

Les progrès laborieux de la régulation financière

La situation est tendue du côté des finances publiques ; elle est à peine encourageante du côté de la finance privée. Certes, le travail avance au Parlement européen (PE) en matière de supervision micro-financière, c'est-à-dire de surveillance des acteurs financiers dans trois domaines (marchés, banques, assurances). Certains eurodéputés voudraient aller plus loin que le texte initial de la Commission qui, comme le rapport Larosière, procédait d'une logique de compromis. Les trois autorités (dans chacun des trois domaines) à venir ne feraient pas disparaître les superviseurs nationaux ; elles tâcheraient (avec plus ou moins de pouvoir) de trouver des solutions en cas de divergence. Cette solution est bancale par rapport à celle qui consisterait à créer de véritables superviseurs pan-européens (voir l'article de S. Goulard et W. Klintz page 3), récupérant toute l'autorité des superviseurs nationaux, ou un système hiérarchisé comme celui de la BCE. Souvent, si l'Europe peine à progresser vers l'efficacité, c'est que les Etats ne veulent pas lâcher des compétences nationales... qu'ils n'ont pourtant pas exercées avec brio !

Du côté de la régulation des hedge funds et des fonds de capital-investissement, c'est le point mort. Le sujet a été retiré par la présidence espagnole de l'ordre du jour du Conseil Ecofin du 16 mars (voir la réaction de N. Rasmussen en page 4) et reporté après les élections britanniques. C'est décourageant. Si la dette des Etats est très chahutée, c'est bien parce que les finances publiques ont dû, depuis 2008, amortir les conséquences de la dérive du crédit jusqu'à 2007 et de l'inconséquence des finances privées.

O. L.

Sommaire

Coopération économique ?	p. 1
L'Allemagne en questions	p. 2
Supervision financière	p. 3
Hedge Funds	p. 4

La coopération, nécessaire pour conjurer la dislocation

L'actualité européenne se focalise sur l'économie et la finance. Elle montre qu'il serait nécessaire que l'Europe fasse, d'urgence, le choix de renforcer sa coopération économique.

La coordination des politiques économiques...

Le débat ouvert, le lundi 15 mars, dans le *Financial Times*, par Christine Lagarde, ministre française en charge des finances, ne manque pas de fondements économiques. On ne peut pas demander aux pays européens en crise budgétaire de brider leur demande intérieure, dans le but de restaurer leurs finances publiques, si tous les autres membres de l'Union font la même chose en même temps. Pour que les plans d'austérité des uns n'enclenchent pas une spirale dépressive, aboutissant à creuser les déficits au lieu de les combler, il faut que certains autres acceptent de desserrer leur demande intérieure.

Certes, la capacité de l'Allemagne à se réformer pour améliorer sa compétitivité force l'admiration (voir l'article de François Michaux en page 2). Monter son taux de TVA (ce qui peut affecter négativement la consommation) pour baisser les charges (donc le coût du travail) et le taux de l'impôt sur les sociétés (pour accroître l'attractivité du territoire allemand) renforce la compétitivité du pays. Pourtant, dans la mesure où une part essentielle de l'amélioration de la balance commerciale allemande dans les années 2000 a été obtenue au détriment de la zone euro, il s'agit aussi d'une stratégie « non coopérative » (voir l'article de l'eurodéputé Pascal Canfin en p. 2). Si tous les partenaires de l'Allemagne adoptaient les mêmes mesures, l'effet bénéfique pour chacun serait bien moindre !

