

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, institutionnels 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.

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
Jean-Claude TRICHET



L'Euro, les investisseurs et la gouvernance

Actes du séminaire en hommage à Tommaso Padoa-Schioppa,

Bruxelles, 4 avril 2011

Michel BARNIER

Peter BOFINGER

Étienne DAVIGNON

Jacques DELORS

Mario DRAGHI

Philippe LAGAYETTE

Mario MONTI

Erik NIELSEN

Jean PISANI-FERRY

Didier REYNDERS

Jean-Claude TRICHET



Notre Europe

Notre Europe est un laboratoire de pensée indépendant dédié à l'unité européenne. Sous l'impulsion de Jacques Delors, l'association a l'ambition depuis 1996 de « penser l'unité européenne ».

Elle souhaite contribuer aux débats d'actualité avec le recul de l'analyse et la pertinence des propositions d'action en vue d'une union plus étroite des peuples d'Europe. Elle a également pour objectif de promouvoir l'implication active des citoyens et de la société civile dans le processus de construction communautaire et l'émergence d'un espace public européen.

Dans cette optique, Notre Europe mène des travaux de recherche, produit et diffuse des analyses sous formes de courtes notes, d'études et d'articles, et organise des rencontres publiques et des séminaires de réflexion. Ses analyses et propositions se concentrent autour de quatre thématiques :

- *Visions d'Europe : la méthode communautaire, l'approfondissement et l'élargissement de l'Union européenne, le projet européen sont une œuvre en perpétuel mouvement. Notre Europe s'efforce de tracer une voie dans la multitude des futurs possibles.*
- *La démocratie européenne en action : la démocratie se construit au quotidien. Notre Europe croit que l'intégration européenne concerne tous les citoyens,*

acteurs de la société civile et niveaux d'autorité dans l'Union et cherche donc à dégager les voies pour renforcer la démocratie européenne.

- *Coopération, compétition et solidarité*: « La compétition qui stimule, la coopération qui renforce et la solidarité qui unit » sont l'essence du contrat européen selon Jacques Delors. Fidèle à cette vision, Notre Europe explore et avance des solutions innovantes en matière économique, sociale et de développement durable.
- *Europe et gouvernance mondiale* : modèle original de gouvernance dans un monde de plus en plus ouvert, l'Union européenne a un rôle croissant à jouer sur la scène internationale et pour le développement d'une gouvernance mondiale efficace, que Notre Europe contribue à définir.

Successivement présidée par Jacques Delors (1996-2004), Pascal Lamy (2004-05), Tommaso Padoa-Schioppa (2005-10) et António Vitorino (depuis juin 2011), Notre Europe vise une stricte indépendance de pensée et œuvre dans le sens du bien public. C'est pourquoi l'ensemble de ses travaux est accessible gratuitement via son site Internet, en français et en anglais : www.notre-europe.eu

L'Institut Egmont

EGMONT, Institut Royal des Relations Internationales est un think tank indépendant basé à Bruxelles. Faisant appel à l'expertise de ses propres chercheurs comme à celle de spécialistes extérieurs, tant belges qu'étrangers, il produit des analyses et suggère des options de politique internationale qui se veulent aussi opérationnelles que possible. Conférences, colloques et séminaires alimentent la réflexion et les travaux des chercheurs. En outre, ils offrent aux intervenants l'occasion de prendre part à des échanges avec d'autres spécialistes et avec un public averti, composé de représentants du monde politique et économique, ainsi que des médias et de la société civile. Une coopération plus intense avec d'autres centres de recherche, tant en Belgique qu'en Europe et hors d'Europe, s'est traduite par un nombre croissant de colloques organisés en commun et par des activités de recherche et de publication plus structurées. Cette politique se révèle être mutuellement bénéfique pour l'Institut Egmont et ses partenaires.

Table des Matières

INTRODUCTION	<i>p. 1</i>	3^e table ronde :	
Jacques Delors, <i>Président fondateur de Notre Europe</i>		POUR UNE GOUVERNANCE PLUS EFFICACE	<i>p. 59</i>
1^{re} table ronde :		Gouvernance économique: questions ouvertes	<i>p. 61</i>
QUEL BILAN POUR L'UNION ECONOMIQUE ET MONÉTAIRE ?	<i>p. 11</i>	Mario Monti, <i>Président de l'Université Bocconi</i>	
Pour une gouvernance économique plus efficace	<i>p. 13</i>	Le syndrome du pouvoir faible	<i>p. 71</i>
Jean-Claude Trichet, <i>Président de la Banque centrale européenne</i>		Jean Pisani-Ferry, <i>Directeur de Bruegel</i>	
L'Union Économique et Monétaire au lendemain de la crise	<i>p. 23</i>	L'Europe a toujours progressé à l'occasion de crises	<i>p. 77</i>
Mario Draghi, <i>Gouverneur de la Banque d'Italie</i>		Didier Reynders, <i>Vice-Premier Ministre et Ministre des Finances de la Belgique</i>	
Quel bilan pour l'Union Économique et Monétaire	<i>p. 29</i>	CONCLUSION	<i>p. 87</i>
Peter Bofinger, <i>Membre du Conseil économique allemand</i>		Étienne Davignon, <i>Président de l'Institut Egmont</i>	
2^e table ronde :		PROGRAMME DU SÉMINAIRE	<i>p. 93</i>
QUELLES ATTENTES DES INVESTISSEURS ?	<i>p. 37</i>		
Les attentes des investisseurs sont rationnelles	<i>p. 39</i>		
Philippe Lagayette, <i>Vice-Chairman Barclays Capital Investment Banking France</i>			
La crise européenne vue par le marché	<i>p. 45</i>		
Erik Nielsen, <i>Ancien Economiste en chef pour l'UE de Goldman Sachs</i>			
Comment recréer les conditions de la confiance en Europe ?	<i>p. 51</i>		
Michel Barnier, <i>Commissaire européen pour le Marché Intérieur et Services</i>			

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 ruinaient 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 apercevons 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.

1^{RE} TABLE RONDE

QUEL BILAN POUR L'UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE ?

Modérée par Jean Boissonnat,
journaliste et économiste

Pour une gouvernance économique plus efficace

Jean-Claude Trichet, *Président de la Banque Centrale Européenne*

Je souhaiterais pour commencer remercier *Notre Europe* et l'Institut Egmont de m'avoir invité à prendre la parole à l'occasion de la conférence qu'ils organisent aujourd'hui en hommage à Tommaso Padoa-Schioppa.

Tommaso était un homme de culture, un homme de vision et un homme d'action. Pendant de nombreuses années, j'ai eu le privilège de collaborer avec lui dans différentes fonctions avant de le côtoyer au sein du Directoire de la Banque centrale européenne (BCE). Tommaso a excellé en tant que membre du Directoire, et plus particulièrement dans le domaine des relations internationales, où son activité inlassable a permis de nombreuses avancées, dans le domaine des systèmes de paiements pour lesquels il a acquis une expertise de renommée mondiale sur les règles de Bâle, mais aussi dans ce domaine essentiel qu'est la stabilité financière, pour lequel le diagnostic qu'il avait posé sur nos faiblesses institutionnelles mondiales et européennes s'est malheureusement avéré prophétique.

Mais, d'une manière plus générale, Tommaso était avant tout un Européen convaincu, un militant de l'engagement historique en faveur de l'Union européenne. Et même si le cœur n'est guère à la fête, il est stimulant de discuter d'un

sujet qui lui tenait tellement à cœur et qui occupait une place de prédilection dans le travail qu'il a mené tout au long de sa brillante carrière.

Je tiens également à vous rappeler que je suis en pleine période de *purdah* et que rien de ce que je dirai aujourd'hui ne pourrait être interprété en termes de future politique monétaire.

Nous savons tous que lorsqu'on l'interrogea en 1971 sur l'impact de la révolution française, l'homme d'État chinois Zhou Enlai a eu cette réponse célèbre : « Il est encore trop tôt pour se prononcer ».

En répondant de la sorte, Zhou Enlai confirmait la difficulté de jauger des événements historiques à un moment précis. Le risque d'être trop fortement influencé par les circonstances spécifiques du présent ne peut jamais être exclu. Au final, le jugement peut s'en voir altéré, faute de perspective appropriée et globale.

Ces mêmes remarques s'appliquent à qui souhaite évaluer l'Union Économique et Monétaire (UEM) à un moment précis de l'histoire.

Pour éviter ce piège, il convient d'élargir le cadre d'évaluation de l'UEM. À cet effet, je souhaiterais faire appel au cadre d'analyse établi par l'historien français Fernand Braudel.

Dans l'étude majeure qu'il a consacrée au développement des structures sociales en Europe, Braudel identifie trois niveaux qu'il juge nécessaires pour comprendre les changements historiques. Le premier niveau est appelé *longue durée* : il s'agit des processus profonds qui, étalés sur de longues périodes, façonnent les structures de l'économie et de la société. Une telle perspective à long terme revêt une importance cruciale lorsqu'on souhaite dresser le bilan de l'UEM car l'un des objectifs clés reste en effet de porter plus avant encore le projet historique de l'intégration européenne.

Le second niveau identifié par Braudel est baptisé *époque* et couvre les tendances à l'œuvre dans une période spécifique de l'histoire. Cette perspective à moyen terme est tout aussi importante dans la mesure où le Traité a établi des objectifs

pour l'UEM qu'il convient précisément d'évaluer à moyen terme – et plus particulièrement la garantie de la stabilité des prix.

Enfin, Braudel baptise le troisième niveau d'*histoire événementielle*, soit les événements récents qui ont influencé le cours des affaires courantes. Cette perspective à court terme joue elle aussi un rôle significatif puisque le test décisif pour toute union consiste à déterminer la manière de répondre à des tensions et des défis imprévus – et c'est précisément ce que l'UEM a traversé avec toutes les économies avancées depuis 2007.

Selon moi, seule une approche aussi riche permet de dresser un portrait plus exhaustif de l'UEM. J'aimerais maintenant aborder tour à tour les trois niveaux identifiés par Braudel.

La longue durée

Je commencerai par la perspective à long terme, la *longue durée*. L'historien estimait que la *longue durée* couvre les conséquences lentes et subtiles de profonds changements socio-économiques. Cette perspective est importante car l'UEM fait partie intégrante d'un processus historique plus large, qui est d'approfondir l'intégration européenne, et, pour paraphraser Montesquieu, de rendre les pays d'Europe « réciproquement dépendants, de sorte que leur union repose sur des besoins mutuels ».

Nous pouvons affirmer que cet objectif ambitieux est aujourd'hui réalisé. Les idées qui ont présidé au lancement de la Communauté européenne, déjà présentes dans le discours prononcé par Robert Schuman en 1950, et d'une union économique et monétaire, énoncées dans le rapport Werner en 1971 et par la suite dans le rapport Delors en 1988, sont désormais réalité. Si l'on remonte un peu plus loin encore dans le passé, le marché unique et sa devise commune reflètent – à divers degrés – la concrétisation des visions de grands penseurs tels que Victor Hugo au XIX^e siècle, Immanuel Kant au XVIII^e siècle, Hugo Grotius au XVII^e siècle ou encore Érasme au XVI^e siècle. L'UEM a généré des bénéfices économiques incontestables et a de la sorte contribué à établir les fondements de la « paix permanente » en Europe.

Le souhait de renforcer l'intégration ne se résume pas à une prétention philosophique ; il est également manifeste si l'on observe le comportement des citoyens européens. Les sondages montrent qu'en moyenne, 80 pourcent des citoyens des pays de la zone euro sont favorables à une plus grande coordination des politiques entre pays pour surmonter la crise. Ce plébiscite tend à suggérer que l'intégration européenne a incité les citoyens européens à réévaluer la valeur de la coopération lorsque les temps se font difficiles. L'UEM forme en quelque sorte l'*avant garde* de ce processus historique à long terme.

Il est primordial de garder à l'esprit cette perspective à long terme, d'aller au delà des défis financiers et économiques auxquels se heurte la zone euro aujourd'hui. L'UEM est une réussite sans précédent dans l'histoire des nations souveraines. Les pays de la zone euro ont délibérément choisi de mettre en commun une partie de leur souveraineté dans l'intérêt d'objectifs communs.

L'époque

Passons maintenant à ce que Braudel appelait l'*époque*. Selon lui, l'époque est une période de temps au cours de laquelle il est possible d'évaluer de manière satisfaisante les tendances à moyen terme. Aux yeux des banques, eu égard à la définition de la stabilité des prix, le moyen terme couvre une période de plusieurs années. Dès lors, les douze années d'existence de l'UEM semblent constituer une période appropriée pour jauger de la réalisation des objectifs à moyen terme.

L'objectif principal de l'union monétaire demeure la stabilité des prix, soit le mandat premier de la BCE. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a défini la stabilité des prix comme une hausse annuelle des prix à la consommation inférieure à 2 %, mais proche de ce pourcentage à moyen terme. Depuis le lancement de l'UEM, le taux d'inflation annuel moyen dans la zone euro est de 1,97 %, soit un bilan bien plus positif que n'importe quelle grande économie européenne au cours des cinquante dernières années. Ce bilan a également permis à l'euro de devenir la deuxième plus importante devise de réserve et de transaction internationale et de gagner la confiance des marchés financiers.

Cette évolution n'a pu se concrétiser que parce que les actions de la BCE se sont inscrites dans une stratégie de politique monétaire orientée à moyen terme. Notre définition de la stabilité des prix est l'aiguille de la boussole qui a guidé l'évolution constante de la politique monétaire au cours des douze dernières années.

Sur une base consolidée, la zone euro peut se targuer d'un bon bilan en termes de croissance et d'emploi, même en comparaison avec d'autres grandes économies de la planète. Après rectification pour tenir compte des différences en termes de croissance de la population, la croissance du PIB par habitant de la zone euro était à peu près équivalente à celle des États-Unis au cours de la décennie écoulée, soit approximativement 1 % par an. Si l'on se penche sur la ventilation des taux réels de croissance du PIB entre les différents pays, on peut observer une situation analogue à celle qui prévaut entre les différents États américains. Sur le plan de l'emploi, la zone euro a une fois encore enregistré des progrès positifs, avec une hausse de l'emploi total de 14 millions au cours des douze premières années, soit un meilleur bilan que les 8 millions d'emplois créés aux États-Unis au cours de cette même période. Enfin, le déficit public annuel global est à l'heure actuelle moitié moindre que celui observé aux États-Unis ou au Japon.

Néanmoins, la crise a démontré que tous ces bénéfices ne sont ni durables ni équilibrés dans tous les pays de la zone euro. Certains pays n'ont pas respecté les règles qui doivent présider à la conduite des politiques économiques nationales. Entre 1999 et 2008, d'importants déséquilibres budgétaires et macroéconomiques au sens plus large ont vu le jour.

Dans une union économique et monétaire axée sur la stabilité, les pays membres doivent impérativement maintenir l'ordre dans leurs finances publiques. Les politiques fiscales et macroéconomiques doivent faire en sorte que la demande intérieure reste conforme aux taux de croissance durable et à la stabilité des prix. Faute de quoi, il en résultera une escalade des coûts unitaires de la main-d'œuvre, une hausse de la dette publique et privée et une perte de compétitivité.

Pour résumer l'*époque* chère à Braudel, depuis le lancement de l'euro jusqu'à la crise mondiale, je dirais que l'on peut observer un succès indéniable de l'union monétaire au cours des neuf premières années d'existence de la monnaie unique,

et une évolution beaucoup moins flatteuse de l'union économique, notamment parce que certains pays n'ont pas respecté les règles du Pacte de stabilité et de croissance, mais aussi parce que les pays membres, pris collectivement, n'ont pas exercé la surveillance préconisée par le Pacte.

Considérée sous cet angle, la crise mondiale, qui s'est intensifiée en 2008, a agi comme un révélateur et marque la fin de la première époque.

Plus que jamais, il semble aujourd'hui primordial que l'ensemble des pays de la zone euro adhèrent aux ambitieux plans de consolidation budgétaire pour lesquels ils se sont engagés devant leurs pairs et restaurent la confiance des entreprises, des ménages et des investisseurs dans la santé des finances publiques. Cette consolidation budgétaire constitue une première étape essentielle pour retrouver la voie d'une croissance durable et équilibrée dans les pays concernés et, à plus long terme, réaliser les objectifs du Traité et répondre aux attentes des citoyens européens. Il est également essentiel que tous les pays de la zone euro instaurent des mécanismes de surveillance solide de leurs indicateurs de compétitivité et de leurs déséquilibres en tant que deuxième pilier de leur gouvernance.

L'histoire événementielle

J'en viens maintenant à la perspective à court terme, que Braudel appelait *l'histoire événementielle*. Selon lui, cette période concerne « les événements, la politique et les personnes » et la manière dont leurs activités en temps réel influencent le cours de l'histoire. Cette dimension revêt également une importance significative puisque l'UEM est une « communauté de destin » dont la responsabilité est de prendre des mesures pour défendre les meilleurs intérêts de ses citoyens. Par conséquent, toute évaluation ou bilan de l'UEM doit par la force des choses prendre en considération la manière avec laquelle elle réagit aux défis qui se posent à elle.

Les défis de taille qui ont émergé depuis 2007, et plus particulièrement depuis l'intensification de la crise en septembre 2008, ont constitué pour l'UEM, mais aussi pour l'ensemble des économies avancées, le test d'envergure mondiale le plus solide depuis au moins 65 ans.

