimesnį disbalansų augimą, nes nustatyta palūkanų norma buvo „aukso viduriukas“, kuris iš tiesų netiko nei vienai iš šalių narių.

Sprendžiant šią problemą, ekonomistai pasiūlė skirti daugiau dėmesio Europos vieningosios rinkos „gilinimui“.

Europos Sąjungos vientisosios rinkos, įkurtos buvusio Europos Komisijos pirmininko Jacqueso Delorso pasiūlymu ir šiemet mininčios savo 20-ąjį jubiliejų, pagrindiniai principai yra prekių, paslaugų, darbo jėgos bei kapitalo judėjimo laisvė. Nors šiose srityse pasiekta jau nemažai, paslaugų tiekimo ir darbo jėgos judėjimas ES yra gana minimalus.

Geriau veikianti vientisoji rinka, kartu su tam tikromis nacionalinėmis reformomis, skatinančiomis daugiau lankstumo, leistų euro zonos šalims greičiau pasiekti vienodą kainų ir ekonominio augimo lygį. Grupė taip pat siūlo įsteigti stabilizavimo fondą, kuris laikinai padėtų šalims, kenčiančioms nuo atskirų ekonominių šokų.



Biudžeto priežiūrą atiduoti agentūrai

Jacques Delors

© [AFP/Scanpix](#)

Grupė teigia, kad problemų pridarė nacionalinių biudžetų valdymas ir neatsakingas skolinimasis. Dabar šios valstybės, tokios kaip Graikija, Ispanija ar Kipras, sprendamos savo problemas, negali devaluoti bendros valiutos ir jos iškilo bankroto grėsmė.

Išeitis - šalys narės turėtų paklusti biudžeto drausmės taisyklėms. Kuo labiau valstybė įsiskolina, tuo mažiau tenka savarankiškumo tvarkant finansus. Siūloma įsteigti Europos skolų agentūrą (ESA), kuri įpareigotų visas šalis nares mutualizuoti 10 proc. valstybinės skolos, užtikrinant valstybinių obligacijų likvidumą.

Reikalui esant, šalys galėtų mutualizuoti didesnę proporciją savo skolų, tačiau palaipsniui didinant proporciją, ESA turėtų vis didesnę galią kontroliuojant šių šalių biudžetus. Pavyzdžiui, jei bendros skolos proporcija pasiekia 30 proc., šalis turėtų paklusti panašioms sąlygoms, kurios šiandieną nustatytos Graikijai, Portugalijai ir Airijai mainais už ES pagalbą.

Jei bendra skola pasiektų 60 proc., ESA turėtų teisę tvirtinti šalies nacionalinį biudžetą. Toks mechanizmas užtikrintų euro sistemos stabilumą ir paskatintų šalis vykdyti drausmingą ekonominę politiką.

Bendraeuropinė bankų priežiūra

Trečia, finansinės rinkos Europoje yra nepritaikytos tinkamai veikti bendroje rinkoje. Euro zonoje bankai veikia tarptautiniu mastu dėl kapitalo judėjimo laisvės visoje ES. Tačiau kiekviena šalis narė atskirai yra atsakinga už savo bankų priežiūrą bei gelbėjimą. Tokia situacija sukuria daug problemų efektyviam finansinių rinkų reguliavimui.

Sprendimas: bankininkystės sąjungos įkūrimas. Euro zonos lyderiai turėtų deleguoti bankų priežiūros misiją ECB, įsteigti bendrą indėlių draudimą bei pagalbos bankams fondą.

Tommaso Padoa-Schioppa grupė savo darbą pradėjo 2011 m. gruodžio mėnesį. Jai vadovauja buvęs EK pirmininkas J. Delorsas ir buvęs Vokietijos kancleris Helmutas Schmidtas. Grupė pavadinta buvusio Italijos ekonomikos ministro vardu.



Europe Notables Set To Propose Euro Area Debt Agency, FT Reports

By John Simpson - Jun 26, 2012 1:34 AM GMT+0200

A group of eminent former European political leaders is proposing the establishment of a debt agency to issue commonly backed euro-region bonds in return for the cession by governments of more control over national budgets, the Financial Times reported.

The group, which includes Jacques Delors, the former president of the European Commission, and Helmut Schmidt, a former chancellor of [Germany](#), will issue a 49-page report today on the proposal, the FT said, citing the report.

The report, which states as a core principle: “sovereignty ends when solvency ends,” will call for all euro-area countries to agree to issue debt equal to 10 percent of their economic output through the proposed European debt agency, to create an available, liquid debt-issuance market, the newspaper said.

Halting Europe's Downward Spiral A Master Plan to Save the Euro*



DPA

The think tank Notre Europe (Our Europe) has released its prescription for a healthier euro. Here, the euro symbol sculpture in Frankfurt.

Economics experts from across Europe released a report on Tuesday offering a roadmap to a stable euro. The plan seeks to reconcile German calls for greater fiscal responsibility with the desire of beleaguered Southern European countries to introduce euro bonds.

The European Central Bank (ECB) is responsible for determining the monetary policies of 17 countries, but each country decides for itself what it should spend and how much level of debt it can sustain. Most experts agree that the euro is incapable of surviving this faulty design. By now, many bold visions have emerged for the future architecture of the euro zone. But it is still questionable how realistic they are -- despite the severe crisis, the nation states of Europe are still unwilling to give up sovereignty.

"There is some good news," says Henrik Enderlein. The German economist believes the currency can be saved if countries are willing to do the minimal amount of deeper integration that is absolutely necessary to rescue the euro. Together with eight other prominent experts from several European nations, Enderlein has in recent months worked out a proposal for saving the euro that is likely to draw greater attention than previous efforts. The Paris-based think tank Notre Europe released the report, titled "[Completing the Euro](#)" and completed under the auspices of former European Commission President Jacques Delors and former German Chancellor Helmut Schmidt, on Tuesday.

The ideas also have weight because they are expected to be considered as part of [proposals](#) being prepared by Herman Van Rompuy, the president of the European Council, the powerful body that

represents the leaders of the 27 EU member states, and ECB President Mario Draghi. It is expected that those proposals will be presented to EU leaders at this week's summit in Brussels.

Common Borrowing, a Bank Regulator and Deposit Insurance

In addition to completion of the internal market, Enderlein and his colleagues are also calling for a banking union with a central regulatory authority for financial institutions and a unified deposit protection fund for customers' savings, inspired by the United States' Federal Deposit Insurance Corporation. The experts also have two proposals in their bag that look like classic compromises and, thus, may have good chances of being implemented.