... nécessaire pour sortir par le haut de la crise grecque

Ce débat sur la coordination économique n'est donc pas « hors-sujet » pour expliquer les difficultés de la Grèce, même s'il ne faut pas minorer les responsabilités (notamment sa créativité comptable) de ce pays dans le déclenchement des tensions actuelles sur l'obligataire et sur l'euro. Les mesures qu'on demande à la Grèce sont telles qu'elle risque une violente récession et une dégradation encore plus rapide de ses comptes. Les dirigeants allemands se sont braqués à l'évocation de ces questions de coordination, en partie pour donner des gages à leur opinion publique. Peut-être les remarques faites par Mme Lagarde ne tombaient-elles pas au bon moment, en pleine crise. En tout cas celles de Mme Merkel, appelant à chasser de l'euro les Etats coupables de laxisme, suscitaient au moins la déception. L'heure est à trouver des solutions pour sortir en bon ordre de la crise, pas à « punir » ceux qui ont fauté. D'ailleurs, les chasser de l'euro serait une catastrophe. A la fois pour les pays expulsés (qui verraient par exemple le coût de leur dette exploser) mais aussi pour l'ensemble de la zone... ainsi que pour l'Allemagne. En effet, les pays débarqués de l'euro n'auraient qu'une stratégie de rechange : orchestrer une forte dépréciation de leur devise contre les autres monnaies européennes (un peu comme l'a fait le Royaume-Uni, adoptant une stratégie de passager clandestin). Il faut donc coopérer, quels que soient les reproches mutuels. Faute de quoi, à ce train, l'Europe court à sa dislocation : *Confrontations Europe* n'aurait plus qu'à se rebaptiser « *Commémorations* » Europe.

Un geste de dernière minute

Heureusement, le blocage a été évité lors du Conseil européen (CE) du 25 mars. Les dirigeants de la zone euro ont rendu publique une déclaration selon laquelle : « dans le cadre d'un accord comprenant une implication substantielle du Fonds monétaire international et une majorité de financement européen, nous sommes prêts à contribuer à des prêts bilatéraux coordonnés [...] Les déboursements des prêts bilatéraux seraient décidés par les Etats membres de la zone euro et soumis à de fortes conditionnalités [...] Les taux d'intérêt [...] ne contiendront aucun élément de subvention ». Cette décision peut soulager : elle donne – enfin ! – une substance à la solidarité affichée lors du CE de février. Elle peut aussi décevoir : elle implique le financement du FMI et pas seulement son assistance technique. Espérons qu'elle ne sera qu'un premier pas vers une véritable réforme de l'UEM (Union économique et financière). En attendant, la zone euro montre aux marchés qu'elle peut surmonter ses tensions, à l'heure où les regards se tournent vers d'autres pays (comme le Portugal, dont la note a été dégradée par l'agence Fitch le 24 mars). Au moins, l'Union n'aura pas raté ce test.

Olivier Lacoste, directeur des études, Confrontations Europe

L'Allemagne, un exemple à méditer ?

Quelle est la stratégie économique de l'Allemagne? Face à la mondialisation, elle tire les conclusions de l'irruption des pays émergents et s'adapte, sous un gouvernement socialiste, puis sous la grande coalition. Elle réforme son modèle économique et social pour le préserver, et pour financer au mieux ce qu'il en reste. Elle délocalise, avant les autres européens, une part de son industrie vers l'Europe de l'Est, mais relativement peu dans les pays tiers, structurant ainsi un nouveau « mix » productif qui lui permet de baisser ses coûts de production tout en gardant la main sur ses chaînes de production. Elle mise également sur l'innovation et le haut de gamme.

Elle renégocie entre patronat et syndicats un nouveau contrat social moins généreux, mais solidaire. Elle introduit par des accords conventionnels une flexibilité pluriannuelle du travail dans l'industrie, pour tenir compte du raccourcissement du cycle de vie des produits et de la nécessité de donner plus de flexibilité au système industriel. Elle remonte, toujours de façon conventionnelle, le temps de travail de 35 à 40 heures sans augmenter les salaires, quitte à baisser à nouveau le temps de travail (et les salaires) quand l'activité s'effondre.

Enfin, elle hausse la TVA de 3 points (sorte de « TVA sociale ») pour baisser les charges sur le travail, et baisse l'impôt sur les sociétés (de 20 points environ depuis 2000) pour donner de l'air aux entreprises sur le territoire allemand. Tout ceci s'est réalisé, grossièrement, entre 2002 et 2007. C'est aujourd'hui la seule nation qui résiste au raz de marée chinois. Même si ce succès se fait aussi à notre détriment, peut-être y a-t-il des leçons dont s'inspirer.

François Michaux,
Confrontations Europe

L'euro malade de la Grèce... et de l'Allemagne

« Un gouvernement économique européen doit s'aligner sur les Etats membres les plus rapides et les meilleurs, pas sur les plus faibles ». Les propos d'Angela Merkel devant le Bundestag ne sont pas de nature à reconforter le Premier ministre grec George Papandréou à la recherche d'un soutien européen. Ils pourraient plaire à l'opinion publique allemande qui considère avoir déjà suffisamment payé pour la réunification et n'est pas prête à remettre la main à la poche pour la Grèce.