Jusqu'ici, les décideurs politiques de l'UE ont répondu à cette période de mise à l'épreuve avec beaucoup d'efficacité.

La BCE a toujours pleinement respecté son mandat primaire – la stabilité des prix – lorsqu'elle prenait des décisions concernant les taux d'intérêt, qui constituent ses mesures politiques standard. Et, compte tenu du fait que la crise financière entravait la transmission normale de sa politique monétaire, la BCE a également adopté différentes mesures non standard afin de contribuer à rétablir le fonctionnement normal de cette transmission.

De leur côté, les États membres ont eux aussi adopté d'importantes mesures. Aucune institution financière d'importance de la zone euro n'était autorisée à échouer. Tous les pays de la zone euro ont mis en œuvre une politique de consolidation fiscale ambitieuse et deux mécanismes de stabilité d'une valeur de 500 milliards ont été mis en place.

Ensuite, il convient de replacer ces réalisations dans leur contexte. Les observateurs comparent bien souvent l'UEM à un État unitaire tel que les États-Unis ou le Japon et s'attendent donc à des réponses politiques similaires. Pourtant, l'UEM demeure une union d'États souverains qui suit une logique propre lorsqu'elle fait face à un défi. Cette réalité aboutit bien souvent à des réponses qui ne sont pas linéaires. Considéré sous cet angle, la réponse apportée par l'UEM est d'autant plus impressionnante.

En effet, il convient de ne pas exagérer les différences de comportement des économies membres, entre une fédération à part entière telle que les États-Unis et la zone euro. Comme je l'ai déjà évoqué, la différence entre les États américains à croissance forte et ceux à croissance plus modeste n'est pas différente de l'ampleur observée entre les pays de la zone euro. À titre d'exemple, l'écart de croissance entre l'Oklahoma et le Nevada était de 13 % en 2009, comparé aux 9 % d'écart enregistrés en 2008 entre la Slovaquie et l'Irlande, le plus élevé pour cette année-là. Il en va de même en termes d'emploi : en 2009, le plus gros écart en termes de chômage s'observait entre l'Espagne, avec 18 %, et les Pays-Bas, avec 3,7 %, tandis qu'aux États-Unis, cet écart reliait le Michigan, avec 13,6 %, et le Dakota du Nord, avec 4,3 %.

Ceci étant dit, si l'Europe a beaucoup progressé, il reste encore pas mal de travail sur le plan de la gouvernance économique. Les problèmes qui caractérisent le deuxième pilier de l'UEM, que j'ai décrits, s'expliquent par la faiblesse de la gouvernance. La solution au problème passe par un renforcement déterminé de l'union économique via un changement drastique de sa gouvernance. Comme je l'ai déjà dit, nous devons effectuer un grand bond en avant en renforçant le pilier budgétaire de la gouvernance, qui est le Pacte de stabilité et de croissance, mais aussi en créant un nouveau pilier pour la gouvernance, à savoir un système de surveillance efficace des indicateurs de compétitivité et des déséquilibres. Il existe également un troisième pilier de la gouvernance de l'union économique au sein de l'UEM, qui revêt autant d'importance pour l'UEM que pour l'Union européenne en général : il s'agit des réformes structurelles prévues par la stratégie « Europe 2020 ». Ces réformes structurelles sont essentielles pour renforcer le potentiel de croissance du marché unique européen mais aussi du marché unique avec sa devise commune.

Le Conseil a admis la nécessité de consolider les règles de la politique budgétaire et d'établir un nouveau cadre de surveillance des déséquilibres macroéconomiques. Toutefois, je suis d'avis que cela ne suffit pas.

Les propositions actuellement sur la table devraient être renforcées afin d'effectuer ce bond en avant vers une union économique nécessairement plus étroite. La BCE est fermement convaincue que des réformes plus ambitieuses sont nécessaires pour la zone euro et que le *Trilogue* entre le Conseil, la Commission et le Parlement permettra à ce dernier d'améliorer grandement les textes qui lui sont soumis.

Ces considérations vont bien au delà d'une simple question de procédure. Une gouvernance économique renforcée est un facteur essentiel pour contribuer à la construction de l'UEM. Une union marquée par une politique monétaire centralisée et des politiques économiques décentralisées doit se doter des mécanismes appropriés afin de trouver l'équilibre entre l'indépendance des pays et leur interdépendance économique.

Conclusion

Lorsque l'on débat de l'Union économique et monétaire, il est essentiel d'adopter un point de vue global. L'UEM constitue une évolution majeure dans un processus historique majeur de longue haleine et ne peut être jugée sur la seule base des événements actuels, ou de *l'histoire événementielle* comme l'appelait Braudel.

Ceci étant, la manière dont la zone euro réagit aux défis de *l'époque* auxquels elle fait face aujourd'hui avec toutes les autres économies avancées influencera sans conteste la trajectoire historique de l'Europe. La question incontournable est de savoir si les gouvernements sont en mesure de renforcer de manière significative la gouvernance de leur union économique de sorte à récolter tous les fruits de la monnaie unique. C'est la réponse à cette question qui déterminera si la nouvelle *époque* qui nous attend après la crise sera une période de stabilité économique et financière, une période de croissance durable et de création d'emplois durable. Cette réponse jouera également un rôle décisif dans l'orientation que prendra l'évolution historique de l'Europe dans la perspective de la *longue durée*.

Les enjeux historiques sont importants. Soit nous prouvons que nous sommes capables de trouver un nouveau concept de gouvernance renforcée, qui satisfasse une constellation d'États souverains et qui permette à l'Union européenne de faire face à un monde globalisé. Soit, nous échouons dans cette direction, et il nous faudra alors replonger dans le cadre institutionnel de l'Europe pour parvenir à une fédération politique.

On entend bien souvent dire que l'Europe a démontré sa capacité à aller de l'avant lorsqu'elle tire les enseignements du passé et de ses propres difficultés. Cette idée se retrouve déjà dans les écrits de Jean Monnet, immédiatement après la conférence des six du 23 juillet 1952 sur la CECA, il y a près de soixante ans. À la fin du chapitre 14 de ses mémoires, il écrit ceci : « Je dis à François Fontaine : Nous avons quelques heures pour nous reposer, et quelques mois pour réussir. Ensuite... Ensuite – poursuit Fontaine en souriant, nous rencontrerons de grandes difficultés dont nous nous servons pour avancer à nouveau. – C'est bien cela, n'est-ce pas ? – C'est cela même. Vous avez tout compris sur l'Europe. »

Tommaso citait régulièrement cette remarque de Jean Monnet lorsque nous discutons de l'avenir de l'Europe.

Aujourd'hui plus que jamais, face aux défis actuels, l'Europe doit démontrer sa capacité à choisir son orientation. Ce n'est pas le moment de relâcher nos efforts et de nous reposer sur nos lauriers.

L'Union Economique et Monétaire au lendemain de la crise

Mario Draghi, *Gouverneur de la Banque d'Italie*

Je suis particulièrement reconnaissant envers *Notre Europe* de m'avoir invité à prendre part à cette conférence organisée en hommage à Tommaso Padoa-Schioppa.

Tommaso a marqué la construction de l'Union économique et monétaire (UEM) de son empreinte, une empreinte qui ne s'effacera jamais. De par son travail, il a contribué à faire progresser l'Union européenne avec cette même passion qui animait les pères fondateurs. Mes premiers souvenirs remontent à près de vingt ans en arrière, lorsque que je dirigeais la délégation italienne à l'occasion des négociations du Traité de Maastricht. J'ai eu le privilège de rencontrer Tommaso et d'échanger fréquemment idées et points de vue avec celui qui était alors directeur général adjoint de la Banque d'Italie. Sa connaissance approfondie du processus historique de l'Europe, sa compréhension et sa vision des problèmes – il venait d'apporter une contribution essentielle dans le cadre de la préparation du rapport Delors – ainsi que son sens de l'orientation inné ont joué un rôle fondamental. C'est Tommaso qui a inspiré notre position à l'époque. Aujourd'hui, à l'heure où l'Europe doit affronter des défis d'envergure et prendre des décisions complexes, sa clairvoyance, son optimisme, sa détermination et son dévouement à la cause européenne nous manquent cruellement.

Le succès remporté par l'UEM a dépassé les attentes les plus optimistes. L'euro s'est forgé une réputation solide et crédible de devise internationale. Le commerce intérieur s'est renforcé et des infrastructures intégrées ont été mises en place pour encadrer les systèmes de paiement dans la zone euro. Aujourd'hui, la stabilité des prix guide la conduite des agents économiques, même dans les pays auparavant marqués par une forte inflation : voilà l'héritage laissé par les grandes traditions des banques centrales participantes. Les primes de risque ont chuté et tous les pays participants ont bénéficié de faibles taux d'intérêts réels et nominaux.

Parallèlement, même les partisans les plus enthousiastes ont d'emblée admis que la construction de l'UEM présentait certaines faiblesses. À bien des égards, ces faiblesses sont liées à l'asymétrie qui existe entre la construction du volet « monétaire » de l'UEM, dans l'ensemble accomplie avec succès, et le volet « économique », toujours incomplet. Tommaso a régulièrement mis en exergue cette asymétrie :

- une autorité monétaire centralisée confrontée à de nombreuses politiques économiques, souvent caractérisées par un manque de coordination ;
- un Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC) qui montre des déficiences en matière de contrôle des finances publiques et qui s'avère inefficace lorsqu'il s'agit de favoriser des politiques de croissance ;
- une intégration financière croissante couplée à l'absence de règles et de pratiques de supervision communes, et l'absence de procédures destinées à régler les urgences transfrontalières.

Au cours de la période qui a séparé l'adoption de l'euro de la récente crise, la gouvernance économique de l'Union n'a enregistré que très peu de progrès. Cette situation s'explique probablement en partie par le succès même de la monnaie unique : l'euro a fait office de bouclier protecteur, n'incitant donc guère à la convergence des meilleures pratiques et des points de références communs qui avait pourtant caractérisé la période précédant son adoption.

Les efforts déployés en matière de discipline budgétaire se sont peu à peu relâchés. Le PSC a commencé à s'affaiblir dès l'instant où les premiers signes de

son insuffisance sont apparus au grand jour. La possibilité d'accroître la dette à moindres coûts a non seulement fait baisser la surveillance budgétaire, mais cela a également incité certains à sous-estimer les divergences entre pays en termes de performances économiques et de compétitivité, mais aussi les déséquilibres dans la balance des paiements et les situations financières.

La stabilité monétaire n'était pas et ne pouvait pas être suffisante pour garantir la stabilité financière.

Le grand test pour jauger de la capacité de l'UEM à endurer un choc économique majeur s'est finalement matérialisé sous la forme de la pire crise financière depuis la Grande Dépression. Je pense qu'on ne peut tirer un quelconque jugement de cette situation sur la robustesse globale de l'UEM. Par la force des choses, la crise a exacerbé certaines faiblesses inhérentes de la gouvernance économique européenne que je viens d'exposer. Des incertitudes, et même des incohérences, sont apparues et ont retardé et compliqué l'adoption de mesures appropriées.

Toutefois, compte tenu de l'intensité exceptionnelle de cette crise, la réponse apportée par l'Europe peut à bien des égards être considérée comme positive. Rapide, flexible et conforme à son mandat, l'action de la Banque Centrale Européenne (BCE) a été largement saluée. Grâce à la crédibilité acquise au fil des ans, les attentes en matière d'inflation ont tenu bon, ce qui a permis à l'autorité monétaire de prendre des mesures décisives, de maintenir le bon fonctionnement des marchés, de soutenir les systèmes de prêts et d'empêcher un effondrement de l'économie. Dès lors, il n'est guère surprenant de constater la promptitude de la BCE à renforcer sa crédibilité et à agir de manière préventive afin d'éviter tout dérapage des prévisions concernant l'évolution future des prix.

Le Conseil de l'Union européenne, en collaboration avec la Commission et d'autres institutions européennes, a joué un rôle sans cesse plus important. Les gouvernements ont intensifié leur coordination et se sont accordés sur des mesures communes destinées à soutenir le secteur financier et à aider, sous conditions, les États membres en situation périlleuse.

Sans l'Union, un tel niveau de coopération et de coordination dans les domaines économique et monétaire n'aurait vraisemblablement pas pu être atteint et nous n'aurions pas pu enregistrer de résultats aussi rapides et aussi efficaces. Certains pays auraient tout bonnement été submergés par la crise.

Plus important encore, la crise a permis de faire davantage prendre conscience de l'urgence à renforcer la gouvernance et a déclenché un processus de réforme accéléré. En un an à peine, le paysage institutionnel de l'Europe a subi de profondes modifications.

J'aimerais maintenant aborder brièvement quelques éléments concernant ces modifications.

Premièrement, la crise de la dette qui a touché certains pays a montré à quel point il était essentiel de consolider les règles, la surveillance multilatérale et les compétences de contrôle des institutions centrales. De nombreux changements convenus dans le cadre du Conseil – comme l'introduction du semestre européen, le renforcement du PSC, plus spécifiquement en ce qui concerne le critère de la dette, les contraintes plus fermes imposées en matière de politique budgétaire et l'automatisation croissante des sanctions – vont dans la bonne direction.

Comme vous le savez, la BCE a plaidé en faveur d'un renforcement considérable de l'automatisme des procédures et des sanctions. À l'heure actuelle, le système reste encore marqué par un risque trop élevé lié au pouvoir discrétionnaire de la sphère politique, qui peut entraîner des retards et affaiblir les mesures d'incitation, un problème fondamental qui a affecté la surveillance multilatérale en Europe par le passé.

De plus, il est aujourd'hui primordial que les pays concernés transposent pleinement les nouvelles règles et procédures dans leur propre cadre budgétaire, ce qui implique de procéder aux adaptations législatives appropriées. La mise en œuvre à l'échelon national constituera une étape cruciale. En effet, l'un des principaux avantages qu'offre l'adhésion à l'UE réside dans la possibilité pour les pays aux institutions plus faibles d'internaliser plus aisément les structures et les actions requises pour parvenir à la stabilité et à la croissance durable.

Deuxièmement, nous disposons désormais d'un mécanisme destiné à apporter un soutien financier, moyennant certaines conditions strictes, aux États membres confrontés à une crise de leur dette publique. Ce nouvel outil revêt beaucoup d'importance dans la mesure où l'absence de procédures convenues a précisément renforcé les coûts et la complexité de la crise de la dette qui a frappé certains pays de la zone euro. Toutefois, il serait préjudiciable de placer trop de confiance dans un tel mécanisme, qui doit pour l'essentiel demeurer un instrument de dernier recours destiné à atténuer des problèmes temporaires de liquidités.

La responsabilité première de la réponse à apporter face à un manque de confiance réside à l'échelon national. Les coûts liés à un éventuel écart des règles en vigueur doivent être endossés par ceux là même qui n'ont pas respecté les règles, et non par d'autres. Si nous souhaitons continuer à aller de l'avant ensemble, ce principe de base doit être préservé. C'est la raison pour laquelle il est vital que les caractéristiques du Mécanisme européen de stabilité – la conditionnalité stricte du soutien financier à un programme d'ajustement crédible et placé sous supervision, une évaluation de solvabilité rigoureuse par les autorités européennes et le Fonds Monétaire International, et la poursuite de la participation des investisseurs privés au financement de la crise – doivent être appliquées avec la plus grande fermeté afin d'éviter les aléas moraux et de conserver le juste ensemble de mesures d'incitation pour les États membres mais aussi pour les acteurs du marché.

Troisièmement, la crise a démontré qu'il ne suffit pas de se focaliser sur la seule discipline budgétaire. Un système de supervision macroéconomique destiné à contrer les vastes déséquilibres liés à la compétitivité et aux paiements externes est en cours de création. Il s'agit là d'un défi d'envergure tant sur le plan théorique que pratique, car il implique de renforcer la capacité à identifier les principaux facteurs de risque et de procéder à une évaluation plus intrusive des politiques nationales que par le passé. L'engagement *ex ante* des États membres en faveur d'une procédure des plus ouvertes et transparentes est vital. Il sera également nécessaire de se concentrer sur les déséquilibres susceptibles de générer d'énormes coûts pour les finances publiques ou de mettre en péril la stabilité financière.

Quatrièmement, la nouvelle architecture de supervision est en place et les nouvelles autorités aux niveaux macro- et micro-économiques ont fait leurs

premiers pas. Dans le domaine de la prévention des crises, j'attends beaucoup du Comité européen du risque systémique. Ses mécanismes d'alerte et de recommandation doivent servir à consolider la capacité de l'Europe à réagir aux risques identifiés avec plus de poids et de manière plus préventive.

La réforme doit désormais être complétée par la mise en place d'un cadre de résolution pour le secteur bancaire, avec des règles et des procédures communes, en se basant sur les lignes directrices élaborées par le Conseil de Stabilité Financière à l'échelle internationale.