One calls for a strengthening of fiscal surveillance of national budgets. If a country no longer had access to financial markets, it would incrementally give up sovereignty over its budget, following the principle that "sovereignty ends when solvency ends." In these cases, a European Debt Agency would be activated that would back all countries that are part of the common currency zone.

If a country threatened with insolvency only needed to borrow a small amount from the common lending pot, then the conditions for reform it had to accept would be small. But the larger the need, the greater the amount of decision-making sovereignty the country would have to give up.

The idea behind the proposal is to reconcile the Southern European call for euro bonds with the German dictate that joint liability can only be acceptable if accompanied by a corresponding surrender of decision-making autonomy.

Compensating for Economic Fluctuations

The second proposal is also based on the principle of collective control. Under the plan, in addition to an EU budget, a stabilization fund would also be established that could help to compensate for economic fluctuations. The fund would be controlled by all national parliaments.

If it were in place now, the Southern European countries would be able to obtain aid from it, would not be forced to economize as much and would be able to stop themselves from spiralling downward economically. And if Germany were to one day fall into recession, then the federal government's budget would also be propped up with billions of euros from Brussels.

Reprise de l'article du *Spiegel Online*:





Delors, Schmidt seek euro-zone debt agency

By MarketWatch

FRANKFURT (MarketWatch) -- Jacques Delors, a former European Commission president and a key player in the founding of the euro, and former German chancellor Helmut Schmidt are among figures calling for the creation of a debt agency that would issue euro-zone bonds in return for national governments giving up more control over their own budgets, the Financial Times reported Tuesday. The plan, to be detailed in a report to be issued on Tuesday, also calls for the creation of a euro-zone finance minister, who would have the power to veto national budgets in countries facing difficulties. "The core principle should be: sovereignty ends when solvency ends. At the same time, the euro area as a whole should ensure that adequately-priced access to sovereign financing is generally possible, also in crisis times," the report said, according to the newspaper.

Reprise de l'article de *MarketWatch* :



La crise de l'euro en direct 10:44

Le menu du sommet européen, version Von Rompuy

Par Le Temps Economie

Alors que s'engage une nouvelle semaine de négociations pour réformer la monnaie unique, jusqu'au sommet des 28 et 29 juin, suivez le fil de l'actualité européenne.

■ Mercredi, 09h55: Le menu du sommet européen, version Von Rompuy Rendu public mardi, le rapport sur l'avenir de l'Union économique et monétaire présenté par Herman Van Rompuy a pour vocation de nourrir le débat lors du sommet européen des 28 et 29 juin. Envoyée ce mercredi matin aux vingt-sept Chefs d'Etat ou de gouvernement, la lettre d'invitation du président du Conseil européen cadre, elle, l'organisation des discussions et permet de mieux comprendre ce qui se passera à Bruxelles, à partir de 14h00 jeudi.

Premier point: les décisions prises sur le paquet «relance-croissance» devraient être connues avant 20h00 jeudi. Elles feront en effet l'objet du premier débat, et seront liées aux discussions sur les perspectives financières (le projet général de budget) de l'UE pour 2013-2020. L'on peut donc s'attendre à des chiffres, et l'on saura alors si le président français François Hollande, porteur de cette exigence de croissance, a obtenu gain de cause. Intéressant aussi: que fera le Royaume uni de David Cameron, favorable à un gel du budget communautaire alors que les investissements dans des projets nécessitent au contraire son augmentation.

Second point: Les discussions sur l'avenir de l'Union et celui de la zone euro se feront en deux temps. Le premier aura lieu jeudi soir et devra, selon les termes d'Herman Van Rompuy, accoucher si possible d'une «compréhension commune». En clair: les vingt-sept placent-ils, derrière les mots employés dans le rapport, les mêmes ambitions? À coup sûr, le débat se focaliser autour d'Angela Merkel et de la position allemande qui, pour l'heure, fait un préalable d'une plus grande union politique et budgétaire. Le président du Conseil européen précise par avance que son rapport n'est pas «final». Il s'agit donc de s'entendre sur le cap que l'on veut suivre. À vingt-sept ou moins...

Troisième point: Un déjeuner des dirigeants de la zone euro aura lieu le vendredi midi. Soit une sorte de second sommet, qui portera évidemment sur l'Espagne, la Grèce, Chypre mais aussi sur la situation en Italie. A cette dernière réunion le soin de rassurer à court terme les marchés financiers. (Richard Werly, Bruxelles)

■ Mardi, 19h15: L'Union bancaire d'abord, l'Union budgétaire après

Le rapport présenté au sommet européen sur les réformes de la zone euro repousse les décisions les plus douloureuses pour les pays membres à la fin 2012. Angela Merkel avait prévenu: aussi crucial soit-il vue la flambée des taux obligataires italiens et espagnols, le sommet européen des 28 et 29 juin ne pourra pas «tout régler».

Le rapport soumis mardi aux Vingt-sept par le président du Conseil européen Herman Van Rompuy, lors d'un déjeuner avec les ministres des pays-membres à Luxembourg, confirme ce pragmatisme, même si le président du Conseil italien Mario Monti s'est dit lui, mardi soir, «prêt à travailler tout le week-end» pour arracher des décisions.

Une réunion téléphonique de l'eurogroupe ce matin vers midi, et une rencontre entre le président français et la chancière allemande ce soir, doivent compléter les préparatifs, après les demandes d'aide déposées lundi par l'Espagne et Chypre.

La constitution d'une «Union bancaire» et la proposition d'une intégration budgétaire accrue de la zone euro forment la colonne vertébrale de ce document de sept pages, corédigé avec le président de l'eurogroupe Jean Claude Juncker, celui de la Commission José-Manuel Barroso et celui de la Banque centrale européenne Mario Draghi.

Résolument fédéraliste et intitulé «Vers une authentique Union économique et monétaire», celui-ci reste toutefois vague sur les échéances, alors que la défiance des marchés reste patente. «Un calendrier et une feuille route spécifique» devront être finalisés d'ici décembre, après un rapport d'étape en octobre. (Richard Werly, Bruxelles)

■ Mardi, 18h00: Mario Monti prêt à faire des heures supplémentaires au sommet de Bruxelles

Mario Monti s'est dit mardi «prêt à travailler jusqu'à dimanche soir si nécessaire» avec ses collègues, lors du sommet européen qui se tiendra à Bruxelles entre jeudi et vendredi. Le chef du gouvernement italien a précisé que ce serait une façon de préparer un ensemble de solutions convaincantes avant l'ouverture des marchés financiers.