Pourtant, la situation grecque et plus largement celle de l'ensemble des PIGS (Portugal, Irlande, Grèce et Espagne) est aussi un problème allemand. Qui a permis à ces pays de vivre au-dessus de leurs moyens ces dernières années ? L'Allemagne qui à force de brider sa consommation interne a créé d'énormes excédents d'épargne qui ont servi à financer les déficits de balance courante des PIGS. Une situation qui résulte d'un choix politique et non d'une quelconque loi qui voudrait que les Allemands, par nature vertueux, soient plus fourmi que cigale. L'Allemagne pratique depuis plus de dix ans une politique de rigueur salariale accompagnée d'une diminution des minimas sociaux. Une politique qui fait l'objet d'un large consensus politique en Allemagne comme le montre la décision, sans précédent, du syndicat de la métallurgie IG Metall de renoncer à toute demande d'augmentation de salaire pour 2010 au nom du maintien de l'emploi. Une déflation salariale qui, si elle permet à l'Allemagne de gagner des parts de marché aux dépens des autres pays européens, pèse sur la demande d'ensemble de la zone euro. La généralisation d'une telle politique par l'ensemble des pays européens condamnerait la zone euro à un sous-emploi massif et durable.

Le modèle exportateur allemand n'est viable que parce qu'il trouve des débouchés. Tous les pays de la zone euro ne peuvent être simultanément en excédent commerciaux les uns avec les autres. Il serait irresponsable pour les dirigeants allemands de nier cette réalité. La survie de la zone euro en dépend. Or, l'Allemagne, en tant que principal créancier des PIGS, est le pays qui a aujourd'hui le plus à perdre de la dislocation de la zone euro. Il n'est pas sûr qu'enfoncer ses débiteurs soit le meilleur moyen de s'assurer de leur remboursement. A très court terme, l'Allemagne doit donc accepter d'aider ses débiteurs à payer leur dette. Il ne s'agit pas pour les Etats membres de faire un chèque en blanc au gouvernement grec, ce qui serait incompréhensible pour une opinion publique européenne pour qui la Grèce a trahi la confiance de ses partenaires en truquant ses statistiques. Pour autant, dès lors que le gouvernement grec, soutenu par sa population, s'engage fermement à faire revenir la Grèce à un niveau de vie conforme à ses moyens, il serait tout aussi incompréhensible d'obliger la Grèce à emprunter à des taux prohibitifs qui ne font qu'aggraver sa situation. Ainsi, l'Allemagne et la France pourraient assurer des prêts bilatéraux à la Grèce afin de diminuer le coût de son endettement et rendre celui-ci soutenable.

Plus largement, l'Allemagne doit faire évoluer son modèle économique, non pas pour exporter moins, mais pour importer plus et devenir ainsi un moteur de la demande interne pour la zone euro. Pour ce faire, toute relance budgétaire semble exclue du fait du vote d'une loi constitutionnelle obligeant l'Etat fédéral à équilibrer ses finances publiques dès 2016. L'alternative pourrait être d'augmenter les transferts sociaux. Une taxation majorée des revenus des contribuables les plus aisés et de l'épargne pourrait financer une augmentation substantielle des minimas sociaux. Sans remettre en cause sa productivité et la force de son modèle économique, les dirigeants allemands pourraient ainsi permettre aux 15 % des Allemands dont les revenus sont inférieurs au seuil de pauvreté de vivre mieux. Un programme populaire et non populiste.

Pascal Canfin, Député européen, Europe Ecologie

La supervision financière avance au Parlement

Avec ce qu'il est convenu d'appeler le paquet supervision financière, la future structure de supervision du secteur financier est considérée comme une législation phare : il s'agit en effet de mettre en place pour la première fois en Europe un système de supervision financière harmonisée sur la base d'une proposition que la Commission a présentée le 23 septembre 2009. Elle s'appuie largement sur les propositions concrètes du groupe de haut niveau présidé par Jacques de Larosière qui recommande la création d'un cadre macro et micro-prudentiel, agissant en synergie.