Dans les mois à venir, il sera essentiel de remédier aux dernières lacunes et faiblesses du secteur financier. Il est urgent de briser le lien pervers et permanent qui unit les fragilités du secteur bancaire et les budgets des pouvoirs publics. Jusqu'ici, le soutien financier aux banques a bénéficié d'une attention trop soutenue, au détriment de l'élaboration de plans de restructuration dignes de ce nom. Les autorités nationales doivent désormais assumer pleinement leurs responsabilités. Elles ne doivent plus compter sur un soutien illimité de la BCE puisque ses mesures extraordinaires d'apport de liquidités sont par essence temporaires. Le nouveau cycle de tests de résistance menés au niveau européen, et placés sous la coordination de l'Autorité Bancaire Européenne, doit être l'occasion de regagner la confiance des marchés.

Pour terminer, je tiens à saluer vivement l'attention nouvelle qu'apporte le Pacte pour l'euro plus aux politiques structurelles destinées à consolider le potentiel de croissance de l'économie européenne. La nouvelle mouture du Pacte comprend un vaste engagement politique à renforcer la compétitivité et l'emploi en se basant sur les stratégies convenues d'un commun accord dans le cadre de l'initiative Europe 2020. Elle souligne également le rôle central du marché unique en faveur de la croissance et cherche à consolider un peu plus encore ce rôle, en particulier par l'intégration et la libéralisation plus poussées du secteur des services. Il est maintenant vital que ces paroles ne restent pas lettre morte. Par le passé, l'inverse a malheureusement trop souvent constitué la règle.

L'UEM ne peut se contenter d'être seulement une zone où circule une monnaie unique. Son objectif ultime – et, en définitive, l'étalon de mesure de sa réussite – est bel et bien de garantir la stabilité et la prospérité.

Quel bilan pour l'Union Économique et Monétaire ?

Peter Bofinger, *Membre du Conseil Économique allemand*

Le terme « Europe » associe deux mots grecs signifiant « large » et « regard ». À ce titre, il est donc tout naturel de considérer Tommaso Padoa-Schioppa comme un authentique européen, un homme marqué au plus profond par des qualités visionnaires et clairvoyantes. Très rapidement, il a mis en évidence « l'impossible quatuor » du Système monétaire européen et la nécessité de résoudre l'équation en introduisant une monnaie unique. Quelques années plus tard, il faisait observer que la monnaie unique devait voir le jour en tenant compte de l'évolution de la réalité. Aujourd'hui plus que jamais, l'Europe a besoin d'économistes éclairés. Le décès de Tommaso laisse donc un grand vide qu'il est à l'heure actuelle impossible de combler.

Les organisateurs de ce séminaire m'ont demandé de dresser une sorte de bilan de l'Union économique et monétaire (UEM). Bien que je m'efforce de rester aussi objectif que possible, je crains de ne pas pouvoir être pleinement impartial. À la fin des années 1990, je faisais en effet partie des rares économistes allemands à préconiser et à soutenir activement l'introduction de l'euro. En 1997, j'ai même signé un manifeste en faveur de l'euro, en collaboration avec une cinquantaine d'économistes allemands de renom.

Si l'on se réfère aux débats qui ont émaillé les années 1990, on ne peut s'empêcher de se demander si les eurosceptiques de l'époque – allemands mais aussi anglo-saxons – n'avaient pas raison de défendre que :

- l'Europe n'était pas prête pour une union monétaire ;
- l'Europe n'était pas un territoire optimal pour une devise unique ; et
- l'architecture institutionnelle du Traité de Maastricht était insuffisante pour garantir la stabilité de l'euro.

Si l'on se penche sur les douze dernières années d'existence de l'UEM, certains pourraient y voir une évocation d'une œuvre de l'artiste néerlandais Maurits Escher : selon le point de vue ou la direction que l'on adopte, l'on peut découvrir des éléments totalement différents. Là où certains voient des anges, d'autres voient des démons.

L'un des angles de vue consiste à considérer la zone euro comme une entité. À cet égard, l'union monétaire a largement porté ses fruits, en particulier si l'on s'en tient au principal objectif de la Banque Centrale Européenne (BCE) qu'est la stabilité des prix. En 1992, les principaux opposants allemands à l'euro étaient persuadés qu'une banque centrale commune ne serait jamais à même d'apporter la stabilité des prix souhaitée. Au final, avec son taux d'inflation moyen inférieur à 2%, la BCE fait même beaucoup mieux que la *Bundesbank* avec sa moyenne de 2,7% de taux d'inflation avant l'abandon du *Deutschemark*. Et aujourd'hui, si nombre d'observateurs s'inquiètent sincèrement du taux de 2,6% qui règne dans la zone euro, cela ne fait que démontrer la capacité de la BCE à relever ses taux de référence pour la stabilité des prix.

De manière assez surprenante, en tout cas pour certains de mes compatriotes, la zone euro prise en tant qu'entité peut également se targuer d'un très bon bilan dans un autre domaine, à savoir celui des finances publiques. Selon le Fonds Monétaire International, le déficit public de la zone euro devrait être de 4,6% du PIB en 2011. Bien entendu, ce résultat dépasse la limite des 3% fixée par le Traité de Maastricht, mais il reste largement en deçà des valeurs observées dans les

autres grandes régions du monde : le chiffre est par exemple inférieur de moitié aux 10,8% attendus aux États-Unis et aux 9,1% annoncés par les prévisions de janvier au Japon. Si l'on s'attarde sur le niveau de la dette, il semble que la dette de la zone euro devrait avoisiner les 87% du PIB en 2011, ce qui représente 10 points de pourcentage de moins que le ratio des États-Unis, très loin des 227% prévus pour le Japon. Par conséquent, contrairement à ce qu'affirment de nombreux observateurs allemands, il est fallacieux de déclarer que l'union monétaire est vouée à devenir une « union de la dette ». L'incroyable essor des niveaux de dette publique et des déficits observé aux quatre coins de la planète n'est en réalité que le reflet des tempêtes financières et économiques qui ont dévasté l'économie mondiale ces dernières années. Pour stabiliser le système financier et compenser les répercussions sur l'économie réelle, les gouvernements n'ont eu d'autre choix que d'augmenter leur déficit et leur niveau de dette.

L'autre approche de l'œuvre d'Escher appliquée à la zone euro nous amène à une perspective plus sceptique, celle de ses pays membres. Tout le monde l'admet, après une période de relative stabilité qui a perduré jusqu'en 2009, quatre de ses membres traversent à l'heure actuelle une période à tout le moins critique. Parallèlement, l'opinion publique allemande se montre toujours plus hostile à l'euro.

Que s'est-il donc passé ? Pour commencer, il est indéniable que le cadre offert par le Pacte de stabilité et de croissance n'était pas suffisamment strict. Alors que son déficit a pendant plus d'une décennie dépassé le seuil des 3% du PIB établi à Maastricht, la Grèce a toujours échappé aux sanctions. Mais ce n'est là qu'une partie de l'histoire et, à mes yeux en tous cas, ce n'est pas le plus important.

En termes quantitatifs, l'Irlande et l'Espagne constituent les principales menaces pour la stabilité de la zone euro. En dépit de leur bilan budgétaire très positif en 2007, Madrid et Dublin représentent à eux seuls 76% de l'exposition au risque bancaire des quatre pays qui posent problème. En d'autres termes, même en mettant en place la politique budgétaire la plus stricte qui soit, il aurait été impossible pour ces deux pays d'éviter la catastrophe financière et fiscale. En conclusion, l'absence d'un système intégré de supervision bancaire reste l'une des principales failles de l'architecture de l'UEM. L'introduction de la monnaie unique a permis

aux établissements bancaires d'étendre le champ de leurs opérations au delà des frontières nationales sans avoir à se soucier d'éventuels risques liés aux devises. En réalité, l'euro a offert la possibilité de transférer des épargnes de pays excédentaires, en particulier en Allemagne, afin de financer des booms immobiliers dans des pays périphériques. Mais alors que les frontières encadrant les marchés financiers ont été supprimées, la supervision bancaire est restée aux mains des institutions nationales, visiblement trop centrées sur elles-mêmes. Avec le recul, on constate que pour le bon fonctionnement d'une union monétaire, l'indépendance vis-à-vis des influences nationales revêt de l'importance non seulement en termes de politique monétaire, mais aussi de supervision bancaire. Et de manière assez incroyable, force est de constater que les décideurs européens n'ont jusqu'ici pas encore retenu la leçon. Au cours des derniers mois, ils ont déployé une quantité d'efforts considérables pour améliorer le fonctionnement du Pacte de stabilité et de croissance, pour éviter les déséquilibres excessifs et pour renforcer la compétitivité de leurs économies, mais ils ne se sont à aucun moment montrés désireux de transférer de vastes compétences nationales vers un système intégré de supervision bancaire de la zone euro.

J'aimerais maintenant ajouter quelques mots sur le rôle que joue l'Allemagne au sein de l'union monétaire. Si l'on écoute les discours des décideurs politiques allemands, on serait tenté de croire que le bilan du pays est proche de la perfection, et donc d'estimer que la zone euro aurait tout à gagner si tous les États membres imitaient l'Allemagne. Permettez-moi d'émettre quelques doutes à ce propos. Au cours de la dernière décennie, la demande intérieure du pays n'a pratiquement pas évolué en termes réels, alors que les exportations ont augmenté de plus de 70%. Cette évolution doit-elle réellement former la loi fondamentale pour l'ensemble de la zone euro ? N'est-il pas surprenant qu'au pays de l'impératif catégorique, les décideurs politiques restent incapables de comprendre que le modèle allemand ne doit sa réussite qu'au fait que d'autres pays prenaient une direction totalement opposée ? La modération salariale telle que pratiquée en Allemagne ne pouvait porter ses fruits qu'en tant que stratégie isolée. Si tous les autres pays lui avaient emboîté le pas, la zone euro aurait inmanquablement fini par affronter une spirale déflationniste. Le fait que le Pacte pour l'Euro-Plus envisage un suivi du coût unitaire de la main-d'œuvre est donc une bonne chose. Pour favoriser un développement plus équilibré de la zone euro, il est essentiel d'appliquer ce

système de manière parfaitement symétrique, et ce afin d'identifier les pays où les augmentations salariales nominatives sont inférieures à la croissance de la productivité et de prévoir une compensation de l'inflation.

Personne ne conteste les efforts consentis ces derniers mois par les États membres pour protéger la monnaie unique et encourager la stabilité de l'union monétaire à l'avenir. Cependant, toutes ces initiatives n'ont pas suffi à stabiliser la situation. Les primes de risque ont atteint des niveaux inégalés en Grèce, en Irlande et au Portugal, et seule l'Espagne est parvenue à améliorer quelque peu sa situation. Les soldes Target2 de plus de 400 milliards d'euros démontrent que les établissements bancaires, principalement en Irlande mais aussi dans une moindre mesure en Grèce, en Espagne et au Portugal, sont incapables de se refinancer sans un large soutien de la BCE.

Les craintes exprimées par les marchés financiers ne sont pas dénuées de fondement. Si les chefs d'État ou de gouvernement se sont mis d'accord sur un vaste mécanisme de gestion de crise pour l'après-juin 2013, aucune garantie n'a été mise en place pour affronter d'éventuels chocs de grande ampleur d'ici-là. Et compte tenu des tristes perspectives à moyen terme pour la Grèce et l'Irlande, même en cas d'issue positive aux programmes d'ajustement mis en place dans ces pays, il existe un risque non négligeable de voir la majorité de la population conclure que leur pays ferait mieux de quitter la zone euro.

Tommaso Padoa Schioppa est considéré, à juste titre, comme l'un des pères fondateurs de l'euro. Lorsque je travaillais avec lui l'an dernier, j'ai perçu l'angoisse qui le tirait face à cette instabilité croissante susceptible de mettre en péril l'existence même de l'UEM. C'est ce qui nous a incités, dans une tribune libre, cosignée avec Henrik Enderlein et André Sapir et parue en septembre 2010, à mettre en garde face à une approche attentiste que nous considérons dangereuse pour l'UEM.

Cette position reste à l'heure actuelle valable et nos recommandations peuvent être résumées comme suit :

- il faut mettre en place une procédure claire pour la restructuration de la dette souveraine ; et

- le Fonds européen de stabilité financière devrait utiliser ses faibles taux de refinancement afin de réduire la charge des taux d'intérêt des pays de la zone euro lourdement endettés.

En d'autres termes, nous avons besoin d'une solution ambitieuse capable de s'attaquer aux problèmes des débiteurs souverains et aux systèmes bancaires nationaux tout en empêchant d'éventuels dangereux effets de contagion. La tâche ne sera guère aisée, mais les récents événements qui ont secoué le Japon sont là pour nous rappeler qu'il vaut mieux s'attaquer aux risques dès aujourd'hui qu'espérer qu'aucune catastrophe de grande ampleur ne nous tombera sur la tête.

2^E TABLE RONDE

QUELLES ATTENTES DES INVESTISSEURS ?

Modérée par François Lenglet,
Vice-Président de La Tribune

Les attentes des investisseurs sont rationnelles

Philippe Lagayette, *Vice-Chairman Barclays Capital Investment Banking France*

Je voudrais d'abord souligner que les questions posées à notre panel portent sur les attentes des investisseurs et non pas sur les attentes des marchés. Cela peut paraître une simple question de vocabulaire. Mais cela va au delà.

Chaque fois qu'on parle des marchés, on se réfère implicitement à des mécanismes abstraits, et la tentation est très grande de s'éloigner d'une réalité humaine. On peut s'en éloigner de bien des façons, une des façons étant de considérer que les marchés sont une espèce de réserve sans fond et qu'on peut puiser dedans sans affecter le niveau, comme on peut puiser dans la mer avec un seau sans changer le niveau de la mer. Les marchés, ce n'est pas ça ; les marchés ce sont pour une grande part des personnes, et des personnes qui gèrent des portefeuilles.

Deuxièmement, il faut se rappeler que s'agissant de la dette publique, l'Europe n'est dans la situation ni des États Unis ni du Japon – les deux autres grands ensembles économiques qui ont une grande monnaie. Concernant les États-Unis, on peut rappeler John Connally qui disait : « C'est notre monnaie, mais c'est votre problème » ; le dollar et les marchés du dollar continuent à jouer un rôle particulier qui fait que les comportements des investisseurs sont des comportements d'intégration au système économique et financier américain. L'Europe et l'euro

n'ont pas créé cette même situation. Et il n'y a pas de grand réservoir de détention d'euros dans le monde qui fasse que celui qui détient des euros doit faire attention à préserver la valeur de l'ensemble de son patrimoine ; alors que cela existe pour le dollar et modifié l'attitude des grands détenteurs de dollars. Pour le Japon c'est autre chose, c'est le fait que la dette est détenue largement de façon interne et cela n'est évidemment pas la même chose quand le créancier et le contribuable sont en grande partie les mêmes personnes.

Donc, qu'attendent les investisseurs et que pensent-ils ?

D'abord, un investisseur est en général quelqu'un qui ne gère pas son argent mais l'argent d'autrui. Il gère des portefeuilles, des fonds, des SICAVs ou des avoirs d'une banque ou d'un État. C'est donc quelqu'un qui est comptable de sa gestion, qui rend des comptes, et qui donc doit justifier ses décisions qui doivent être explicables, rationnelles. Et évidemment, de son point de vue il faut d'abord éviter les pertes et il faut évidemment maximiser la rentabilité en diminuant le risque, en ayant le meilleur couple possible rentabilité/risque. Donc, nous ne devons pas avoir l'idée que les investisseurs sont majoritairement des spéculateurs ou qu'ils peuvent se transformer en spéculateur du jour au lendemain. Bien sûr, si on leur met devant les yeux des situations qui sont manifestement irréalistes, ils réagiront. Si quelqu'un dit « A est égal à B, ça vaut la même chose » et que l'ensemble des gens pense que B vaut moins, alors qu'est-ce qu'ils vont faire ? Ils vont dire « si vous avez du A, donnez m'en, je vais vous donner du B en échange. Puisque vous prétendez que ça vaut la même chose, vous allez être très content et moi qui prétends plutôt que c'est A qui vaut plus, je serai content aussi. » Voilà ce qui se passe sur les marchés si on essaye de forcer des évaluations irréalistes. Alors, il est vrai qu'il y a aussi des cas où à force que tout le monde ait la même opinion, il se produit des prévisions auto-réalisantes ; mais néanmoins ce n'est pas la majorité des situations et ce sont des situations qui d'ailleurs se corrigent.

Dans l'ensemble, l'investisseur, c'est quelqu'un qui fait un placement, ce n'est pas un prêteur ; c'est quelqu'un qui gère ses propres avoirs, son propre portefeuille et qui le gère avec cette rationalité que je viens d'expliquer.