«L'Union européenne pourrait travailler au-delà des limites prévues pour le sommet», a-t-il déclaré dans un discours au Parlement. L'objectif, a rappelé Mario Monti, est de mettre sur la table un paquet pour la croissance et une vision pour l'avenir de l'intégration européenne.

L'idée est de «se présenter renforcés par ces mesures et munis de mécanismes satisfaisants pour affronter les tensions du marché car nous ne pouvons pas permettre que cette oeuvre extraordinaire de construction européenne à laquelle l'Italie a toujours contribué puisse être détruite», a souligné Mario Monti.

Les ministres des Finances devraient encore s'entretenir par téléphone mercredi dans la journée pour examiner les demandes d'aide de l'Espagne et de Chypre, relate l'AFP. L'objet de cette réunion sera l'Espagne et Chypre, qui ont demandé lundi à la zone euro de l'aide pour leur secteur bancaire.

L'Eurogroupe avait dit qu'il «allait rapidement examiner les demandes espagnole et chypriote et c'est ce qu'il fera», a indiqué une source européenne au fait des discussions. (Valère Gogniat)

■ Mardi, 17h25: Jusqu'à 10 milliards d'euros pour renflouer Chypre Pour qui? Combien? Comment? Les autorités de Nicosie sont priées de revoir leur copie, vingt-quatre heures tout juste après avoir officiellement déposé une demande d'aide d'urgence à la zone euro pour renflouer les banques de l'île plombées par les obligations grecques. Le courrier adressé au président de l'Eurogroupe et premier ministre Luxembourgeois Jean-Claude Juncker, ne comportait, rappelons-le, ni chiffres, ni modalités. Il ne disait pas non plus si l'assistance européenne doit se concentrer uniquement sur le secteur financier, sur le modèle du plan de secours débattu pour les banques espagnoles, ou viser plus large et intégrer, comme pour les autres pays sous perfusion communautaire (Portugal, Grèce, Irlande) un paquet de réformes structurelles.

Les quatre milliards d'euros évoqués ne font en tout cas pas l'unanimité. Le montant total d'une aide à Chypre pourrait atteindre 10 milliards, soit l'équivalent du produit intérieur brut (PIB) de l'île divisée depuis 1974. Le porte-parole de la Commission européenne a précisé mardi «qu'un mandat de l'Eurogroupe allait être adressé à la Commission et à la Banque centrale européenne dans les prochains jours» et qu'ensuite seulement «une Troïka serait envoyée à Nicosie pour discuter de l'assistance financière et des éléments d'un programme».

Selon le *Financial Times*, la banque populaire de Chypre, la plus en difficulté, doit trouver 1,8 milliard d'euros avant samedi afin d'être recapitalisée pour répondre aux exigences de l'UE. La Russie, avec qui Chypre est en pourparlers pour un prêt d'environ trois milliards, n'a pour l'heure pas donné de réponse formelle. Moscou a déjà prêté 2,5 milliards à ce petit pays de 800 000 habitants, qui s'apprête, à partir du 1er juillet, à assumer la présidence tournante de l'Union. (Gauthier Corbat, Bruxelles)

■ Mardi, 16h15: La Suisse à la marge du sommet européen

La première version des conclusions attendues à l'issue du sommet européen des 28 et 29 juin a commencé à circuler. «Le Temps» a pu en obtenir une copie. La Suisse, via les mesures recommandées sur l'électricité et l'évasion fiscale, est directement concernée.

Point important de ce «draft»: une annexe spécifiquement dédiée à la relance de l'économie européenne, intitulée «Un projet pour la croissance et l'emploi» (Compact for growth and jobs), qui détaille les mesures en faveur de la croissance exigées en particulier par François Hollande.

La poursuite des réformes structurelles énoncées, pays par pays, dans les recommandations de la Commission européenne est explicitement mentionnée. Un paragraphe, à lire dans le contexte de la paralysie de l'Etat grec, porte sur la modernisation de l'administration publique, du système judiciaire. L'approfondissement du marché intérieur fait aussi partie du «paquet», qui se donne pour objectif la finalisation d'un «marché unique numérique» d'ici 2015, et celle du marché unique de l'énergie en 2014 (ce qui aura des conséquences pour la Suisse, dont les négociations avec l'UE en vue d'un accord sur l'électricité sont en panne).

Une augmentation de dix milliards d'euros du capital de la Banque européenne d'investissement, destinée à lui permettre d'augmenter de 60 milliards sa capacité d'emprunt, est actée. Idem pour les euro-obligations destinées à financer des projets, dont la phase pilote portant sur 4,5 milliards d'euros serait approuvée. La Commission européenne est par ailleurs priée de préparer un plan d'action contre l'évasion fiscale. «Un accord rapide doit intervenir sur le mandat donné (à la Commission) pour renégocier les accords sur la fiscalité de l'épargne avec les pays tiers» indique le document, sans toutefois citer la Confédération, ni mentionner les deux pays de l'UE qui bloquent toujours ce dossier: Le Luxembourg et l'Autriche. La question de l'évasion/fraude fiscale sera au cœur d'une communication de la Commission demain mercredi à Bruxelles. (Richard Werly, Bruxelles)

■ Mardi, 13h15: Barroso déterminé à «se battre pour une nouvelle Union politique».

Jusqu'où?

Trois piliers: une union bancaire, une intégration budgétaire accrue, une Union politique renouée. À deux jours de l'ouverture, jeudi après-midi à Bruxelles, du sommet des Chefs d'Etat ou de gouvernement des Vingt-sept, José Manuel Barroso se dit déterminé à se battre pour obtenir des avancées des pays membres sur la base du rapport qu'il va présenter avec le président du Conseil européen Herman Van Rompuy. Mais jusqu'où?

«La Commission européenne plaidera et soutiendra tous les aspects consolidant le projet politique communautaire» a-t-il confirmé aujourd'hui à Bruxelles devant quelques journalistes, puis lors d'une conférence organisée par l'European Policy Center, dénonçant les gouvernements «qui ne mettent pas leurs portefeuilles à l'unisson de leurs paroles» et ceux qui «ruinent les efforts européens en prononçant dans leurs capitales des discours inverses à ceux qu'ils tiennent à Bruxelles». L'un de ses combats prioritaires, a-t-il poursuivi, sera de défendre une augmentation du futur budget communautaire pour l'exercice 2013-2020 afin de financer des efforts sectoriels indispensables.