Le dispositif, qui se veut évolutionnaire et pas révolutionnaire, réside dans la mise en place d'un Comité européen du risque systémique (CERS) sous les auspices de la Banque centrale européenne, visant à prévenir et à atténuer les risques systémiques et de trois autorités de supervision micro-financière spécifiques dans les secteurs de la banque, de l'assurance, des marchés financiers. Elles feront partie d'un système européen de supervision financière (SESF) qui comprendra également le réseau de superviseurs nationaux.

Sept projets de rapports sont sur la table du Parlement européen, qui les a accueillis favorablement. Le consensus est général sur la nécessité de mettre en place un système plus strict, plus européen, qui réduise les risques pour les épargnants. 1527 amendements ont été déposés, nécessitant le renvoi de leur deuxième examen, du 12 au 22 avril, le dossier devant être bouclé à l'été, sous présidence espagnole. Les coordinateurs des quatre principaux groupes politiques ont regretté que les conclusions du Conseil ECOFIN du 2 décembre aient en partie vidé de substance les propositions du groupe Larosière.

Marie-France Baud
Confrontations Europe

Le 7 avril, de 12h30 à 14h, *Confrontations Europe* et *Europe@work* organisent un déjeuner débat sur le thème : « Evaluations actuelles du cadre de supervision européenne et enjeux de régulation pour une croissance durable ». Voir sur le site de *Confrontations*.

Pour un superviseur unique européen

L'Europe fait l'expérience de la crise économique et sociale la plus sévère depuis les années 1930. Les causes en sont nombreuses : une politique du logement social imprudente aux Etats-Unis, un manque de professionnalisme des banques dans leur manière d'accorder des crédits et de gérer le risque, des incitations perverses, des agences de notation trop flexibles dans leurs évaluations et la cupidité générale. Une raison supplémentaire majeure tient aux carences de la supervision micro-financière en place et à l'absence de toute supervision macro-financière à la fois en Europe et au niveau global.

Pour ce qui est de la micro-supervision, des instances existent en Europe (le CESB, le CESR et le CEIOPS) mais il ne s'agit pas d'organes de régulation pan-européens dotés des moyens et des pouvoirs nécessaires pour inspecter les divers secteurs financiers. Comme n'a cessé de le dire le Parlement européen (PE) depuis des années (voir par exemple le rapport de 2000 de Garcia-Margallo y Marfil sur les services financiers), l'Union européenne ne peut pas achever son marché unique en éliminant les barrières fiscales et physiques sans remettre en cause une régulation strictement nationale. Les affaires se traitent de façon croissante sur une échelle transfrontière, internationale : il faut une plus forte supervision européenne.

En septembre 2009, la Commission européenne a adopté une proposition visant à réformer en profondeur le système actuel : il s'agit de créer une autorité de supervision macro-prudentielle et de renforcer la micro-supervision européenne. Cette proposition entend notamment créer trois autorités (pour la banque, les marchés et l'assurance) dotées d'une personnalité légale et de pouvoirs contraignants, qui créeraient une sorte de code de procédures unique avec des normes techniques communes. Ces autorités contrôleraient l'application des règles et auraient le dernier mot pour arbitrer un éventuel désaccord entre des superviseurs nationaux.

Cette proposition faisait suite au rapport de Larosière, qui constituait déjà un compromis. Pourtant, le Conseil européen du 2 décembre a amoindri les pouvoirs futurs de ces trois autorités. De son côté, le PE a l'intention de créer une supervision paneuropéenne, forte et effective. Il a donc réintroduit dans son rapport la plupart de ce que le Conseil voulait retirer ; les rapporteurs issus de quatre groupes politiques différents ont travaillé ensemble pour s'assurer que les autorités envisagées seront dotées des pouvoirs nécessaires. Dans certains cas, le Parlement va plus loin que la proposition de la Commission, avec par exemple, dans le texte concernant la supervision bancaire, la création d'un Fonds de garantie financière européen, dont l'objet est de réduire le coût pour les contribuables d'un éventuel plan de soutien bancaire.