Essayons d'appliquer ces idées simples au cas de l'investisseur en euro. L'euro est la monnaie d'un ensemble, d'une zone de 300 millions de personnes relativement riches. Certes, c'est une monnaie sans État. Mais ce n'était pas une monnaie sans règles. Ce n'est pas parce qu'il n'y pas de coordination des politiques économiques de même intensité que la liaison monétaire entre les pays qu'il n'y a pas de règles. Il y avait au contraire des règles et je dirais qu'il y a d'autant plus de règles qu'il n'y avait pas de coordination politique. Quand il n'y a pas de possibilité de se mettre d'accord et de prendre des décisions ensemble, que fait-on logiquement ? On s'entend à l'avance sur des attitudes très orthodoxes et conservatrices qui minimisent les risques. Et c'est exactement ce qui s'est passé pour l'euro qui a été doté du pacte de stabilité. Il n'y pas de système de prise de décision économique mais il y a des règles qui font qu'en matière de gestion économique tout le monde doit être très prudent. Et plus le nombre de pays qui utilisent la même monnaie est grand, plus il faut être prudent parce que plus ce qui se passe dans l'un ou dans l'autre peut avoir des réactions sur l'ensemble. C'était cela, la situation de l'euro. Il en résultait d'ailleurs, pendant toute la période où ces principes ont été observés, qu'il y avait une grande confiance dans l'ensemble des dettes publiques ; au point d'arriver à une situation d'évaluation tout à fait défailante des risques, parce que l'espèce de manteau de confiance, qui venait de l'existence de ce Pacte de stabilité et croissance (PSC), s'étendait à tout le monde. Je crois que l'on ne peut pas dire que c'était un système incohérent. Ce n'est pas parce qu'il n'y avait pas de procédures, de prise en commun des décisions économiques que le système était incohérent ou non viable. C'était simplement un système dans lequel il faut être conscient des règles et les respecter.

Alors, qu'est-ce qui s'est passé ? À partir de 2008, on a brouillé les cartes. Le paysage offert aux investisseurs a été modifié et sur une partie de la dette publique libellée en euro, qui est l'instrument premier sur lequel les gestions de portefeuilles sont réalisées, on ne peut plus apprécier le risque de la même façon, et on ne peut plus l'apprécier de façon totalement rationnelle. Pour un certain nombre de pays, les investisseurs se disent « attention, ils ne peuvent pas faire face seuls aux besoins de liquidité ». Il faudra donc qu'il se produise quelque chose d'exogène au système. On ne sait même pas s'ils pourront servir la dette, sans s'épuiser économiquement. Ceci, certes, résulte de la crise, mais en partie seulement. Les règles du pacte initial n'ont pas été respectées, et cela bien avant

la crise. L'épisode de 2004, qui, à l'époque, avait sans doute été considéré comme bénin, revient maintenant à la surface. Il faut se rappeler qu'en 2004, quand les Français, les Allemands et les Italiens ont dit qu'ils ne voulaient plus respecter le PSC, cela n'a pas été un accident, c'était une attaque des règles de la zone euro, une tentative de délégitimer le PSC. Il y a toujours eu des tentatives de contestation des règles de la zone euro de la part d'une partie du monde économique ou académique, mais là c'était pour la première fois les États qui attaquaient. Alors on ne peut pas penser que ce genre de chose puisse se faire impunément. Il en reste des conséquences et ceci a créé de l'incertitude, qui est ce que les investisseurs détestent, ce que les marchés détestent. Non pas qu'ils ne soient pas habitués à gérer des risques en ne sachant pas ce qui va être le futur; évidemment, c'est cela leur métier; mais ce qu'on appelle l'incertitude c'est autre chose; c'est ce qui est difficilement justiciable de calculs rationnels. Ainsi, il existe dans la zone Euro des pays sur lesquels il est difficile d'apprécier le risque et il y a même aussi une incertitude sur le système de l'UEM; une incertitude parce que des investisseurs peuvent se dire que l'acceptation et la mise en pratique des disciplines qui sont nécessaires pour que 17 pays utilisent la même monnaie, cette acceptation n'est plus vraiment générale. Ils se disent aussi que le principe du retour rapide à la convergence, quand un pays s'est écarté, est bien sûr affirmé, mais il va être difficile à pratiquer. Il va être difficile à pratiquer dans certains cas, parce qu'il ne suffit pas de reconverger, il faut se demander si les conditions du développement économiques seront bien réunies si on converge.

Et puis, troisièmement, il faut sécuriser les périodes de retour à la convergence et le faire sans que ce soit les investisseurs qui payent la mauvaise gestion des finances publiques du pays considéré. On change totalement le genre si on dit que les investisseurs doivent payer. Surtout si on dit qu'ils doivent payer non seulement parce que c'est un accident dont ils auraient dû prévoir l'éventualité, mais aussi pour des raisons de principe; parce qu'on veut les rendre méfiants à l'avenir. Tout le monde comprend bien que dans la suite des comportements d'investissement, il y aurait quelque chose qui serait fondamentalement changé : la dette publique de certains pays de la zone euro ne serait plus considérée comme la dette souveraine d'une zone monétaire bien gérée, mais comme un risque de crédit d'un émetteur dont la crédibilité a été fondamentalement entamée.

La question est donc : est-ce qu'on réunit bien les conditions pour que l'on diminue progressivement ces incertitudes nouvelles dans la zone euro ? Si on ne le fait pas, les marchés seront plus variables, ils seront plus brutaux dans leurs réactions, et non seulement on n'aura plus les conditions qu'on avait dans la décennie des années 2000 mais on aura quelque chose de beaucoup plus difficile à gérer. Certes, l'euro restera une bonne monnaie, la monnaie du noyau central de la zone, mais pour un certain nombre de pays, s'ils continuent à utiliser cette monnaie, ils seront traités comme un risque de crédit.

Une telle situation affectera-t-elle l'attitude des investisseurs vis-à-vis du cœur de la zone euro ? C'est une question qu'on peut débattre, c'est à la fois un verre à moitié plein et à moitié vide. Du côté positif, il y a le fait que l'on n'ait plus d'illusions sur la manière d'évaluer le risque de crédit ; c'est certainement quelque chose de plus sain parce qu'il n'est pas bon que l'endettement soit trop facile. C'est bien d'ailleurs ce qui a déclenché des comportements budgétaires excessifs. Mais, de l'autre côté, il y a des effets négatifs qui peuvent être l'idée qu'il faut faire attention à cette zone euro, parce que c'est un endroit où la gouvernance de l'ensemble de l'économie n'est pas claire, n'est pas en harmonie avec les exigences de la monnaie, où les disciplines sont insuffisantes ; et ceci en plus peut se combiner avec une insuffisance de croissance. Par ailleurs, les réformes structurelles ne sont pas pratiquées avec suffisamment d'intensité. Et à ce moment là, il y a tout de même un peu de réserve qui peut s'appliquer à cette zone Euro dans son ensemble. Mais la messe n'est pas dite, il y a encore du temps pour bien remettre les choses sur les rails ; mais il faut être conscients des enjeux.

La crise européenne vue par le marché

Erik Nielsen, *ancien économiste en chef pour l'UE de Goldman Sachs*

Les acteurs du marché sont rarement sur la même longueur d'ondes lorsqu'ils discutent des répercussions des événements économiques et politiques sur les prix des actifs et les taux de change. Toutefois, l'ampleur du désaccord qui règne concernant les principaux aspects de la crise qu'a récemment traversé l'Europe est extraordinaire à plus d'un titre. Dans les grandes lignes, il est possible d'identifier au moins trois dimensions applicables au point de vue du marché sur la crise de la zone euro. Premièrement, la majorité des investisseurs basés aux États-Unis et au Royaume-Uni – par opposition à la grande majorité des investisseurs d'Europe continentale et des investisseurs institutionnels asiatiques – ont dans un premier temps considéré cette crise comme une crise existentielle de la zone euro, soit (selon l'interprétation anglo-saxonne) les prémices de son effondrement inéluctable. Cette vision s'est traduite lors des premières phases de la crise par une liquidation des actifs en euro. Mais petit à petit, à mesure que les principaux dirigeants politiques européens ont démontré leur volonté sans faille de soutenir le projet européen et qu'aucun signe tangible n'indiquait une quelconque volonté de quitter la zone euro par un pays membre, ce point de vue s'est érodé. L'euro s'est donc renforcé, a fortiori avec la mise en place de programmes d'aide à de nouveaux pays – Irlande et Portugal.

Ensuite, on a pu observer une différence de taille dans la manière d'analyser la crise entre les « investisseurs traditionnels du G7 » et les « investisseurs consacrés des pays émergents » : les premiers ont en effet eu tendance à sous-estimer dans un premier temps la gravité de la crise budgétaire, tandis que les derniers – plus habitués à analyser la viabilité de la dette – ont fait preuve de plus de perspicacité face à la gravité de la dynamique de la dette souveraine. Cependant, ce dernier groupe a également sous-estimé la détermination (et le pouvoir) du secteur officiel, en particulier de la Banque Centrale Européenne (BCE).

Troisièmement, les « vrais » investisseurs (appelés *“real money” investors*) ont réagi différemment des investisseurs des fonds spéculatifs (*“hedge fund” investors*) : les premiers cités semblaient dans un premier temps trop tributaires des agences de notation qui ont tardé à reconnaître les faiblesses inhérentes dans certaines zones périphériques. À mesure que les révisions à la baisse se sont succédées (à une vitesse impressionnante), les investisseurs réels ont été pris au piège et ont bien souvent cherché à se couvrir sur le marché des CDS (*Credit Default Swap*), accélérant de la sorte l'accroissement des écarts et compliquant dès lors encore un peu plus la tâche des débiteurs souverains.

En prenant pour toile de fond ces grandes caractéristiques des groupes d'acteurs du marché, je souhaiterais m'attarder sur trois grands aspects de la crise, à savoir les origines de la crise, les réponses politiques apportées et les questions qui doivent être adressées afin de trouver une solution durable pour la zone euro. Ces trois aspects revêtent une importance cruciale dans la mesure où les acteurs du marché – en fonction de leur origine et de leur mandat – continuent de jouer l'éternel jeu de la probabilité : tenter d'interpréter les nouvelles informations – économiques, financières et politiques – à mesure qu'elles sont mises à disposition afin de chercher à évaluer leur impact sur les prix des actifs et les taux de change.

Les origines de la crise

Pour commencer, il est primordial de reconnaître que la crise n'est pas due à un ou deux facteurs isolés, mais bien à une combinaison malheureuse de différents paramètres déclencheurs. Selon moi, il existe au moins cinq facteurs, qu'il faudrait

étudier plus avant afin de réduire la probabilité de voir émerger une nouvelle crise. Ces facteurs sont, sans ordre de priorité ou d'importance, les suivants :

Premièrement, les principales banques centrales du monde ont conservé des taux d'intérêt trop peu élevés pendant trop longtemps, offrant de la sorte de l'argent pas cher pendant une période trop importante. Il m'est difficile de déterminer pourquoi ces banques centrales ont commis cette erreur, mais le ciblage de l'inflation de ces 10-15 dernières années pourrait fournir une explication partielle : l'accent était en effet placé sur l'inflation de base pendant une période au cours de laquelle l'Europe (et les États-Unis) ont importé une désinflation considérable en provenance des marchés émergents, rejetant de la sorte en grande partie la croissance excessive du crédit alors même que cela alimentait les bulles spéculatives. En Europe, l'argent bon marché a alimenté le marché immobilier de la plupart des pays – un processus renforcé encore par l'effondrement des taux souverains suite à l'adoption de l'euro – et l'ensemble de la périphérie de la zone euro s'est vue confrontée à une hausse excessive de la masse salariale du secteur public (le montant de leurs intérêts ayant baissé suite à la chute des taux), provoquant une augmentation des salaires privés et un découplage entre les salaires et la productivité – la fameuse explosion des coûts unitaires de la main-d'œuvre tant discutée aujourd'hui.

Ensuite, les agences de notation n'ont pas été capables d'apprécier pleinement les déséquilibres sous-jacents à l'œuvre dans les pays de la périphérie. Principalement, la solvabilité des emprunteurs souverains de la zone euro n'a (apparemment) pas été pleinement comprise, tout comme l'importance des bilans du secteur privé. (Pour rappel, les agences de notation ne sont pas les seules à s'être trompées sur ces évolutions).

Troisièmement, le manque de régulation et de supervision du secteur financier a exacerbé le problème de fond de l'argent trop bon marché et de la hausse rapide de l'effet de levier. De plus, le système de supervision décentralisé en vigueur au sein de la zone euro n'a fait qu'aggraver la situation.

Quatrièmement, indépendamment de l'environnement réglementaire et macroéconomique, dans plusieurs cas observés, les acteurs individuels du secteur financier

ne disposent pas de processus internes de gestion des risques suffisants pour protéger leurs institutions face aux évolutions défavorables. Par conséquent, les pouvoirs publics ont été contraints de dépenser de l'argent à plusieurs endroits pour empêcher l'apparition et la progression des risques systémiques.

Enfin, cinquièmement, les statistiques officielles se sont avérées insuffisantes, comme en atteste le cas – extrême il faut le reconnaître – de la Grèce.

Les réponses politiques

De nombreux acteurs et observateurs du marché se sont montrés très critiques face aux réponses politiques, tant sur leur contenu que sur leur rapidité de mise en œuvre. Pour l'essentiel, je ne peux que marquer mon désaccord à cet égard. Compte tenu des réalités politiques, je suis satisfait de la réaction politique européenne. Bien entendu, si l'on ne tient pas compte des processus ordinaires de poids et de contrepoids des systèmes démocratiques, en particulier eu égard aux engagements des dirigeants politiques concernant l'argent des contribuables, il est alors envisageable d'apporter des réponses plus rapides (et parfois plus efficaces) aux problèmes émergents. De plus, avec le recul, il est toujours plus aisé de concevoir des réponses plus efficaces à long terme. Mais selon moi, dans les limites imposées par les réalités politiques et juridiques qui sont les leurs, la BCE et les principaux gouvernements, de même que la Commission, ont bien réagi – et de manière suffisante – pour éviter une catastrophe financière ultime, un « Lehman Brothers à l'européenne ». Je pense que de nombreux observateurs se sont trompés en interprétant l'action des décideurs politiques comme une manière de retarder le problème (la présumée inévitable restructuration de la dette). Je pense qu'il serait plus juste d'affirmer que les décideurs politiques ont cherché à gagner du temps pour permettre aux pays en crise de renforcer la probabilité (même faible, dans certains cas) de parvenir à un ajustement suffisant pour éviter une restructuration de la dette, mais aussi pour permettre aux créateurs de consolider leur position et donc se préparer à un éventuel futur scénario d'allègement de la dette. Et, pendant ce temps, certains pays, dont la Grèce, l'Irlande et l'Espagne, ont bel et bien mis en œuvre d'impressionnantes réformes destinées à résoudre leurs faiblesses.

Selon moi, la seule préoccupation valable sur le plan des réactions politiques concerne la BCE. Si je ne peux que féliciter la BCE pour sa première injection de liquidités illimitées, pour sa politique de refinancement à taux fixe pour des montants illimités (au lieu de l'approche traditionnelle d'assouplissement quantitatif) et pour le rachat de dettes souveraines sur des marchés secondaires, force est de reconnaître que, ce faisant, la BCE a endossé un rôle quasi-budgétaire (à l'instar d'autres grandes banques centrales). Ce rôle doit être inversé le plus rapidement possible. Par ailleurs, la BCE fait désormais partie de ce que l'on appelle la *Troïka* (avec la Commission et le Fonds Monétaire International) qui établit les programmes de surveillance et de conditionnalité des politiques lorsqu'un renflouement est convenu. La BCE joue donc un rôle proche d'un « FMI européen ». Indépendamment de la situation d'urgence, ce rôle ne sied pas à une banque centrale et devrait être progressivement supprimé dans les plus brefs délais.

Que faut-il faire ?

J'aimerais maintenant aborder les éléments qui devraient être mis en œuvre afin de permettre à la zone euro de survivre et de prospérer à long terme. Pour commencer, de nombreuses voix ont évoqué l'obligation inéluctable d'introduire un certain degré de fédéralisme budgétaire entre les pays membres de la zone euro. Très clairement, cette option n'est pas politiquement réalisable dans un avenir proche. Mais quand bien même cette option était politiquement réalisable, serait-elle pour autant économiquement souhaitable ? Personnellement, je ne suis pas convaincu. L'expérience des autres unions monétaires n'est guère encourageante quant à la possibilité d'ajustement des éléments les plus faibles, comme l'illustre les cas de l'Allemagne, de la Belgique, mais aussi des États-Unis. À l'inverse, les prêts d'argent – éventuellement combinés à un allègement du service de la dette soit par conditions préférentielles, soit par annulation de la dette – en échange de réformes politiques de qualité ont montré de bons résultats. En effet, rien ne peut remplacer les réformes politiques pour créer des économies compétitives sur la scène internationale avec des politiques budgétaires prudentes – et certainement pas l'apport d'argent sans condition.

Dans la zone euro, la coordination des politiques devrait être renforcée et inclure une attention plus soutenue pour les bilans du secteur privé, la compétitivité, etc. Toutefois, si le nouveau cadre d'une telle coordination est le bienvenu, il sera toujours soumis aux politiques intérieures. Par conséquent, à plus long terme, les marchés devraient jouer leur rôle en tarifiant les divers risques de manière différenciée et en fonction des éléments fondamentaux sous-jacents. Et il devrait être possible pour tout emprunteur – un gouvernement, une entité locale, une banque, une entreprise, un ménage – d'être autorisé à échouer. Une économie de marché ne répartira jamais les capitaux de manière efficace tant que les prêteurs n'assimilent pas l'idée que l'argent peut être perdu, ce qui devrait mieux orienter la tarification de leurs prêts.