Autre proposition intéressante: celle d'une «voie rapide» (fast track) pour faire adopter plus rapidement, entre le Conseil (représentant les pays membres) et le parlement européen, les législations indispensables en matière de supervision, réglementation et régulation bancaire. À l'évidence, l'Union bancaire sera le premier sujet à l'agenda, dans la mesure où elle ne requiert pas de changement des Traités européens «indispensable en revanche pour l'émission d'euro-obligations».

«Notre plus grand défi consiste à convaincre les peuples d'Europe à s'approprier les réformes» a-t-il conclu. (Richard Werly, Bruxelles)

■ Mardi, 13h: L'avis de Jacques Delors et de Notre Europe sur l'intégration budgétaire

Intéressant à lire alors que le document de travail préparé pour le sommet de vendredi vient d'être rendu public. L'ancien président de la Commission européenne, longtemps inspirateur du nouveau président français François Hollande sera-t-il entendu? Lire la réflexion sur le site de Notre Europe. (Richard Werly, Bruxelles)

■ Mardi, 12h15: Cap sur l'union bancaire Il est prêt. Dévoilé ce mardi matin par le Financial Times, le rapport sur l'intégration budgétaire au sein de la zone euro préparé pour les chefs d'Etat ou de gouvernement des Vingt-Sept attendus à Bruxelles les 28 et 29 juin est désormais disponible. Le président du Conseil européen Herman Van Rompuy, son coordinateur, le dévoilera aujourd'hui autour d'un déjeuner avec les ministres des Affaires européennes des pays membres à Luxembourg, tandis que parallèlement, le président de la Commission José Manuel Barroso le défendra lors d'un briefing à Bruxelles, à l'invitation de l'European Policy Centre.

Point d'orgue de ce document dont *Le Temps* vous propose la version intégrale (PDF), le renforcement de l'intégration de la zone euro via un contrôle accru des budgets nationaux par Bruxelles et la mise en place d'une union bancaire. Le calendrier, une nouvelle fois, est néanmoins assuré de poser problème. Les décisions sont renvoyées en fin d'année alors que le président du Conseil italien lui-même, Mario Monti, avait plaidé en fin de semaine pour des «décisions rapides», seules capables selon lui de ramener le calme sur les marchés.

La feuille de route d'Herman Van Rompuy a été rédigée en collaboration avec les présidents de la Commission, de la Banque centrale européenne Mario Draghi et de l'Eurogroupe, Jean-Claude Juncker. Plus de détails sur notre site internet au fil des réactions qui ne manqueront pas de tomber dans la journée. Les ministres des Finances allemand, français, espagnol et italien se retrouvent ce soir à Paris avant la venue mercredi soir d'Angela Merkel dans la capitale française. (Richard Werly, Bruxelles)

■ Mardi, 08h45: Les ministres des Finances vont «préparer activement» le sommet

Le ministre français de l'Economie Pierre Moscovici a déclaré mardi matin à la Radio France Info qu'il s'apprêtait à recevoir à Paris ses homologues allemand, italien et espagnol des Finances afin de «préparer activement» le sommet européen de Bruxelles, jeudi et vendredi prochain. (Le Temps Economie)

«Ce soir, je recevrai à Paris les ministres de l'Economie et des Finances, Wolfgang Schäuble de l'Allemagne, Mario Monti ou Vittorio Grilli (vice-ministre des Finances) de l'Italie, Luis de Guindos de l'Espagne, avec le commissaire européen aux Affaires économiques Olli Rehn. Nous sommes dans une phase de préparation active de ce sommet.» Pierre Moscovici

■ Mardi, 07h45: Moody's dégrade 28 banques espagnoles

Annoncé dans la nuit de lundi à mardi, l'abaissement de la note de 28 banques espagnoles par l'agence de notation américaine Moody's «fait suite à l'affaiblissement de la qualité du crédit du gouvernement espagnol, comme le reflète l'abaissement le 13 juin de la note», selon un communiqué. Cette dégradation intervient peu après que l'Espagne ait officiellement demandé une aide – encore non chiffrée – à la zone euro pour soutenir son système financier.

L'agence de notation redoute que l'exposition des banques espagnoles à l'immobilier n'accroisse encore davantage leur besoin de recourir à des soutiens financiers extérieurs. Banco de Valencia est la plus affectée par cette dégradation (quatre crans). Banco Santander perd deux crans et Banco Popular perd quatre crans. Bankia a perdu deux crans et est mise sous «surveillance indéterminée».

Sur les 30 notes de banque et établissements de crédit sous revue lundi, 16 pourraient encore être abaissées à court ou moyen terme, précise l'agence de notation. En outre, près d'une vingtaine de

banques espagnoles se trouvent aujourd'hui dans la catégorie des investissements spéculatifs. (Valère Gogniat)

■ Lundi 19h30: Le SOS de Chypre pour ses banques

C'est désormais officiel: Chypre est devenue ce soir le cinquième pays après la Grèce, le Portugal, l'Irlande et l'Espagne à solliciter l'aide financière de l'Union européenne.

La demande des autorités de Nicosie a été adressée lundi après-midi à Bruxelles. Selon l'agence de notation Fitch, qui avait dans la matinée dégradé la note souveraine du pays de BBB- à BB + (catégorie spéculative, comme le Portugal), les besoins des autorités insulaires pour renflouer un secteur bancaire à l'importance disproportionnée en raison de l'afflux de capitaux étrangers (Russie, Balkans, Grèce, Proche-Orient) s'élèveraient à environ 4 milliards d'euros.

Les autorités de Chypre – seule la partie Grecque de l'île, divisée depuis 1974 suite à l'invasion de l'armée turque au nord, est reconnue internationalement – ont par ailleurs maintenu leur demande d'aide à la Russie pour un montant proche de celui sollicité auprès de l'UE.

Destination privilégiée des flux financiers internationaux en raison de sa situation géographique clef en Méditerranée et des exonérations fiscales avantageuses accordées aux entreprises, la République de Chypre a intégré l'Union européenne en mai 2004 et adopté l'euro le 1er janvier 2008 à la place de la livre chypriote. Ironie du calendrier, Chypre prendra la présidence tournante du Conseil de l'Union européenne dès dimanche. Une exposition à Bruxelles, Mapping Cyprus, a d'ailleurs ouvert ses portes le 22 juin. (Richard Werly et Gauthier Corbat, Bruxelles)

■ Lundi 19h: «Nous ne sommes pas anti-UE»

Le carnet sur la zone euro rédigé de Bruxelles par nos correspondants fait réagir. Open Europe ne veut pas passer pour un centre «anti-UE», écrit Pieter Cleppe.