À cet égard, la BCE devrait jouer un rôle plus entreprenant. Plus spécifiquement, les titres acceptés par la BCE dans ses opérations de prise en pension devraient être notés en fonction de leur solvabilité réelle de manière à appliquer une plus grande différenciation des marges de sécurité. Bien entendu, ceci ne peut s'appliquer au beau milieu de la crise, mais à plus long terme, la BCE ne peut continuer à traiter de manière quasiment identique des crédits souverains aux fondamentaux si variés. Une politique bien différenciée en matière de marges de sécurité contribuerait à déterminer les écarts à un stade plus précoce (et donc à favoriser les politiques d'ajustement à un stade plus précoce également) en raison de son impact direct sur les coûts de prise en pension, mais aussi en raison des signaux que cela enverrait aux acteurs du marché.

Il ne s'agit pas là de modifications fondamentales des structures de la zone euro, et elles n'ont pas à l'être. Plus de deux tiers de l'économie de la zone euro demeure en bonne santé, basée sur des marchés relativement flexibles et sur un secteur privé dans l'ensemble compétitif et qui a pu conserver un excédent épargne suffisamment important que pour couvrir le déficit public. La crise traversée par la zone euro ne reflète pas une faille fondamentale du système, mais bien des excès du passé et l'absence de réformes destinées à un nouveau monde globalisé dans pas plus de 10 à 20 % de l'économie de la zone euro. Une telle crise nécessite de peaufiner les rouages de la machine, pas d'en changer le moteur.

Comment recréer les conditions de la confiance en Europe ?

Michel Barnier, *Commissaire européen pour le Marché Intérieur et Services*

Je suis très heureux de vous rejoindre, de retrouver les uns et les autres. Je voudrais dire à Jacques Delors et à toute l'équipe de *Notre Europe* aussi que je trouve très bien cet hommage sur le fond à l'action de Tommaso Padoa-Schioppa.

J'étais le 1^{er} avril dernier à Londres pour une réunion du Bureau des standards comptables internationaux, cet organisme international qui construit théoriquement la convergence à partir de normes comptables. Depuis que je suis commissaire, je ne manque pas une seule de ces réunions et je veux dire que Tommaso, qui avait été chargé, il y a quelques mois seulement, de présider le Board of Trustees, avait fait un formidable travail en quelques mois pour améliorer la gouvernance et la transparence. Objectivement, c'est un organisme où il y a une assez grande marge de progrès en matière de transparence et de gouvernance. Donc, il avait déjà franchi une part importante du chemin. Nous allons continuer dans la droite ligne de ce qu'il avait commencé à faire. C'était l'objet de la réunion à laquelle j'ai participé à Londres et lors de laquelle nous lui avons naturellement rendu hommage.

Dans son dernier livre, « Contre la courte vue », Tommaso nous avait invité à mettre les choses en perspective et à aller au-delà des réactions conjoncturelles des

marchés. Je me demande d'ailleurs, en essayant de mettre les choses en perspective, si la bonne question à se poser n'est pas un peu différente ou complémentaire de celle « Qu'attendent les investisseurs ? » et ne devrait pas être « Qu'est-ce qu'on doit faire pour rendre l'économie européenne plus solide et plus dynamique ? ». Et là, sans abuser des citations de Tommaso Padoa-Schioppa, j'ai relevé une phrase qui me paraît importante par rapport à la caricature du libéralisme à laquelle nous avons assisté depuis 20 ans, et qui est la suivante : « On ne peut pas réfléchir sur la sortie de la crise si on ne comprend pas la crise en elle-même. Ce qui a fait défaut au système économique c'est la charpente de règles, de contrôle et d'action gouvernementale qui, dans une économie de marché, constitue l'indispensable complément de la libre recherche du profit par les individus et par les entreprises. » Quand on regarde objectivement où se sont situées les actions publiques, on voit assez vite, depuis une vingtaine d'années, que c'est au contraire l'idée que les marchés s'autorégulaient, que plus on ouvrait les portes ou les fenêtres, plus on supprimait le peu de gouvernance qui existait, mieux ça irait. La crise nous a montré, dans sa violence inouïe et inconnue depuis le début du xx^e siècle, que nous avons besoin de reconstruire une gouvernance et des contrôles. Non pas faire la régulation pour faire la régulation, mais construire une régulation intelligente. D'ailleurs cette crise nous a appris que ces contrôles et ces règles concernent aussi bien les acteurs financiers que les États, parce qu'on voit bien que la fragilité des banques et celle des États vont ensemble ; les banques en difficulté pèsent sur les États et les dettes souveraines pèsent à leur tour sur les banques.

Ayant, en m'appuyant sur cette citation lucide de Tommaso Padoa-Schioppa, décrit rapidement la situation que nous avons vécu et dont nous tirons les leçons, la question est maintenant d'apporter quelques éléments de réponse sur comment répondre à ces risques, ces déficiences. Je pense que la réponse se situe à trois objectifs qui ont été fixés et à nouveau rappelés par le Conseil européen le 24 et 25 mars dernier :

1. Un secteur financier qui fonctionne sur des bases saines ;
2. Des politiques budgétaires soutenables et coordonnées ;
3. Un renforcement de nos fondamentaux économiques, et notamment par l'approfondissement du marché unique.

Je pense qu'il est absolument vital de conduire ces trois objectifs de front. Nous ne pouvons pas uniquement évoquer la consolidation budgétaire, de la même manière que nous ne pouvons pas parler que de croissance ou de l'assainissement du secteur financier. Nous devons mener ces trois objectifs de front et les conduire de manière durable. Avec une réforme en profondeur de la zone euro, l'agenda de réformes financières et naturellement la relance du marché intérieur. Dans tout cela, nous avons une contrainte naturellement que: le temps des marchés est beaucoup plus rapide que le temps de la démocratie, temps dont nous avons besoin pour proposer des textes bien construits et pour les faire adopter par le Parlement et le Conseil. La Commission a un rôle majeur et je pense que dans les temps qui viennent, comme il y a une quinzaine d'années – Jacques Delors le dirait mieux que moi –, elle conservera un rôle singulier, vital. Il reste quand même qu'elle ne décide pas. Elle doit proposer, et nous le faisons dans tous les domaines, mais c'est aux pouvoirs politiques, d'un côté le Conseil et de l'autre côté le Parlement, de décider.

Je voudrais revenir télégraphiquement sur ces trois points de la réponse pour stimuler l'investissement et pour rendre notre économie plus solide.

Concernant la gouvernance économique, l'Europe devrait mieux communiquer sur ce qu'elle fait, sur les avancées qu'elle franchit.

Nos partenaires ont la tendance de résumer nos efforts à la complexité de nos institutions, à la diversité de nos points de vue, et je pense que nous devons mieux communiquer. J'étais en Chine la semaine dernière et j'ai été très frappé par mes entretiens avec le ministre chinois et le gouverneur de la banque centrale de Chine. Ils voient d'abord la complexité. Certes ils voient bien aussi l'importance du marché et aimeraient qu'il soit plus solide. Mais leurs questions portent d'abord et surtout sur la complexité des interlocuteurs, qui fait quoi, et la difficulté qu'ils ont pour voir ces avancées. Nous devons mieux communiquer sur ces avancées parce qu'elles sont réelles.

Clairement, je ne reviens pas sur la méthode utilisée par les Français et les Allemands pour provoquer la discussion et l'action sur le pacte de compétitivité, mais si on s'attache au fond, il y a eu des vrais progrès, à la fois pour l'Union euro-

péenne et pour la zone euro. Et nous nous sommes dotés, sous la pression de la conjoncture, d'outils durables dont nous avons besoin pour mieux gouverner l'économie en général et la zone euro en particulier. Ce qui me permet d'ailleurs de faire une remarque sur ce sujet de la gouvernance, à propos des agences de notation. Je suis très frappé par leur comportement et je vais en tirer quelques leçons pour la troisième régulation que nous préparons sur les agences de notation. Je ne prétends pas que c'est le thermomètre qui crée la fièvre ; nous avons besoin de thermomètres qui fonctionnent correctement. Et nous avons besoin de soigner la fièvre, par ailleurs. Mais tout de même, j'observe qu'il est assez surréaliste, j'emploie ce mot en le pesant, que les agences de notation aient dégradé d'un côté le Portugal ou la Grèce au moment même où ces pays font un effort considérable soutenu et encadré par le Fonds monétaire international, la Commission, la Banque centrale européenne. Je vois bien ce qu'il y a derrière cette dégradation des notes du Portugal et de la Grèce mais personnellement je m'interroge sur le moment et la méthode qui ont été choisis par les agences dans leur réaction, dans cette dégradation. Je fais cette réflexion parce que je pense qu'elle sera un de nos éléments dans l'action que nous allons conduire dans la troisième étape de la régulation des agences dans les temps qui viennent.

Deuxième chapitre de la réponse : le secteur financier, sa régulation et sa bonne capitalisation. Là aussi, nous avons fait des avancées. Pour ce qui me concerne, je me sens directement responsable de ce chapitre au titre de la Commission européenne sous l'autorité du Président Barroso. L'élément central de cette avancée a notamment été la livraison, dans un temps assez court, du paquet Larosière avec trois autorités européennes et le Conseil européen des risques systémiques. Nous avons maintenant le cadre et parce que nous avons le cadre, tout ce que nous allons mettre à l'intérieur de ce cadre, les briques que nous allons livrer une par une, acteur par acteur, secteur par secteur, marché par marché, auront plus de chances d'être solides entre elles, les unes par rapport aux autres.

L'urgence c'est aujourd'hui de rétablir la confiance dans notre système bancaire et à court terme cela passe par un diagnostic clair et partagé sur la situation de ce secteur qui est sans doute plus solide mais dont certains acteurs restent trop faibles. Je pense que nous y parviendrons si nous pouvons mener, c'est mon message principal sur ce chapitre, des tests de résistances jugés crédibles, grâce à

des conditions plus strictes que les premières vagues de tests de l'année dernière ou l'année précédente et naturellement grâce à la bonne coordination de la nouvelle autorité bancaire, puisque ces tests seront les mêmes dans toute l'Union. Je pense que l'Autorité bancaire européenne a un rôle absolument majeur pour éviter une forme de cacophonie entre ceux qui trouvent que les tests devraient aller plus loin, ceux qui trouvent qu'ils vont trop loin et puis certains qui s'abstiendront d'adopter des mesures nécessaires pour redresser leurs établissements en difficulté. Nous avons besoin de réussir ces tests et là aussi de tirer vague après vague les leçons.

Il y a, au-delà des tests qui sont une manière de diagnostic avec l'obligation d'en tirer les leçons, deux mesures clés que nous préparons pour un secteur bancaire et financier bien régulé et mieux capitalisé. C'est la mise en œuvre des règles de Bâle III, c'est mon principal sujet de préoccupation d'ici le mois de juin avec la volonté de soigneusement calibrer ces mesures de Bâle III. Et puis, en même temps, un sujet auquel je tiens beaucoup, qui est celui de la boîte à outils sur la prévention et la résolution des crises bancaires. Tout cela, je le dis pour ce qui concerne les propositions de la Commission, sera terminé avant la fin de l'été. Avant la fin de l'été nous aurons mis sur la table de ceux qui doivent décider, le Conseil et le Parlement, la totalité des textes en application de l'agenda du G20 qui doit tirer les leçons de la crise financière. Je suis également très soucieux, c'est pour cela que je multiplie les visites chez nos partenaires signataires du G20, que nos partenaires tirent les mêmes leçons dans un temps parallèle à ce que nous faisons pour éviter à nouveau les risques d'arbitrage réglementaire.

Mon troisième point est celui de la croissance et de la confiance qui va avec. Je suis assez frappé d'une crise dont on parle moins qui est la crise politique. Je suis très sensible à la montée du populisme dans un grand nombre de pays, petits ou grands pays. Ce sont naturellement les conséquences de la crise qui expliquent ces réactions, qui provoquent un risque de repli et de protectionnisme dont la première victime serait naturellement le marché unique. Je pense que lorsqu'on réfléchit à ce qu'il faut faire, nous devons mener une réflexion lucide sur la réaction à apporter à la montée du populisme actuellement, parce que c'est lui qui peut tout bloquer. Créer des minorités de blocage, si ce n'est plus, dans un grand nombre de pays, et réduire à néant certains progrès et d'avancées que nous sommes en

train de faire au niveau des institutions européennes. Je dis cela parce qu'une des réactions à apporter ou une des réponses à apporter à la montée du populisme est clairement le fait de ne pas seulement agir ou parler de régulation, de supervision, de gouvernance, de réduction des déficits ou des dettes. Ce que nous faisons et ce que font beaucoup d'États, notamment la Grèce, ne suffit pas.

Il faut aussi relever la ligne d'horizon pour les gens et démontrer que nous sommes en train de recréer de la croissance, de l'emploi, et que nous le faisons de manière équitable. Le sentiment populaire qui s'exprime et qui explique cette montée de populismes est clairement lié à l'absence de croissance et de création d'emplois. Il est aussi lié au fait que les gens ont le sentiment que cela recommence comme avant et qu'il n'y a pas d'équité dans l'effort qui est demandé. C'est pourquoi, en ce qui me concerne, je regarde de très près ce que nous allons devoir faire pour faire un deuxième encadrement des rémunérations ou des bonus que je trouve, dans certains cas, injustifiables. Au moment où 10 % des Européens sont au chômage, j'exprime à titre personnel mon soutien à des mesures d'équité qui seraient celles d'une taxation des transactions financières pour relever un certain nombre de défis globaux ou mondiaux. Mon troisième point est ici, parce que je parle de relever l'horizon en matière de croissance, clairement dans la ligne des recommandations lucides de Mario Monti à propos du marché unique d'utiliser ce qui est notre premier atout en matière de croissance qui est le grand marché. Puisque 60 % de nos exportations aux uns et aux autres, du plus grand au plus petit pays européen, sont des exportations intracommunautaires, de faire que ces échanges – de marchandises, services, capitaux et mobilité – soient plus faciles, plus libres. C'est le travail que j'ai essayé de faire sous l'autorité du Président Barroso, avec douze de mes collègues, et que nous allons conclure après cinq mois de débats au cours desquels j'ai reçu 850 contributions des 27 pays de l'Europe, à travers 12 leviers pour moderniser et pour approfondir le marché unique. Et ça ira de la propriété intellectuelle à la mobilité, à l'encadrement de l'investissement des petites entreprises au marché unique et y compris un sujet qui est sans doute le plus difficile et le plus sensible, qui est celui de la fiscalité, la TVA, la fiscalité de l'énergie, et naturellement la base de l'impôt sur les sociétés.

En concluant sur ce sujet, je veux dire qu'il y a deux mots qui ne sont plus des gros mots, que je crois que nous devons prononcer et nourrir. Le premier est celui de

« politique industrielle » dans le cadre de la croissance et de la relance du marché unique. Le deuxième est celui de « réciprocité » avec nos grands partenaires américain ou chinois. Je propose donc, pour construire cette croissance et cette confiance, que nous continuions de réagir dans les trois directions : les marchés financiers régulés et capitalisés correctement, une gouvernance de l'économie et de l'euro et puis la relance du marché unique. Mais il faut agir en même temps sur ces trois fronts et agir dans la durée, si les citoyens, par leur vote, nous le permettent. Nous devons aussi réfléchir aux moyens de résoudre ou d'alléger cette crise politique qui est beaucoup plus profonde que l'on ne croit actuellement dans les 27 pays européens.

3^E TABLE RONDE

POUR UNE GOUVERNANCE PLUS EFFICACE

Modérée par Jean-Hervé Lorenzi,
Président du Cercle des Économistes

Gouvernance économique: questions ouvertes

Mario Monti, *Président de l'Université Bocconi*

J'ai rencontré Tommaso Padoa-Schioppa pour la première fois en 1962, alors que nous étions tous deux étudiants à l'Université Bocconi de Milan. Je l'ai vu pour la dernière fois à Paris, le 13 novembre 2010, au Comité d'orientation de *Notre Europe*; j'y reviendrai ci-dessous. Entre ces deux dates, j'ai souvent eu avec Tommaso le privilège d'un dialogue fourni, parfois la chance d'une coopération étroite, débattant fréquemment avec lui de notre vision respective du rôle de l'Italie, de l'Europe et du rôle de l'Italie au sein de l'Europe. Et bien qu'il fût parfois marginal ou minoritaire, nous partagions habituellement le même point de vue sur ces questions.

Je voudrais brièvement soulever quatre aspects de l'émergence d'une nouvelle gouvernance économique de l'Union Économique et Monétaire et de l'Union européenne en général : 1. la gouvernance et les semestres ; 2. les perspectives de cette gouvernance ; 3. l'objet de cette gouvernance ; 4. les acteurs de cette gouvernance.