Le responsable du bureau de Bruxelles de cette fabrique à idées britannique réagit à notre billet de 17h. «On peut nous pardonner d'être critiques sur la zone euro, compte tenu de l'impact que la crise a et aura sur les citoyens ordinaires. Comme certains d'entre nous en sont eux-mêmes, nous ne pensons pas du tout que c'est drôle. [...] Notre historique de prévision de l'évolution de la zone euro est intacte», rappelle-t-il.

Open Europe estime qu'il faudra jusqu'à 110 milliards d'euros pour sauver les banques espagnoles, contre les 62 milliards chiffrés la semaine passée par les audits internes commandés par Madrid.

(Frédéric Lelièvre)

■ Lundi 17h30: L'appel à l'aide de l'Espagne, verbatim

Ci-dessous le texte de la lettre adressée lundi matin par le gouvernement espagnol au président de l'Eurogroupe Jean-Claude Juncker (version anglaise):

«I have the honour to address you [Eurogroup Chairman Jean-Claude Juncker] on behalf of the Spanish government, to formally request financial assistance for the recapitalisation of Spanish financial entities which will require it.

This financial assistance falls within the framework of financial aid for the recapitalisation of financial institutions. The choice of the concrete instrument through which this aid will materialise, will take into account the different options that are currently available and others that might be decided in the future.

The Spanish government considers very positively the declaration made by Eurogroup ministers on 9 June, which expressed support for the determination of the Spanish authorities in restructuring [Spain's] financial system and their intention to seek financial assistance for the recapitalisation of financial entities, of an amount sufficient to cover the capital needs plus an additional safety margin, up to a maximum of €100 billions.

The [Spanish] Orderly Bank Restructuring Fund (FROB), which will act on behalf of the Spanish

government, will be the institution which will receive the funds and transfer them on to the financial institutions.

The Spanish authorities will offer all their support in the assessment of the eligibility criteria, the definition of the financial conditionality, the monitoring of the measures to be introduced and the definition of the financial aid deals, with the objective to finalise the Memorandum of Understanding before the 9 July so that it can be discussed at the next Eurogroup meeting.

In this regard, the two Independent audits of the Spanish financial sector, as well as the FSAP analysis carried out by the IMF, should be used as a starting point» END. (Richard Werly et Gauthier Corbat, Bruxelles)

■ Lundi, 17h00: Open Europe, l'observatoire du pessimisme

Les analystes du think tank britannique euro-pessimiste Open Europe vont à coup sûr s'en donner à coeur joie en cette semaine cruciale de sommet européen. Depuis la confirmation, ce lundi matin, de la demande officielle de l'Espagne d'une aide européenne pour secourir ses banques, le compte Twitter d'Open Europe multiplie les avertissements alarmistes, évaluant les besoins réels des établissements financiers ibériques à environ 110 milliards d'euros, soit plus que la ligne de crédit proposée par la zone euro le 9 juin, et presque le double des 62 milliards d'euros évoqués comme le chiffre maximum requis par les cabinets d'audit engagés par les autorités madrilènes. Du côté de la Commission européenne, il faut dire que le flou espagnol complique la donne et laisse planer un problème suspense. Les détails du plan ibérique ne devraient être connus que le 9 juillet, date de la prochaine réunion de l'Eurogroupe. Le commissaire en charge des Affaires économiques Olli Rehn n'attendra toutefois pas cette échéance les bras croisés et enverra dès cette semaine des experts européens à Madrid. «J'ai dit à mon équipe de se mettre au travail afin de fournir une évaluation claire du secteur et de ses besoins, ainsi qu'une proposition concernant les conditionnalités politiques qui devraient accompagner l'aide», a-t-il déclaré dans un communiqué. Les conditions européennes porteront essentiellement sur la régulation, supervision et réglementation du secteur bancaire. (Richard Werly et Gauthier Corbat, Bruxelles)

■ Lundi, 16h33: le ministre grec des Finances renonce à sa fonction

Le nouveau ministre des Finances Vassilis Rapanos, nommé vendredi, a renoncé lundi à assumer cette fonction clé pour des raisons de santé, a-t-on appris de source gouvernementale.

Vassilis Rapanos, hospitalisé avant même d'avoir pu prêter serment, a envoyé une lettre lundi au Premier ministre Antonis Samaras ce sujet, a indiqué à l'AFP cette source. Choisi la semaine dernière par le gouvernement de coalition d'Antonis Samaras, à l'issue des élections du 17 juin, Vassilis Rapanos, 65 ans, a été hospitalisé d'urgence vendredi pour des douleurs à l'estomac.

C'est au chef de l'Etat grec, Carolos Papoulias, 83 ans, que reviendra jeudi et vendredi la lourde charge de convaincre les dirigeants européens que son pays poursuivra les réformes engagées. Le premier ministre Antonis Samaras, vainqueur des élections législatives du 17 juin à la tête du grand parti conservateur de la Nouvelle Démocratie, ne pourra pas faire le déplacement au sommet européen, en raison d'une opération à l'oeil.

Une difficulté supplémentaire pour l'UE, qui a dû renoncer in extremis à envoyer sur place, comme prévu, les experts de la «troïka» (Commission du Fonds monétaire international et de la Banque centrale européenne). Emmenés par l'Allemand Mathias Mors, ces derniers auraient dû arriver à Athènes ce lundi pour leur première visite depuis plus de deux mois.

Guère prisé en Grèce où il est perçu comme un homme d'appareil du Pasok, le Parti socialiste discrédité, Carolos Papoulias sera sûrement interrogé sur la dernière rumeur grecque qui donne le vertige à Bruxelles. Jusqu'à 70 000 nouveaux fonctionnaires auraient, selon le magazine hellène To Vima, été embauchés en 2010-2011, malgré l'engagement pris de diminuer les effectifs de l'administration. Cette information figurerait dans un rapport communautaire dont le journal a eu connaissance.

Le porte-parole de la Commission, interrogé à la mi-journée, a assuré que rien de tel ne figure dans les rapports écrits par la troïka chargée de superviser la mise en oeuvre des réformes. To Vima cite aussi, comme source, un autre texte établi par le ministre des Finances par intérim, George Zannias, remplacé après les élections du 17 juin par le président de la Banque nationale de Grèce (premier établissement financier du pays) Vassilis Rapanos. (Richard Werly et Gauthier Corbat, Bruxelles)

■ Lundi, 15h08: Les marchés voient rouge

Les bourses européennes creusaient leurs pertes lundi en début d'après-midi, les marchés affichaient une grande nervosité à trois jours d'un sommet européen crucial les 28 et 29 juin, tandis que les taux espagnols et italiens se tendaient à nouveau.

Zurich reculait de 0,92% vers 15h10. Paris perdait 1,82%, Londres 0,68%, Francfort 1,63%, Madrid 2,86%, Milan 2,86%. Athènes chutait de 4,35% en tout début d'après-midi.

Le sommet européen jeudi et vendredi doit se pencher sur les difficultés les plus urgentes rencontrées dans la zone euro notamment par l'Espagne et la Grèce.

Les marchés attendent des solutions qui permettraient à la zone euro de retrouver le chemin de la prospérité et donneraient du même coup un souffle d'air frais à l'économie mondiale dans son ensemble. «Il y a encore beaucoup d'interrogations sur la zone euro, souligne Yves Marçais, vendeur d'actions de Global Equities. Les réformes institutionnelles et les perspectives de moyen terme ne suffisent pas. Il faudra que les dirigeants européens arrivent avec des solutions concrètes et efficaces.»

Les marchés avaient par ailleurs peu réagi à la demande officielle d'aide faite par l'Espagne pour ses banques auprès de la zone euro. Les détails du plan ne devraient être prêts que le 9 juillet, date de la prochaine réunion de l'Eurogroupe. (AFP)

LA ROAD MAP

«Più Ue, meno Germania»

Schmidt e Delors: Berlino aiuti Atene.

di Barbara Ciolli

Solidarietà, sussidiarietà, rispetto. Per evitare che - ancora una volta - il grande centro schiacci la periferia d'Europa. Non sono le parole demagogiche di uno dei tanti capipopolo. Ma l'analisi, lucidissima, di uno dei padri dell'Unione europea (Ue), Helmut Schmidt. Tedesco come la cancelliera Angela Merkel, da mesi il 93enne chiede al governo di Berlino una visione più ampia delle politiche economiche comuni: uno sguardo sovranazionale che, tra l'altro, includerebbe anche la mano tesa alla Grecia in grave difficoltà.

L'AGENZIA DEL DEBITO UE. Alla vigilia del vertice del Consiglio europeo del 28 e 29 giugno, mentre la Germania ha ribadito il suo «*nein*» agli eurobond, l'ex



cancelliere socialdemocratico si è affannato a rilasciare interviste e a proporre, insieme con l'ex commissario Ue e amico 87enne Jacques Delors, un piano comune per costruire gli Stati Uniti d'Europa.

Oltre all'unione fiscale, così cara ai rigoristi, i due decani dell'integrazione hanno suggerito di creare una «agenzia europea del debito», per distribuire bond dell'Eurozona, in cambio della cessione a Bruxelles della sovranità nazionale degli Stati più dissestati.

PRESSING PRO EUROBOND. Il principio-cardine per l'accesso al credito, hanno scritto Schmidt e Delors in un rapporto per il *think tank* Notre Europe è: «La sovranità finisce quando la solvibilità finisce». In cambio, come obiettivo «a medio termine», per i governi in rosso si aprirebbero le porte agli eurobond. Sarebbe la condivisione del debito europeo tanto aborrita dalla cancelliera Merkel.



Quel contraltare che, alle misure di rigore, affianca politiche di interesse generale, lungimiranti ed europeiste, lontane dai particolarismi che finora, invece, hanno dettato le mosse dei leader dell'Eurozona, guidati dalla Germania.

Schmidt e Delors: «Ai leader Ue manca una visione globale»

Con la sua *road map*, il duo europeista Schmidt-Delors dà forza all'asse franco-italiano di François Hollande e Mario Montiche, all'imminente vertice di Bruxelles, farà pressing su Berlino per smuovere la Germania a cedere sugli eurobond. Per il vecchio cancelliere - popolare, tra i tedeschi, più della Merkel - così come per lo storico commissario Ue, è necessario che «tutti i leader e i responsabili delle istituzioni», trovino «la visione globale e le prospettive, che spesso sono mancate, fin dall'inizio della crisi».

L'OSTRUZIONISMO DI BERLINO. Smuovere Berlino dalle sue posizioni non sarà facile, nonostante il fatto che anche il presidente Usa Barack Obama, arrivando allo scontro, abbia richiamato l'Unione europea a dimostrare maggiore solidarietà tra gli Stati membri, promuovendo politiche economiche comuni. «Eurobond, eurobill e garanzie di condivisione del debito sono sbagliati e controproducenti dal punto di vista economico. Oltre che non compatibili con la nostra costituzione», ha gelato la cancelliera tedesca, per tagliare la testa al toro. «Quando penso al summit, mi preoccupa il fatto che si parlerà troppo di tutti i possibili modi per condividere il debito. E troppo poco di come migliorare i controlli e attuare misure strutturali», ha avvertito Merkel, innescando un terremoto nelle Borse europee.

RIEQUILIBRARE I DIRITTI FISCALI. Schmidt e Delors, viceversa, auspicano un «riequilibrio dei diritti e dei doveri fiscali nell'ambito dell'Unione monetaria europea» che, oltre a «una sorveglianza di bilancio molto più stretta a livello comunitario» e a un «coordinamento delle politiche economiche nazionali», includa «un'agenzia Ue del debito, garantita congiuntamente da tutti i Paesi dell'euro, per aiutare gli Stati della moneta unica». Nella prefazione del rapporto, i padri dell'Europa unita hanno chiesto che, «con la cessione della sovranità, l'area euro diventi un tutt'uno, in grado di assicurare l'accesso al finanziamento degli Stati a prezzi accessibili, anche in tempi di crisi».

L'ex cancelliere: «Contenere la Germania per integrare l'Europa»



A più riprese, dalle pagine dei quotidiani nazionali, l'ex cancelliere Schmidt ha tirato le orecchie alla politica chiusa ed egoista del governo Merkel e alla latitanza di Bruxelles, chiamando le istituzioni a dare un «aiuto energico alla Grecia». Troppo facile, infatti, aveva scritto lo statista in uno dei suoi interventi sulla Zeit prima dell'esplosione della crisi finanziaria, «scaricare interamente la colpa sui poveri di Atene», quando invece sono state le banche e la cattiva gestione del debito pubblico dei governi europei «a far sprofondare l'economia ellenica in uno stato di recessione».