1. La gouvernance et les semestres.

Je commencerai par une simple remarque d'ordre sémantique. Alors que l'UE entrait dans la première moitié de 2010, un événement se produisit qui remit en question ce que signifiait en fait un « semestre » pour la gouvernance européenne. La semestrialisation avait d'abord été rejetée comme obstacle à la bonne gouvernance des affaires européennes, avant de revenir sur l'avant-scène comme facteur de bonne gouvernance. La première vision correspondait à un changement institutionnel délibéré : la mise en place d'un président permanent à la tête du Conseil européen par le Traité de Lisbonne. La seconde vision n'était, quant à elle, évidemment pas le produit d'un simple volontarisme : il s'agit du « semestre européen » qui occupera maintenant les esprits et les processus politiques des États membres et des institutions européennes en première moitié de chaque année. Alors qu'une telle innovation avait déjà été proposée, depuis des années, par la Commission européenne et qu'elle avait été rejetée, elle fut finalement acceptée en 2010 en raison de la crise économique. Je vois un lien entre les deux faits, car je suis persuadé que la nomination d'un président permanent au Conseil européen, exerçant son autorité de façon discrète mais continue, a permis à l'UE de tirer des leçons et d'amener des réponses et des réformes politiques sur la gouvernance, de façon plus efficace et plus rapide que cela n'eût été possible si l'on avait conservé une présidence tournante au Conseil européen. Je pense qu'il ne faut pas négliger cet aspect des choses. En un sens, nous avons eu de la « chance » que la crise grecque ne soit pas survenue avant qu'un président permanent du Conseil européen n'ait été nommé. D'ailleurs, si la crise avait éclaté au cours des neuf premiers mois de 2009, la Grèce et l'Allemagne – c'est-à-dire les deux pays les plus importants en matière de gestion de la crise – auraient vu leurs marges de décision (d'importantes mesures d'austérité pour la Grèce et une adhésion au support de la Grèce pour l'Allemagne) davantage restreinte par l'imminence des élections nationales (qui eurent lieu en septembre 2009 pour l'Allemagne et en octobre 2009 pour la Grèce).

2. Une gouvernance dans quelle perspective ?

Les deux objectifs fondamentaux de cette gouvernance sont évidemment la stabilité et la croissance. L'objectif de stabilité a été plutôt bien rempli par le précédent

Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC), pour lequel la référence à la croissance n'était qu'une formalité. Mais la nouvelle configuration s'efforce à présent d'introduire les éléments d'une politique de croissance qui serait coordonnée au niveau de l'UE et insufflée aux États membres. Je fais référence au certes désordonné mais néanmoins riche arsenal inclus dans la stratégie Europe 2020 et dans le Pacte pour l'Euro plus, par lesquels des progrès considérables ont pu être accomplis dans la création d'un cadre et de quelque impulsion à la croissance. Je pense toutefois que nous avons accordé trop peu d'attention aux deux moteurs fondamentaux de toute croissance économique durable dans l'UE, que sont l'intégration et l'investissement. L'intégration est le moteur principal des réformes structurelles des États membres ; elle est, par conséquent, une condition préalable indispensable à la véritable croissance économique. La Commission a pris une initiative politique majeure visant à approfondir, renforcer et faire accepter le Marché unique. Cette initiative, aujourd'hui incarnée par l'Acte pour le Marché unique, devrait devenir partie intégrante d'une stratégie de croissance plus organique. Celle-ci inclurait la confirmation de l'engagement des États membres à observer et à appliquer les règles actuelles du Marché unique, ainsi qu'un soutien spontané au Conseil des nouvelles initiatives de l'Acte pour le Marché unique, afin de favoriser l'intégration. Quant à l'investissement, il est une composante des politiques européennes encore trop souvent sous-estimée, à mon sens. Il faut bien sûr encourager le rôle grandissant des partenariats public / privé. Je reste néanmoins persuadé – comme je l'ai souligné en tant que membre de la Commission en 1996-1997, lorsqu'on a « forgé » le premier PSC – que l'approche adoptée ne s'intéressait et ne s'intéresse toujours pas assez à la nature des dépenses, tandis que les secteurs effectuant ces dépenses reçoivent une attention excessive. Ainsi la source de tous les maux – à la fois dans le PSC d'origine, mais aussi, avant cela, dans le Traité de Maastricht – réside-t-elle dans le secteur public. En effet, toute dépense effectuée par lui, qu'il s'agisse de dépenses courantes ou d'investissements, apparaît suspecte et doit être restreinte comme génératrice de déficit ; tandis que les dépenses effectuées par le secteur privé n'apparaissent nullement suspectes, qu'il s'agisse indistinctement d'investissements privés, de consommation privée, voire de consommation privée financée par l'endettement des consommateurs, les hypothèques, etc. Il n'est pas surprenant, dès lors, d'avoir observé, des années durant, une discipline de fer quant au développement budgétaire des États membres et un manque total de surveillance et d'attention à la dynamique des dépenses du secteur privé et à

son endettement. Que cela arrive n'aurait pas dû nous surprendre. Or ça nous a surpris parce que nous étions en quelque sorte obsédés par un schéma d'analyse qui s'en tenait exclusivement à une distinction par secteurs, plutôt qu'à une distinction par nature économique. Cela contredit, d'ailleurs, un principe de base de l'intégration européenne énoncé plus tôt. Si l'on examine l'ancien article 295 du Traité (dans la numérotation avant Lisbonne), ce dernier stipule la neutralité absolue de l'UE sur les questions de propriété privée ou publique d'entreprises, mais impose aux entreprises privées et publiques l'obligation de se conformer aux règles de la concurrence et des aides d'État. C'est seulement quand il fut question de créer une monnaie unique – c'est-à-dire de nous protéger des excès du secteur public, puisque ce dernier avait été historiquement reconnu comme étant la principale cause de l'instabilité financière et monétaire de nombreux pays – qu'un schéma analytique grossièrement défini acquit une pertinence politique unique. Cela signifie que l'Europe s'inflige à elle-même un parti-pris hostile à la croissance. Il est tout à fait normal de ne pas envisager la croissance par le biais illusoire de politiques engendrant inflation ou déficits budgétaires; mais j'ai toujours compris l'intérêt qu'il y avait à limiter fermement les déficits gouvernementaux dus aux dépenses courantes, tout en attribuant plus de marge aux dépenses du secteur public. Je suis tout à fait conscient de la difficulté pratique qu'il y a à définir la nature d'un investissement. Néanmoins, je maintiens que si l'on avait fait « plancher », dès 1996-97, la Commission, Eurostat et les services compétents des États membres, sur une définition commune et rigoureuse de ce en quoi consistait un investissement public valable, nous n'en serions pas là. Il ne serait pas nécessaire, aujourd'hui, de mettre en place un arsenal politique qui, tout en protégeant l'Europe et l'euro du laxisme budgétaire, le ferait sans pénaliser la croissance de l'Europe et, par là-même, la capacité de nombreux États membres de se conformer, de façon durable, au plafonnement des déficits et des dettes en pourcentage de leur PIB. C'est par cette remarque que Tommaso Padoa-Schioppa concluait sa réponse, au terme d'une discussion très enrichissante, stimulée par l'exposé inspiré et approfondi qu'il avait initialement présenté au Comité d'Orientation de *Notre Europe* en novembre dernier. J'avais soulevé ce problème et nous étions tout à fait d'accord là-dessus. Nous sommes tous deux revenus sur le fait que, dans les premières négociations pour le Traité de Maastricht, l'Allemagne avait essayé d'y introduire la « règle d'or » qui voulait que l'endettement du gouvernement était permis dans la mesure où il soutiendrait les investissements gouver-

nementaux et non pas les dépenses courantes du gouvernement. Cette règle d'or avait été, à l'époque, inscrite dans la constitution allemande et mise en pratique. Je considère, d'ailleurs, que cette règle est bien plus valable que celle qui a été introduite a posteriori dans la constitution allemande (le fameux « frein à l'endettement »). Il ressortait clairement de la réponse de Tommaso qu'il était désormais bien plus favorable à la « règle d'or » qu'il ne l'avait été par le passé, lorsqu'il était à la Banque centrale. Et il conclut son exposé en suggérant que *Notre Europe* s'attache à promouvoir la recherche sur ce point particulier, de sorte qu'à l'avenir, une place réelle soit attribuée à l'investissement public dans le cadre d'une politique européenne visant à une croissance disciplinée et soutenue. J'aimerais ajouter qu'il n'y a tout simplement aucun espoir de maintenir, sur le long terme, la discipline budgétaire requise – et peut-être même le consensus nécessaire à l'intégration européenne – si l'on n'atteint pas un taux de croissance plus satisfaisant. En fin de compte, la croissance économique devra être davantage basée sur l'investissement, si l'on veut que l'Europe remplisse ses devoirs envers les générations futures. L'UE a le mérite de se vouloir l'alliée de ces générations futures, en les protégeant, par exemple, de la dégradation de l'environnement ou d'une dette publique excessive. Pourquoi n'est-elle, dès lors, pas capable de reconnaître ce qui est dans l'intérêt ou non des générations futures dans les actions d'un gouvernement ? Un gouvernement exproprie-t-il les générations futures en finançant des dépenses courantes en déficit ? Ou bien emprunte-t-il des fonds pour mettre en place une dotation à capital productif et social plus avantageuse pour le futur ?

3. Une gouvernance de quoi ?

En matière de gouvernance, nous avons récemment assisté – et ce principalement en raison de la crise – à la prise de conscience tardive de la présence d'un « E », et pas seulement d'un « U » et d'un « M », dans « UEM » (Union économique et monétaire). Il a fallu attendre ces quelques dernières années, pour qu'on se mette à souligner la nécessité de s'occuper aussi de l'union économique et pas seulement de l'union monétaire. Mais d'après moi, nous n'y sommes pas encore. Presque tout le monde présente maintenant l'« Union économique » comme une amélioration de la coordination de ces aspects des politiques économiques qui ne relèvent pas d'une politique monétaire. Parce que la politique monétaire est unique, une

gouvernance adéquate requiert également une union économique, dit-on, dans le sens d'une coordination accrue des politiques non monétaires. Bien que cela soit évidemment important, je considère qu'il s'agit là du moindre des deux aspects qui, de mon point de vue, doivent caractériser une union économique. Une union économique nécessite avant tout un marché unique qui soit véritablement intégré et abouti (c'est la composante structurelle de l'union économique). Elle nécessite ensuite, cela va sans dire, un haut degré de coordination – sinon d'unité – entre les politiques économiques non monétaires (c'est la composante « gouvernance » de l'union économique). Négliger le premier aspect équivaldrait à appeler « union monétaire » un ensemble de pays présentant une coordination au niveau de leurs politiques monétaires respectives, mais pas de monnaie unique. Une désunion économique, un espace économique imparfaitement intégré, un marché unique déficient ne peuvent prétendre devenir « union économique » par le seul fait qu'ils présenteraient, comme il se doit, une coordination au niveau des aspects non monétaires des politiques économiques. Autrement dit, si nous voulons que la zone euro se rapproche, même vaguement, de l'idée de zone monétaire optimale, nous avons besoin d'une union économique dans le sens structurel du terme, c'est-à-dire d'une intégration en profondeur des marchés. D'où l'importance de faire progresser cette intégration, particulièrement dans le secteur des services. Mais j'irai plus loin encore. Il existe un paradoxe rarement reconnu : de nombreux pays de la zone euro sont à la traîne par rapport à des pays n'appartenant pas à la zone euro. Ils tirent en arrière l'ensemble de la compétitivité européenne en maintenant des obstacles – voire en en posant de nouveaux – à la réalisation finale et au développement de l'union économique et du marché unique. Ceux parmi nous qui sont citoyens de pays de la zone euro pensent qu'ils sont des acteurs plus « avancés » de l'intégration européenne, parce que leur pays font partie l'union monétaire. Mais on ne peut guère considérer cela comme une véritable avance si ces pays sont, par ailleurs, à la traîne en matière de participation effective à l'union économique. En fait, des pays comme le Royaume-Uni, le Danemark, la Suède et bon nombre de nouveaux États membres sont plus en conformité avec les règles actuelles du marché unique, de la concurrence et des aides d'États. Ils soutiennent davantage les nouvelles initiatives visant à encourager un marché unique compétitif que la plupart des pays de la zone euro. Dans un sens, les tout premiers grands moteurs d'une réelle intégration économique, tels que l'Allemagne et la France, en sont devenus les freins au cours de ces dix dernières années. Ils semblent aussi moins

enclins que certains pays hors zone euro à encourager une plus grande ouverture vers un marché unique des services, un marché unique de l'énergie ou un marché unique numérique. Pour les raisons susmentionnées, nous devons nous réjouir de voir apparaître, pour la première fois, avec le Pacte pour l'Euro plus, l'émergence de véritables engagements visant à une réelle intégration économique et à un marché unique. Il s'agit là d'une première avancée positive. On aurait même pu espérer un engagement plus explicite, du genre : « Nous, chefs d'États ou gouvernements des États membres de la zone euro, nous engageons à ce que nos États membres respectifs se conforment, d'ici un an, aux règles du marché unique, au moins autant que la moyenne des trois États membres hors zone euro qui montrent les meilleurs indicateurs de conformité. Nous nous engageons, en outre, à ce que nos États membres respectifs apportent leur plus grand soutien, dans les négociations futures au sein des différentes formations du Conseil des ministres et du Conseil européen, aux propositions présentées par la Commission dans l'Acte du Marché Unique ».

4. Une gouvernance par qui ?

Avec vingt-sept États membres, avec un président permanent au Conseil européen, avec la déclaration d'intention de certains États membres (et peut-être, pour la première fois, du plus grand État membre, comme en témoigne le discours de Bruges de la chancelière Angela Merkel) d'aller au delà des méthodes communautaires, vers une « méthode de l'Union » encore assez vague, les lignes pures de la méthode communautaire auxquelles nous étions habitués (et que nombre des personnes présentes dans cette salle ont contribué à mettre en application de manière efficace, impartiale et cohérente dans le temps) appartiennent peut-être désormais au passé (bien que j'espère encore que les conséquences stériles et inéquitables de l'abandon de la méthode communautaire puissent endiguer une telle évolution). Il n'est donc pas inopportun de jeter ouvertement un œil franc sur la question de la gouvernance de cette structure de pouvoir émergente. À en juger par le processus de prise de décisions concernant la nouvelle gouvernance économique, le dossier le plus sensible et crucial de ces derniers temps, en plus d'une prééminence de fait, semble bien être celui de l'Allemagne qui s'est efforcée, jusqu'ici, de présenter sa requête sous une forme qui laisse, tant que faire se peut,

accroître qu'il s'agit d'une proposition franco-allemande. Vient ensuite un duo particulièrement important en la personne du président du Conseil européen et en la personne du président de la Commission, travaillant de concert pour donner à la proposition un certain degré de conformité aux exigences des institutions, des lois et des traditions communautaires, ainsi qu'une acceptation substantielle et consensuelle au Conseil européen. Cela amène trois questions. Tout d'abord, quelle seront les conséquences, à long terme et pour la cohérence et l'efficacité des politiques européennes, de la restriction (voire de l'auto-restriction) – substantielle sinon formelle – du pouvoir d'initiative de la Commission par rapport aux étapes antérieures de la construction européenne ? Ensuite, dans quelle mesure et de quelle façon le pouvoir ascendant et la mise en avant du parlement européen laisseront-ils place à l'approche communautaire dans le processus de décision, fortifiant par là la capacité ultime de la Commission à remplir sa mission, et rendant l'issue d'un inter-gouvernementalisme, renforcé par ailleurs, plus acceptable en termes de responsabilité démocratique ? Enfin, l'UE pourra-t-elle résister à une structure de pouvoir qui, en ce qui concerne les États membres, s'avère plus asymétrique que jamais ? Mon opinion est que le *leadership* allemand de l'Europe s'est imposé dès les premiers jours de la Communauté, sur le plan de la culture politique et en particulier sur les principes et les politiques économiques. Je suis convaincu qu'une telle prééminence a eu un impact fondamentalement positif, surtout dans la mesure où elle a, durant des décennies, stimulé une demande régulière – voire un goût – de l'Europe pour une orientation à long terme plus structurelle que ce que chacun d'entre nous aurait pu accomplir de façon autonome. Ce qui m'inquiète c'est que, ces derniers temps, alors que l'influence de l'Allemagne sur l'UE n'a jamais été plus grande, cette influence est exercée par une Allemagne de plus en plus semblable aux autres pays, par au moins un aspect : la vision à court terme en politique, et particulièrement en matière de décisions politiques concernant l'Europe. Nous avons récemment assisté à des manifestations de visions à court terme, et ce même dans l'exercice de la discipline. La préoccupation immédiate semble être de satisfaire la soif de discipline de l'électorat national à qui on ne prend pas le temps d'expliquer que les entreprises, les banques et les citoyens allemands sont finalement les principaux bénéficiaires – nous le sommes tous – de l'intégration européenne et de l'euro. Tant qu'on ne prendra pas la peine de le dire, j'ai bien peur que nous ne devions subir un *leadership* allemand de fait qui, bien qu'autrefois hautement bénéfique, risque de

formater les politiques de l'UE à l'encontre des intérêts à long terme de l'Europe et de l'Allemagne. Il serait regrettable que certains partis pris déterminent les politiques de l'Union européenne pour la simple raison que leur objectif serait, pour ainsi dire, d'indemniser une opinion publique qui se considère pénalisée par le processus d'intégration européenne. On peut actuellement relever les symptômes d'un tel phénomène. Peut-être qu'une meilleure gestion interne serait la condition à une gouvernance plus bénéfique et mieux acceptée en Europe. Ceux qui, tout comme moi, ont toujours vu d'un bon œil la forte capacité de l'Allemagne à orienter l'Europe vers une économie sociale de marché, vers une culture stable et une sorte de *Ordnungspolitik*, ne peuvent qu'espérer qu'un effort pédagogique proactif soit entrepris par le pouvoir politique allemand, dans le but d'inciter le public non pas à plus d'ouverture en terme de solidarité, mais tout simplement à se préoccuper, par « égoïsme éclairé », de son intérêt bien compris.