LA LOTTA PERIFERIA-CENTRO. A un anno di distanza, in un lungo contributo pubblicato anche sul *Sole 24 Ore*, Schmidt ha invitato tutti i leader a promuovere l'integrazione, nella «necessità di evitare una prosecuzione della lotta tra periferia e centro tedesco». Una dinamica distorta che, nell'analisi dell'ex cancelliere, ha innescato per secoli conflitti e guerre nel continente. Risolverla, per Schmidt, è «motivo originario dell'integrazione europea» e «premessa imprescindibile per la soluzione dell'attuale crisi». «Stavolta non si tratta di potere politico e militare, ma di una preponderanza economica». E il rischio è che torni alla ribalta la «preoccupazione della periferia nei confronti di un centro troppo forte».

BERLINO: «ESEMPIO, NON MODELLO». Proprio per «interesse strategico della nazione tedesca», Schmidt si è detto «sostenitore dell'integrazione e dell'imbrigliamento della Germania». «Non possiamo presentare l'ordinamento del nostro Paese come un modello, ma solo come un esempio», ha dichiarato lo storico cancelliere. Né dimenticare che (a parole) il principio di sussidiarietà, sancito dal trattato di Lisbona, impone all'Ue di «farsi carico di ciò che uno Stato non è in grado di regolare e superare da solo».

L'Europa dei particolarismi rimpiange il padre della ricostruzione

Al governo tedesco dal 1974 al 1982, negli anni in cui la Germania federale ricuciva le ferite con l'ex nemico francese, Schmidt non ha mai dimenticato «l'obbligo del Paese di ricambiare, con dignità, la solidarietà ricevuta», per la ricostruzione nel Secondo dopoguerra. «Noi tedeschi abbiamo buone ragioni per essere riconoscenti», ha ricordato Schmidt alla Merkel. Che, 50 anni dopo, pensa invece a coltivare il proprio orticello, persistendo nelle politiche difensive.

UN PROGETTO COMUNE. Per il cancelliere della ricostruzione - come per i suoi colleghi democristiani Konrad Adenauer e Helmut Kohl - gli interessi di partito e le tattiche elettorali, tanto care a Berlino, venivano invece sempre dopo l'architettura di

un progetto comune europeo. Anche con il mare in tempesta, Schmidt rivendica la conquista dell'euro, contro un «marco tedesco troppo forte» e «più stabile del dollaro». Chiunque, si sogni di parlare di «presunta crisi dell'euro», ha chiosato l'ex cancelliere, «non fa altro che uno sventato ciarlare». Da parte sua Delors, che, negli Anni '80, da ministro delle Finanze francese, sostenne la svalutazione del franco e, nei tre mandati da commissario Ue, creò il mercato comune europeo, si appella a una maggiore coesione e solidarietà tra Stati che faccia perno, questo sì, sul rispetto delle regole e di parametri fiscali comuni.

LA MIOPIA DI MERKOZY. Altri tempi, altro spessore politico, rispetto a figure di media caratura come l'ex presidente francese Nicolas Sarkozy e la cancelliera Merkel.

Non per niente, c'era un abisso, tra l'asse franco-tedesco che, nel Secondo dopoguerra, plasmò l'Unione europea e la miope alleanza del duo Merkozy, preoccupato, fino a pochi mesi fa, più che altro di conservare i rispettivi consensi interni, mettendo al sicuro gli averi, mentre la nave europea affonda. Tra l'altro, alle presidenziali del 2012 Sarkozy non c'è neanche riuscito. Resta da capire se almeno Merkel, che si è detta «serena» sulle elezioni di settembre 2013, avrà più fortuna.

Martedì, 26 Giugno 2012

The Tommaso Padoa-Schioppa Group report: What is now needed to solve the crisis

By: Henrik Enderlein

27.06.2012



25 years ago, a Study Group on the "Integration Strategy of the European Community" chaired by Tommaso Padoa-Schioppa published a Report that later became the basis for Economic and Monetary Union in Europe. That Report referred to a long-term "social contract" between the Community and its Member States, based on competitive markets, monetary stability, an equitable distribution of the gains in economic welfare, and actual growth performance.

Today, this European social contract is at risk. A break-up of the euro area can no longer be excluded. We are

concerned that a possible process of monetary disintegration, once started, could prove impossible to stop and would therefore run the risk of leading to process of political and economic disintegration in the euro area and the European Union.

To us, the root cause of the current crisis lies in the contradiction between a single, supra-national currency and the continuation of nation-state based economic policies. Surmounting that contradiction requires neither the creation of a "European Super-State" nor a return to individual nation-states and national currencies. What is needed is a sui-generis form of fiscal federalism, which derives from the functional deficiencies of the current common currency framework while respecting to the largest possible extent the budgetary autonomy of euro area member countries. We argue that the single currency needs as much fiscal federalism as necessary for its appropriate functioning, but as little as possible. We present proposals to achieve this objective, deriving them from the main challenges that the euro-area had to face during the first decade of its existence.

The first challenge stems from the primacy of the real interest rate effect over the real exchange rate effect. During the first decade of the common currency price differentials in the euro-area were more persistent than initially foreseen. As a consequence, the interest rate set by the European Central Bank was "one size fits none": it had adverse and even self-enforcing pro-cyclical effects on most member states. This led to excessive cyclical divergences and imbalances. The real exchange rate effect did not trigger a sufficient degree of price convergence and thus failed to stop the imbalances.

The second challenge lies in the area of fiscal policy coordination and fiscal surveillance. Internal imbalances only became a matter of euro-area concern when the mechanism of "self-fulfilling solvency crises" set in. As euro area members issue their debt in a currency over which they do not have full control, a liquidity crisis in these countries cannot be solved through devaluation but increases the likelihood of default.

The third challenge derives from the paradoxical set-up of financial markets. Due to the interdependency of banking systems in the euro-area, contagion risks are high. At the same time, member states are individually responsible for banking supervision and potential bailouts. The nexus between national banks and national sovereigns has a self-enforcing effect with strong negative externalities on the rest of the currency union.

To solve those three challenges, policy actions in four areas are required.

The first element is the completion and fostering of the Single Market in order to allow the real exchange rate channel to work more effectively. The euro-area needs to become a truly integrated economic area. To achieve this goal, domestic institutional adjustments to increase the responsiveness of wages and prices are also required.

The second element is a cyclical stabilization insurance fund to counter some of the effects of the "one size fits none" monetary policy. Such an insurance fund, which should be created outside the EU budget and remain under direct control of national parliaments, would work in a largely automatic fashion and, if rightly devised, not lead to long-term transfers in only one direction.