Le syndrome du pouvoir faible

Jean Pisani-Ferry, *Directeur de Bruegel*

Dans son dernier livre, *Contre la courte vue*, Tommaso Padoa-Schioppa propose la distinction suivante entre pouvoir faible et pouvoir limité : « Le pouvoir faible est celui auquel il manque les outils indispensables pour agir dans son champ de compétences. Le pouvoir limité est celui dont le champ de compétences est restreint. Le pouvoir doit être limité mais non faible ». Cette distinction, simple mais puissante, conduisait Tommaso à souligner que l'UE serait achevée non pas lorsqu'elle disposerait de compétences additionnelles, mais lorsqu'elle aurait reçu les moyens d'exercer pleinement les compétences qui lui sont attribuées par les traités. Il ajoutait, et il est sans doute important de garder cette idée à l'esprit en ces temps de montée des nationalismes, que le problème d'un pouvoir faible est qu'il invite au despotisme.

Cette distinction éclaire singulièrement les problèmes de gouvernance économique auxquels est confrontée la zone euro, et elle offre une grille pour l'analyse des récentes décisions de l'Union Européenne. Elle peut être appliquée aussi bien à la prévention qu'à la gestion des crises.

Prévention des crises

L'Union européenne des années 2000 était sans ambiguïté un pouvoir faible en matière de prévention des crises. Elle était faible en matière de surveillance budgétaire en dépit de l'instrument créé à cette fin – le Pacte de Stabilité et Croissance (PSC). Elle était très faible en matière de surveillance macroéconomique puisque les instruments juridiques dont elle disposait ne permettaient que des recommandations. Enfin, son pouvoir était quasiment inexistant en matière de supervision financière puisque celle-ci s'effectuait essentiellement au niveau des États. Le résultat de tout ça a été l'échec de la surveillance auquel nous avons abouti et qui a conduit à cette crise.

L'UE n'a cependant pas uniquement souffert d'un problème de faiblesse, d'insuffisance de moyens. Elle a également fait face à un problème dans la manière dont les moyens disponibles ont été utilisés. En matière de discipline budgétaire, l'UE n'a seulement pâti d'une absence de capacité de surveillance ou de l'affaiblissement du PSC ; elle a souffert aussi d'un problème de conception du PSC qui approchait les risques budgétaires d'une manière étroite, exclusivement déterministe, ce qui n'a pas permis de déceler les vulnérabilités qui se sont manifestées pendant la crise. Le fait de n'être qu'un pouvoir faible n'interdisait pas non plus un peu plus de perspicacité en ce qui concernait les développements du crédit et les risques que celui-ci pouvait faire courir, en particulier dans les pays qui cumulaient très fort développement du crédit, déficit important de la balance courante, et développements inflationnistes.

Enfin, il me semble que même sur la base des institutions disponibles, il n'était pas interdit d'avoir un peu plus de courage. À mon sens, la raison d'être de l'Eurogroupe était que son président puisse se déplacer dans une capitale pour dire au nom de l'ensemble des ministres « votre politique économique pose un problème à la stabilité de l'ensemble de la zone euro et nous souhaiterions en parler avec vous. » Ce n'était pas une affaire de compétence juridique, c'était une question d'utilisation du mandat de l'Eurogroupe, aussi informel qu'il fût.

La crise a ainsi mis en évidence la nécessité de corriger les faiblesses du système de gouvernance. Cela a été fait sur différents aspects de la surveillance budgétaire,

notamment l'attribution du pouvoir d'investigation à Eurostat et l'application plus automatique des sanctions avec la règle de la majorité inversée. La crise a également forcé à constater que toutes les difficultés ne sont pas d'origine budgétaire, et la surveillance budgétaire sera donc complétée par une surveillance des déséquilibres macroéconomiques et macrofinanciers. Enfin, il y a eu changement en matière de supervision avec la création des agences, dont le pouvoir reste cependant circonscrit.

En termes de prévention des crises, le pouvoir est aujourd'hui moins faible, mais au prix d'une complexité créée par la multiplicité des procédures de surveillance des politiques économiques nationales. Trois dispositifs de surveillance – budgétaire, macroéconomique et macrofinancier – qui se recouvrent en partie vont coexister, alors que pour une part les dérives qu'ils cherchent à prévenir sont identiques ou du moins voisines. Il y a là un problème de complexité et de lisibilité de cette structure, qui fait penser que nous aurions peut-être besoin d'un peu plus de limitation. Le risque est celui d'un système de surveillance trop lourd, qui finira par épuiser les fonctionnaires et par donner des cauchemars aux ministres qui devront maîtriser ces dispositifs et les expliquer aux parlementaires – pour ne pas parler de l'opinion.

La zone euro se débat donc entre faiblesse et limitation. Elle n'a pas encore atteint un équilibre stable ; pour cela, je voudrais suggérer qu'elle va devoir évoluer vers plus de clarification des responsabilités. Nous avons besoin de centraliser davantage dans certains domaines et de décentraliser davantage dans d'autres. Dans ce contexte, certaines pistes ont été suggérées. En matière budgétaire, l'idée d'introduire plus de discipline budgétaire dans la décision nationale à travers l'adoption de règles et la réforme des procédures de décision budgétaire me semblent très importantes. Elles vont évidemment encouragées par les marchés. Ceci permettra peut-être, à terme, de combiner un dispositif communautaire qui servira de garde-fou et une discipline budgétaire davantage ancrée au niveau national. Il faudra en revanche centraliser, sans faiblesse, les principes de mesure, les méthodes comptables et l'audit : tout ce qui permettra qu'en dépit d'une décentralisation qui prendra nécessairement des formes adaptées à la diversité des contextes institutionnels nationaux, prévalent des principes de stabilité communs.

L'effort de décentralisation devrait également impliquer de manière accrue le réseau des banques centrales. Ces dernières participent aux débats nationaux dans les différents pays et elles devraient donc pouvoir porter dans les débats nationaux, sur la base de principes et de cadres comptables communs, les questions de stabilité financière et de compétitivité.

Gestion et résolution des crises

Sur la gestion et la résolution des crises, il n'y avait avant la crise de la dette souveraine aucun pouvoir, ni faible ni limité. Il a fallu inventer un mécanisme de gestion et de résolution des crises qui permette l'équilibre entre la fourniture de liquidité et la gestion des situations d'insolvabilité.

Malgré ses défauts l'accord sur ce point un progrès considérable, notamment parce qu'il a conduit à revisiter des dispositions fondamentales du traité, au premier rang desquelles la fameuse clause de « *no bail out* ». Cette clause faisait l'objet d'interprétations différentes d'un pays à l'autre et il a fallu se mettre d'accord sur ce qu'elle signifiait en pratique. Elle ne pouvait pas être lue, au gré d'une interprétation restrictive, comme excluant toute possibilité d'assistance financière mais, d'autre part, elle devait s'accompagner de la réaffirmation du fait que chacun est responsable de ses propres dettes. Trouver un équilibre était très délicat. L'UE y est parvenue.

L'UE risque bien, cependant, d'avoir créé un nouveau pouvoir faible en mettant des limites à la capacité d'action du Fonds Européen de Stabilité Financière. Le fait de prévoir qu'il ne pourra intervenir qu'en dernier ressort, lorsque la stabilité de l'ensemble de la zone euro est compromise, à l'unanimité, et dans le cadre d'un programme avec stricte conditionnalité, met des limites fortes à sa capacité d'intervention. L'UE s'oriente exactement dans la direction opposée de celle dans laquelle s'oriente le Fonds Monétaire International. Ce dernier a mis l'accent, dans ses décisions récentes, sur la fourniture de liquidité précocement, de manière faiblement conditionnelle et donc par une capacité de décision rapide. Nous nous mettons trop de contraintes et nous créons un pouvoir qui risque d'être trop faible. Cette faiblesse se traduit également par son interdiction d'intervenir sur le marché secondaire.

La même chose peut être dite sur le Mécanisme Européen de Stabilité. Par souci de simplicité juridique, l'UE s'est orientée vers une approche contractuelle reposant sur des clauses d'action collectives. Ces clauses permettent de traiter le problème de l'agrégation des créanciers privés et d'éviter des recours juridiques en cas de restructuration. Mais l'approche retenue ne va pas au cœur de la question, qui est de savoir ce qui se passera si un pays dont la dette est principalement détenue par ses partenaires de la zone euro est conduit à faire défaut sur sa dette, et donc à imposer un coût à ses partenaires. Il ne s'agira pas alors seulement de la relation entre un débiteur et ses créanciers privés, mais aussi du fardeau qu'une restructuration de dette souveraine imposera aux autres États membres, qui seront éventuellement amenés à recapitaliser leurs propres systèmes bancaires. Pour arbitrer ce qui risque de se transformer en un différend interétatique, l'Union n'a pas créé d'instance juridique. Pouvoir faible, donc, encore.

Enfin, je citerai un dernier exemple, frappant : dans la crise, la Banque Centrale Européenne (BCE) a agi comme un pouvoir fort dans un domaine limité. Il faut s'en féliciter. Mais il y a un domaine où elle a été faible : la gestion des crises au pourtour de la zone euro. En ce domaine, la BCE n'avait pas de mandat et pour cette raison elle n'a pas pu, comme l'a fait la Réserve fédérale, entrer dans une série d'accords de *swap* avec les pays qui, en 2008-2009, ont eu un besoin criant de liquidité en euro. Parce qu'une telle action conduite à large échelle aurait impliqué un risque sur le bilan de la banque centrale, celle-ci ne pouvait le faire sans mandat du Conseil, mais dans le même temps elle ne pouvait pas solliciter ou recevoir d'instructions de celui-ci. Il y a ici un cas de faiblesse auquel il n'a pas encore été remédié.

Conclusion

Des progrès considérables ont été faits. Au regard de l'expérience passée, l'année 2010 restera comme une année exceptionnelle. Mais le syndrome du pouvoir faible de l'UE demeure. Il demeure pour une série de mauvaises raisons, mais probablement aussi pour une raison qui est réelle a défaut d'être bonne : la monnaie unique n'a pas créé suffisamment d'appartenance pour que les dirigeants politiques puissent faire fond sur elle. Je parle évidemment de la question de l'union politique qui est affaire d'appartenance et de solidarité plus que d'institutions.

Ceci nous renvoie à un autre livre de Tommaso, publié en 2004 : *The euro and its Central Bank*. Il y écrivait : « *Ultimately the security on which sound currency assesses its role, rests on a number of elements that only the state, or more broadly, a polity can provide. (...) The euro contains an implicit commitment to the completion of the polity.* »

C'est la question qui se pose à nous aujourd'hui. Elle renvoie à la discussion sur l'union politique, dont Otmar Issing rappelle que Tommaso et lui l'avait fréquemment. Selon Issing, Tommaso défendait le point de vue que nous avons besoin de l'union politique pour assurer la solidité de la monnaie unique, et Issing lui répondait qu'il fallait bien faire sans elle. Tommaso avait raison et Otmar Issing n'avait pas tort. Surtout, il n'y a rien de plus important que de poursuivre leur conversation.

L'Europe a toujours progressé à l'occasion de crises

Didier Reynders, *Vice-Premier Ministre et Ministre des Finances de la Belgique*

L'Europe a toujours progressé à l'occasion de crises.

Une crise monétaire a entraîné, au début des années 90, la création de la monnaie unique.

Lorsque les crises frappent les États et les citoyens directement, la réaction est rapide comme ce fût le cas pour protéger l'épargne et l'activité économique lors de la récente crise bancaire.

Les hésitations sont plus fortes quand il s'agit, comme aujourd'hui, de réagir à une crise qui sévit dans quelques pays de la zone euro même si elle peut mettre en péril l'Union Économique et Monétaire, voire la conception que l'on a de la monnaie unique.

Nous avons vécu dès 2007, et plus intensément en 2008, la crise bancaire.

Pour répondre à celle-ci, la plupart des États de l'Union européenne n'ont pas hésité longtemps à mobiliser des moyens sans commune mesure avec ce qui est envisagé aujourd'hui lorsqu'il s'agit d'aider plusieurs États en difficulté.

J'ai évoqué quelque fois cette comparaison : quand on évoque le doublement de la capacité de prêt de la Facilité Européenne de Stabilité Financière, cela représente, pour un pays comme la Belgique, une garantie de 15 milliards d'euros supplémentaires visant à couvrir l'ensemble des risques de la zone euro. Au total, nous devrions accorder une garantie de 30 milliards. Je comprends que dans certains pays ce doublement soit particulièrement délicat. Mais, à l'inverse, quand il a fallu réagir aux problèmes des banques, pour une seule banque en Belgique, une garantie de 90 milliards d'euros s'est avérée nécessaire ! Et cela s'est fait pendant un week-end sans beaucoup d'atermoiements.

La différence fondamentale est que nous étions confrontés à des épargnants, des clients, des entreprises très clairement localisés dans le pays, ce qui n'a pas le même impact que le regard porté, avec une certaine distance, sur des pays périphériques touchés par la crise de la dette souveraine.

Cette crise n'entraînant pas la même réaction au niveau national, il est donc essentiel de mener un véritable débat européen à son sujet.

Les solutions envisagées actuellement, pour la plupart, existent déjà à travers le monde, notamment via les mécanismes d'intervention du Fonds Monétaire International. Au début de la crise, les Européens ne voulaient pas l'intervention du FMI dans la gestion de celle-ci. Ce qui était à mon sens une erreur fondamentale. Les États européens sont parties prenantes au Conseil d'administration du FMI, y participent financièrement de manière très importante et l'expertise du Fonds en terme d'accompagnement des programmes de réformes est reconnue. Et, pourtant, il a fallu plusieurs réunions pour simplement accepter que, tout en s'assurant que la zone euro garde le leadership, elle s'appuie au moins sur l'expertise du FMI.

Le type et le moment d'intervention sont révélateurs ; c'est en Europe que l'on attend que la crise soit la plus grave pour se dire que l'on pourrait peut-être inter-

venir. Et c'est tellement vrai que les États évitent de faire appel à cette aide de peur d'être coupable d'un abandon de souveraineté. J'espère qu'un jour, peut-être avec le Mécanisme définitif, nous pourrions admettre qu'il s'agit d'une aide et qu'il vaut donc mieux intervenir le plus tôt possible pour faciliter la mise en place de programmes de consolidation des finances publiques. Cela demande évidemment un certain courage politique sur le plan national. Et cette conviction européenne doit avoir une certaine permanence.

Il y a deux choses qui me frappent dans la crise que nous vivons et dans les réponses que nous y apportons : la volonté d'agir est plus forte lorsque des pays de plus petite taille sont concernés. Et, dans ce cas, nous sommes assez volontaristes pour prendre des mesures contraignantes, en ce compris des sanctions.

Le fait d'être membre de l'Eurogroupe depuis quelques années fait que je me rappelle de la situation de 2004, où les deux pays les plus volontaristes aujourd'hui souhaitaient avant tout plus de flexibilité dans l'application du Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC). Nous avons ainsi dû, après avoir été déjà très fermes à l'égard du Portugal qui était déjà en cause – l'histoire se répète –, donner un peu de flexibilité au PSC.

Dans le futur, il va falloir une permanence dans le soutien aux réformes que nous sommes en train de décider.

Je souscris à l'idée que nous vivons une année durant laquelle des réformes majeures vont se mettre en place. Durant la présidence belge, il a notamment fallu faire voter des textes au Parlement européen et au Conseil concernant la supervision financière européenne. Je constate avec plaisir que, dans le cadre de la gouvernance économique, des décisions ambitieuses se prennent et j'espère que pour la fin de cette année – en étant prudent – nous aurons fait des pas en avant. Mais, le plus important à mes yeux est que nous mettions réellement en œuvre ce qui est envisagé aujourd'hui, et ce dans la durée.

Il est important d'insister sur la mise en œuvre. Qui va en être chargé ? Je crois qu'il y a une tendance, que je soutiens, visant à octroyer plus de pouvoirs aux structures européennes, en ce compris la Commission. C'est un long parcours de donner des

compétences et des moyens d'actions plus importants à la Commission, mais aussi à Eurostat, afin de garantir un travail sur des données fiables et communes.

Quand je participe aux réunions européennes, je constate que la décision politique est actuellement avant tout intergouvernementale, beaucoup plus qu'européenne ou communautaire. C'est un débat qui met en présence les différents États européens autour de la table en laissant d'ailleurs pour le moment le Parlement européen en marge. Tout se décide dans une filière qui passe par l'Eurogroupe, éventuellement l'Ecofin, voire le Conseil européen ou l'Eurogroupe au niveau des Chefs d'État ou de Gouvernement.

Si nous voulons renforcer la gouvernance économique au sein de la zone euro, il y a plusieurs étapes à franchir.

La première c'est que jusqu'à présent, nous regardions sur le plan budgétaire des chiffres : le déficit et l'endettement. Nous devons évidemment poursuivre dans cette voie de réduction des déficits et de l'endettement public. Permettez-moi, en tant que ministre d'un État en particulier, de rappeler qu'il est possible de réduire l'endettement. Nous avons souvent en tête que la Belgique est un État fortement endetté. Il y a une bonne dizaine d'années, l'écart entre l'endettement belge et la moyenne de la zone euro était de 70 points du PIB; il est inférieur à quinze points aujourd'hui. Je reconnais que nous avons fait une grande partie du chemin en Belgique en réduisant notre endettement mais je dois aussi remercier ceux qui ont fait le chemin inverse et nous ont permis de nous rapprocher de la moyenne...