The third element is a rebalancing of fiscal rights and fiscal duties in the common currency area. We argue that euro area countries should become subject to much stricter budgetary surveillance and be willing to give up some elements of their sovereignty when they are cut-off from the

market. The core principle should be: sovereignty ends when solvency ends. But at the same time, the euro-area as a whole should ensure that adequately priced access to sovereign financing is generally possible, also in crisis times. To allow for the implementation of that third element, we suggest the creation of a European Debt Agency (EDA) that would allow a flexible refinancing possibility to countries in exchange for a stepwise transfer of sovereignty. The EDA would (i) be jointly and severally guaranteed by all euro-area countries, (ii) serve as a normal financing instrument for an amount of 10% of GDP to all countries, (iii) provide relatively easy access to additional funding in crisis times for relatively small amounts (up to an additional 10% of a country's GDP), (iv) but then ask for much stricter conditionality in pre-defined steps of rising debt amounts with additional debt amounts implying a stepwise transfer of budgetary oversight to the EDA. Should a country require more than 60% of its GDP as EDA-backed financing, it would need a green light from EDA before being able to adopt its budget or exercise otherwise its budgetary sovereignty. Not respecting a red light would not be legally excluded, but would automatically entail the exclusion of any EDA financing and trigger a sovereign default. As an alternative, a full transfer of sovereignty to the EDA could also be envisaged for countries reaching a 60% debt to GDP ratio, but this would require far-reaching changes in national constitutional law.

The fourth element is a euro-area banking union. To solve the paradoxical set-up of financial market integration and banking supervision, the creation of a euro-area banking supervision authority with micro-prudential supervision powers is required. This role could be conferred upon the ECB. In parallel, the creation of an agency administering a European deposit insurance would be required.

To make the required changes possible, the euro-area will have to agree on a new institutional and legal structure. This goal can best be reached in a new Intergovernmental Treaty. While formally outside the current Treaty structure, it should be closely linked to it and preserve as much as possible the involvement of EU institutions and bodies. It could be transferred into the existing EU legal framework at a later stage.

Most of the changes required for a better functioning of the single currency are of a long-term nature. But they are urgent. What is required today is a roadmap leading ultimately but definitively to the desired changes. A short-term "big bang" is unlikely. At the same time, the biggest danger in the current context is excessive short-termism. What is needed is a credible path to necessary change. This would rebuild trust into single currency and the continuation of the project of European integration.



The United States of Europe?

Two plans on the table

According to the chatter, two similar but separate proposals to encourage the Germans are being cobbled together by Europe's policy elites.

How did Europe get the euro

The first, drafted by Herman Van Rompuy, the European Council president; José Manuel Barroso, the European Commission president; Draghi, the European Central Bank chief; and Jean-Claude Juncker, the chairman of the Eurogroup of eurozone finance ministers, calls for European Union-level control of national budgets that violate debt and deficit rules. If individual countries don't toe the line, they would be hit with big fines and other sanctions. It also pushes for EU-wide regulation of all 8,000 European banks.

The fire and brimstone would unlock two critical support measures: An EU-wide bank deposit scheme and some type of debt-sharing backed by the entire eurozone.

A similar proposal is being drafted former European Commission President Jacques Delors and former German Chancellor Helmut Schmidt, who are pushing for a eurozone debt agency that would issue common eurozone bonds. The hitch, and a precondition for German support, is that the agency would be headed by a eurozone finance minister with broad powers, including the ability to reject national budgets that breach debt/deficit rules.

These are all steps toward a more unified eurozone. And if Italy and Spain are willing to cede the sovereignty necessary to get these ideas off the ground, Germany will be hard-pressed to say no without being seen as actively sabotaging the European project created in response to the political disunity that resulted in World Wars I and II. Euro-skeptic German politicians are about to get called out for the world to see.

What if Merkel says no?

For their part, Germans are losing patience with the crisis. A Forsa survey for Stern magazine earlier this month showed that 62% of them support Merkel's austerity focus. A separate survey by Infratest found 55% want the deutsche mark back (up 9% in one month).

Merkel, for her part, continues to be frosty: As I write this, headlines are crossing that she told party members there will be no shared total liability in the eurozone "as long as she lives" and that she is unhappy with the Van Rompuy proposal.

Before you feel sorry for the Germans, Nomura's Richard Koo makes the case that German reticence was the genesis of this mess.

Germany's reluctance to use fiscal stimulus to escape recession in the early 2000s forced the ECB to slash interest rates from 4.75% in 2001 to a record low of 2% in 2003. That was too low for fast-growing countries like Spain, helping to fuel its housing bubble and create a credit bubble that, in turn, fueled Germany's export-led economic miracle of the past decade. Now, the reverse is true: 1% policy rates from the ECB are fueling the fastest rise in German home prices in 15 years.

For now, the costs of German inaction or outright obstruction on the road to the United States of Europe are still too high.

Merkel's harsh stance is losing political support. Last month, in the critical North Rhine-Westphalia region, her party suffered its worst electoral showing of the postwar era. Opposition leftist parties increased their support from 34.5% to 39%, while Merkel's support fell from 34.6% to 26%. At the European Union level, anti-austerity politicians are resurgent. Witness the rise of the radical left in Greece or the recent election of the first Socialist French president since François Mitterrand in 1981.

For Germany proper, the costs of a eurozone breakup are high and rising. You can see this in the way German borrowing costs, after dropping for years on safe-haven inflows, are now rising.

Ongoing tensions in the banking system have resulted in large and growing imbalances within the ECB system, with the German Bundesbank on the hook for nearly \$900 billion to the Spanish, Italian, Greek, Irish, French and Portuguese central banks.

If just Greece left, UBS analysts put the cost at more than 50% of its GDP in the first year, as Greece loses access to the capital markets and suffers a painful but ultimately cathartic currency devaluation. Bank of America Merrill Lynch analysts estimate \$560 billion in Greek assets, much of it owned by European banks, would be subject to complete losses. Plus, nasty contagion effects would pummel the value of assets in Ireland, Spain and Portugal, further increase funding costs, and result in additional bailouts and expedite progress toward the United States of Europe.

If Germany decided to leave, UBS puts the cost at more than 25% of its GDP on a spate of corporate defaults, bank recapitalizations and trade disruptions as a newly reintroduced deutsche mark immediately appreciated and wiped out German export competitiveness.

I think Merkel will do the math, read the political tea leaves and warm to the idea of increased European integration.

Along with a globally coordinated round of central bank stimulus -- which I discussed in last week's column -- this should set the stage for a months-long rebound in stocks, commodities and other risky assets. Looming, though, is the next set of problems: America's fiscal cliff, the tax hikes and spending cuts worth around 5% of GDP that loom in early 2013, as well as the need to encourage growth here and abroad.