Il est donc possible de réduire structurellement l'endettement d'un État, tout comme il est possible aussi de le voir évoluer à la hausse. Nous devons donc maintenir continuellement cette vigilance sur l'endettement et le déficit. C'est la priorité des prochains mois et des prochaines années.

Mais ce qui est finalement dans le débat aujourd'hui, c'est la qualité des finances publiques : au-delà des chiffres, est-ce qu'un budget en équilibre, même en surplus, avec une dette faible ou quasiment absente, permet de supporter des dépenses en matière de retraite dans les années ou les décennies à venir, permet de couvrir les autres besoins liés au vieillissement de la population, notamment

en matière de santé, donne suffisamment de marge de manœuvre à des dépenses publiques ou privées en matière de recherche, fournit une réponse adéquate en matière d'éducation. Cela veut dire qu'il faut accepter de se mesurer face à l'ensemble des États européens, pas seulement sur le chiffre de l'endettement ou du déficit mais aussi sur la performance d'un certain nombre de politiques menées. Pour prendre un autre exemple belge, nous recevons chaque année, comme tous les pays de l'OCDE, des études sur des sujets différents dont l'éducation, l'étude PISA. Quand l'étude n'est pas bonne, et c'est parfois le cas chez nous, nous passons beaucoup plus de temps à mobiliser nos universités pour expliquer que la méthodologie de l'étude est mauvaise plutôt que de voir s'il n'y a pas des leçons à tirer de ces études en matière d'enseignement. C'est caricatural, mais c'est le débat que certains poursuivent dans mon pays et ailleurs en Europe.

Quant on veut débattre de ces différents thèmes, je pense qu'il faudrait qu'à côté de la réunion des ministres des finances aujourd'hui, il y ait peut-être sur d'autres sujets une logique de zone euro qui puisse aussi fonctionner. Pourquoi les ministres de l'emploi, des affaires sociales, de l'éducation, ou dans d'autres domaines importants pour la convergence, ne peuvent-ils se réunir ? Ce serait déjà une première façon de faire évoluer la zone euro que d'avoir des débats non seulement sur le plan purement économique, financier et monétaire mais aussi dans d'autres domaines.

Dans le cadre de la Présidence belge au second semestre de 2010, le Conseil Ecofin a approuvé trois rapports relatifs à la qualité des finances publiques visant à comparer la performance des États dans le domaine de la santé, de l'enseignement supérieur et du financement des pensions.

Que les Chefs d'État ou de Gouvernement se réunissent de temps en temps au niveau de la zone euro me semble être une bonne chose mais pourquoi ne pas l'envisager pour d'autres formations du Conseil si l'on veut renforcer la convergence.

Je reste convaincu que nous n'échapperons pas à un débat sur la structure politique de la zone euro et de l'Union Européenne.

À terme, tous les pays, à l'exception de ceux qui ont délibérément choisi de rester en dehors, ont vocation à entrer dans la zone euro ; mais quelle est la structure politique qui prend la décision ? Est-ce uniquement une structure intergouvernementale comme l'est l'Eurogroupe, qui ensuite tente de faire passer ses décisions dans les structures prévues par les Traités ? Ou va-t-on vers une adaptation des traités et une vraie capacité de prise de décision à l'échelon européen ?

L'Europe politique, l'Union politique ne pourront pas rester indéfiniment en dehors du débat sur l'intégration économique.

Nous sommes pratiquement tous les mois au sein de l'Eurogroupe en train de nous préoccuper, à chaque fois qu'une décision importante doit être prise, de savoir si elle peut passer dans chacun des États membres, non pas en fonction d'une vision économique à moyen ou long terme, ni même d'une vision politique à moyen ou long terme, mais des élections régionales ou nationales qui vont avoir lieu dans chacun de nos États.

Nous ne pouvons pas vivre à ce rythme là indéfiniment.

Quelle est la solution pour l'union politique ?

Je reste convaincu qu'il faudra faire participer d'autres formations à la logique de l'Eurogroupe mais la question centrale est la suivante : quelle sera, à l'avenir, l'élection la plus importante en Europe ? Est-ce que l'élection la plus importante va rester dans la plupart de nos États l'élection nationale ou est-ce qu'une élection, sous une forme ou une autre, européenne, va réellement devenir le moment clé du choix et de l'orientation politique ? Aujourd'hui, j'ai tendance à croire que, sauf dans l'esprit de quelques commissaires et de quelques parlementaires européens, la législature européenne n'a pratiquement pas d'impact. Ce qui a essentiellement un impact, c'est le calendrier national dans la plupart de nos États.

Il faudra peut-être une crise supplémentaire pour provoquer une accélération de ce processus.

Ma crainte actuelle est que, même si nous vivons une année très intense de réformes, je ne suis pas certain, sauf rebondissement dans la crise, que nous allons vivre une année ou deux aussi intenses de mise en œuvre.

La mise en œuvre demande toujours un certain temps et reste conditionnée par des débats beaucoup plus nationaux qu'europeens.

Comment va-t-on résoudre cela ?

Je sais que nous sommes très réticents à reparler d'un débat sur les traités mais je suis quand même toujours très impressionné de voir le décalage entre le fonctionnement très intergouvernemental de la prise de décision et le débat actuel que nous avons sur notre Europe qui est essentiellement composée de représentants de chacun des gouvernements, sans une forte sensibilité communautaire.

Je suis convaincu de la nécessité de voter rapidement des textes, de les adopter, mais, dans la mise en œuvre, je suis persuadé que le passage à une union politique plus intégrée (et je n'utilise pas le mot « fédéralisme », pour ne heurter personne...) est un point de passage obligé si nous voulons apporter une réponse ambitieuse.

Cette intégration n'empêche pas le maintien de compétences fortes au niveau national, voire même d'en confier certaines à un niveau inférieur.

La globalisation, l'intégration européenne plus poussée peuvent parfaitement s'accompagner d'un ancrage, de racines régionales et locales fortes.

CONCLUSION

Conclusion

Étienne Davignon, *Président de l'Institut Egmont*

Il est évidemment tout à fait impossible ou malhonnête d'essayer de tirer des conclusions de ce séminaire ; mais je pense que l'on peut reprendre un certain nombre d'éléments frappants. Et ils se situent tous autour des différents axes qui ont animés la pensée de Tommaso. Quelle est la confrontation du court terme avec les objectifs du long terme ? Qu'est ce qui est réalisable et qu'il faut accomplir parce qu'on va étape par étape ? Quelles sont les étapes qui seraient dangereuses, parce qu'elles mettraient en cause des étapes futures ? Je pense que tout le débat que nous avons eu tourne autour de la manière de réconcilier la nécessité d'agir, la compréhension de la situation dans laquelle nous nous trouvons et la définition des pistes qui sont à la fois réalistes et utiles.

Le premier point qui je crois est important et qui est un premier élément de regret permanent de ma part, c'est que la crise dans laquelle nous nous sommes trouvés a obscurci le succès des dix années qui précèdent. Je pense que c'est une profonde tristesse parce qu'il ne s'agit pas de prendre le clairon pour nous féliciter, mais il faut nous rendre compte, comme l'a très bien dit Jean-Claude Trichet, que nous avons fait quelque chose que personne au monde n'a jamais fait. Nous avons fait une union monétaire sans union politique ; nous avons inventé une structure dans

laquelle des règles remplacent la légitimité de l'État politique; nous avons mis en place un système de paiement qui a fait de l'Europe le plus grand marché de capitaux du monde; nous avons eu dix ans de stabilité, que nous n'avons jamais connu auparavant; et nous avons créé 14 millions d'emplois. Personne ne dit ça. Je ne sais pas si vous le remarquez : quand on réussit on a de la chance et quand on rate c'est de notre faute. Parfois, quand on réussit c'est aussi de notre faute.

Le deuxième élément c'est qu'à force de nous centrer sur nous-mêmes, nous n'avons pas suffisamment constaté que la crise que nous avons rencontrée est une crise de tous les pays avancés. Il n'y a pas un seul pays développé qui n'ait pas connu une situation de ce type, ce n'est pas nous qui sommes en difficulté particulière. Et nous avons évité la grande dépression qui était quand même ce que nous pouvions imaginer. Alors, une seconde, lorsque nous imaginons l'avenir, ne pensons pas que tout le monde souhaite que nous réussissions. Je crois que c'est un point important. Il faut quand même savoir que, quand l'idée de la monnaie unique est venue, un grand nombre de théoriciens ont expliqué que c'était impossible. Ils ont eu tort pendant dix ans, ils pensent qu'ils pourraient avoir raison dix ans après. Qu'il y ait une monnaie qui soit forte et qui prenne sa place dans le système mondial, ça ne fait pas plaisir à tout le monde.

La manière dont nous faisons confiance aux décisions que nous prenons est une question clé. Si nous donnons l'impression que nous ne croyons pas nous-mêmes aux décisions que nous prenons, pourquoi au monde est-ce que les autres y croiraient ? Je souligne le plaidoyer extrêmement vigoureux qu'a fait Jean-Claude Trichet, qui consiste à indiquer que si nous mettons en place des mécanismes d'aide, il ne faut pas en même temps, avoir prévu ce qui se passera s'ils ne réussissent pas. Je crois que c'est une question de bon sens fondamental. Les événements seront ce qu'ils seront, mais si dès le départ nous disons, pour des raisons qui tiennent à l'exaspération de l'opinion publique, que ceux dont on considère qu'ils ont causé la crise ne peuvent pas bénéficier des solutions de la crise, ça nous coûtera au final plus cher de leur venir en aide.

Alors, oui, nous avons évité le pire. Mais quel est le coût d'avoir évité le pire ? C'est de se rendre compte qu'en amont, nous n'avons pas pris les décisions qu'il fallait pour éviter quelque chose qui était prévisible. Et encore une fois, Tommaso

le disait, la prospérité obscurcit le regard, la crise oblige à ouvrir les yeux, donc ouvrons-les ! Et à ce moment là, qu'est ce que l'on constate ? On constate que la faiblesse que nous avons éprouvé en 2004, et qui consistait à ce que l'instrument garantissant la stabilité ait été écorné, on en a payé le prix plus tard. Il n'est pas utile de se lamenter sur cette situation pendant encore plusieurs siècles. Mais qu'allons-nous faire pour que cette situation ne se reproduise pas ? Quels sont les différents éléments dont nous avons besoin, pour que cela ne se reproduise pas ? Mario Monti, Jean Pisani-Ferry et Didier Reynders ont indiqué successivement les composantes indispensables sur l'amplitude et l'organisation de la gouvernance. Alors, quelle est finalement la question la plus difficile ? La question la plus difficile est-elle de savoir ce qui gouverne la politique européenne ? Est-ce que ce sont les besoins de la politique européenne ou les contraintes que les États membres estiment acceptables en fonction de leurs problèmes internes ? Et la constatation aujourd'hui est que c'est malheureusement la deuxième branche de l'alternative qui domine. On étudie sur le plan européen que ce que l'on estime tolérable sur le plan national, ce qui veut dire que la coïncidence entre les deux besoins sera occasionnelle, non voulue.

Et pourquoi cela ? C'est là que nous arrivons sur la dernière question que je voudrais brièvement traiter, qui est celle de l'appartenance de l'Europe à ses citoyens et à ses États. Il est évident que nous avons perdu un élément d'appartenance et je suis beaucoup plus préoccupé par rapport à la réaction de l'opinion, par la différence d'attitude qu'ont les gens de la jeune génération au regard des gens de notre génération quand ils étaient dans la même situation. Je suis devenu un Européen fanatique en entendant comme écolier le discours de Monsieur Spaak et de Monsieur Beyen présentant le traité de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier (CECA). Tout à coup c'était un modèle, c'était une vision, c'était quelque chose auquel nous allions participer. Et aujourd'hui, que proposons-nous à nos jeunes ? Une grande confusion, une absence de largeur de vue. Je pense que c'est un grand problème : le problème de la pédagogie de ce que sont les grands objectifs de l'Union européenne. Il n'est pas seulement question de rentrer dans le débat sur « quelle type de structure il nous faut ? ». Nous ne pouvons pas nous demander si l'objectif peut être atteint sans lui donner une dimension politique. Si nous n'avons pas de statistiques sur les budgets nationaux, nous n'avons rien du tout; mais si nous n'avons que des statistiques sur les budgets nationaux,

l'analyse qualitative de ce qui est attendu, via le budget ou des mesures budgétaires, fait gravement défaut.

Je pense que la Commission européenne a toujours accepté de servir de bouc émissaire, parce qu'on estimait que sa vie politique était moins compliquée que la vie politique des États ; mais de là à changer la vérité de nature, il y a quelque chose qui n'est pas acceptable. Alors on se trouve, par rapport à l'opinion, devant une contradiction. Des sondages montrent que, quand on pose la question générale « Est-ce que vous trouvez qu'il faut moins d'Europe ou plus d'Europe ? », plus de 75 % disent plus d'Europe. Mais quand on passe du général au particulier, tous les chiffres se modifient. Ça veut quand même dire qu'il n'y a pas de pédagogie. Ça veut quand même dire qu'il n'y a pas de définition des moyens qui sont nécessaires pour atteindre des objectifs que les États ne peuvent plus atteindre. Le populisme, c'est aussi une formidable réaction de méfiance des populations par rapport à leurs propres dirigeants. Et alors est-ce que, au fur et à mesure que nous construisons ces différentes mesures – et c'est clair que nous avons construit beaucoup de choses – est-ce qu'il n'est pas possible de donner à ces choses une dimension que les opinions publiques peuvent comprendre ?

Je sors de cette réunion avec le sentiment qu'il est en train de se passer quelque chose. Ce « quelque chose » est que nous n'avons pas sombré dans le fatalisme. Il n'est pas sûr que toutes les meilleures décisions au monde aient été prises ; mais ce qui est sûr est que la seule structure vraiment fédérale de notre union a fait son devoir et au-delà : la Banque Centrale Européenne (BCE) a été un atout clé pour notre fonctionnement. Je pense que le rôle du Parlement européen va être pour la première fois dans l'histoire de la construction européenne extrêmement important, parce qu'il est lui aujourd'hui le plus proche, avec la BCE, de ce que l'on voulait attendre des institutions européennes. Et un peu de pression n'a jamais fait de tort dans la prise de décision.

Quelles sont les autres décisions dont nous pouvons démontrer quelles sont de nature à ne pas augmenter l'angoisse et à créer un peu d'espoir pour le futur ? Avec des éléments purement techniques, il y a toujours la capacité de trouver quelqu'un de plus intelligent pour vous expliquer que ce n'est pas ça qu'il aurait fallu faire. Je crois que nous sommes à un moment clé. Je crois que, s'il n'y a pas un peu de rêve

dans des affaires aussi compliquées et aussi critiques que celles que nous avons à traiter, il y a une dimension qui manque. Sans rêve il n'y a pas d'espoir.

L'EURO, LES INVESTISSEURS ET LA GOUVERNANCE

Séminaire en Hommage à Tommaso PADOA-SCHIOPPA

Le Lundi 4 avril 2011 à Bruxelles, au Palais d'Egmont

Programme

9 h 00 : Introduction: Jacques Delors, *Président fondateur de Notre Europe*

9 h 30 : 1^{re} table ronde :

Quel bilan pour l'Union Économique et Monétaire ?

Modération Jean Boissonnat, *Journaliste et économiste*

Avec Peter Bofinger, *Membre du Conseil Économique allemand*

Mario Draghi, *Gouverneur de la Banque d'Italie*

Jean-Claude Trichet, *Président de la Banque Centrale Européenne*

11 h 30 : 2^e table ronde :

Quelles attentes des investisseurs ?

Modération François Lenglet, *Vice-Président de La Tribune*

Avec Michel Barnier, *Commissaire pour le Marché Intérieur et Services*

Philippe Lagayette, *Vice-Chairman of Barclays Capital Investment Banking France*

Erik Nielsen, *Économiste en chef pour l'UE, Goldman Sachs*

14 h 30: 3^e table ronde :

Pour une gouvernance plus efficace

Modération Jean-Hervé Lorenzi, *Président du Cercle des économistes*

Avec Mario Monti, *Président de l'Université Bocconi*

Jean Pisani-Ferry, *Directeur de Bruegel*

Didier Reynders, *Vice-Premier Ministre et Ministre des Finances de la Belgique*

16 h - 16 h30:

Conclusion : Etienne Davignon, *Président de l'Institut Egmont*

Mentions légales

Cette publication a été réalisée avec le soutien de :



Avec le soutien de la Commission européenne : soutien aux entités actives au niveau européen dans le domaine de la citoyenneté européenne active.



La Commission européenne et Notre Europe ne sont pas responsables de l'usage qui pourrait être fait des informations contenues dans le texte. La reproduction est autorisée moyennant mention de la source.

Notre Europe reçoit également le soutien financier du gouvernement français, de la Compagnia di San Paolo, de la Macif et du Grand Duché du Luxembourg.

dépôt légal

© Notre Europe, juin 2011