Ce n'est qu'un premier pas. Un superviseur paneuropéen unique serait préférable. Au plus fort de la crise économique et financière, d'une amplitude sans précédent, les gouvernements ont promis « plus jamais ça » ; une fois la tourmente un peu calmée, ils semblent vouloir retourner au « business as usual ». Un système de supervision européenne intégré est nécessaire pour assurer la stabilité et l'existence de l'eurozone pour les années à venir. Il faut des réformes d'envergure pour protéger les citoyens et l'économie de l'Europe. Les pratiques des superviseurs nationaux ne sont pas cohérentes. Pour le marché intérieur, les enjeux sont énormes : ou nous saisissons cette opportunité et nous bâtissons un véritable marché unique, ou nous retournons à un marché fragmenté, au détriment de tous. Il importe également de saisir l'importance de l'impact global de cette future supervision financière : l'Union européenne ne devrait pas hésiter à donner l'impulsion et à se doter d'outils concrets. Elle exercerait ainsi un leadership et serait en mesure d'influencer le débat à l'échelle du monde.

Sylvie Goulard, députée européenne (ALDE, France)
coordinatrice ALDE à la commission ECON, membre de la commission « Crise » ⁽¹⁾
Wolf Klinz, député européen (ALDE Germany),
président de la commission spéciale « Crise », membre de la commission ECON

(1) En collaboration avec Heather Bailey, son assistante parlementaire

Le Parlement sur la scène internationale : acte II grâce à Acta

Après le rejet de l'accord SWIFT (voir Interface n°54), le Parlement européen monte une nouvelle fois au créneau pour faire respecter ses prérogatives en matière d'action extérieure. La discorde entre la Commission et les parlementaires porte cette fois sur l'accord ACTA (Anti Counterfeiting Trade Agreement).

Les négociations (qui incluent notamment les Etats-Unis et le Canada) visent à instaurer un cadre multilatéral sur les droits de propriété intellectuelle, la lutte contre les produits contrefaits et les échanges illicites de fichiers sans autorisation des ayants droit. Depuis la ratification du Traité de Lisbonne, le Parlement européen donne son avis conforme, selon l'article 218 TFUE (Traité sur le Fonctionnement de l'Union européenne) avant l'entrée en vigueur de certains accords internationaux. Ce nouveau pouvoir est vidé de son sens si le Parlement n'a pas accès aux documents nécessaires à forger son avis. Le 9 mars dernier, les parlementaires ont adopté, à la quasi unanimité (663 voix contre 13) une résolution condamnant le manque de transparence avec laquelle la Commission mène les négociations. Certains parlementaires ont même menacé de s'opposer à l'accord si la Commission ne rend pas publics les documents de négociations.

La ressemblance avec le dossier SWIFT doit cependant être nuancée. Si les parlementaires sont solidaires dans le rapport de force institutionnel qui les oppose à la Commission, les points de vue divergent sur le fond des négociations. Certains considèrent que la mise en place d'un cadre multilatéral pour le respect de la propriété intellectuelle relève de l'intérêt général, d'autres mettent en garde contre de possibles atteintes à la protection de la vie privée.

Victor Ferry, Confrontations Europe

Les prochains Entretiens européens, organisés par *Confrontations Europe* avec *Sauvons le Climat* se tiendront à Paris les 14 et 15 avril sur le thème : « A la recherche de la voiture propre ».

Pour bénéficier des places encore disponibles, n'hésitez pas à contacter Marie-Ange Schilling : contact@entretiens-europeens.org

Régulation des hedge funds et du private equity : faire les bons choix

L'amplitude de la crise financière et ses conséquences économiques et sociales massives devraient convaincre tous les esprits qu'il est impossible d'envisager de revenir au « *business as usual* ». Les citoyens européens ont été sévèrement affectés par la crise : 7 millions de personnes ont perdu leur emploi, de trop nombreuses entreprises ont fait faillite. Les prévisions de croissance récemment publiées par la Commission n'inspirent pas confiance. Nous ne devrions pas estimer que la crise est derrière nous tant que le chômage reste un problème endémique.

Aujourd'hui, nous avons besoin d'une réponse ferme de la part des décideurs publics européens à l'anarchie des marchés financiers. Les paris récemment pris par les *hedge funds* (fonds spéculatifs) contre l'euro n'ont pas servi d'autre but que de déstabiliser la Grèce et de lui rendre plus difficile une sortie de crise dans des conditions honorables. Souvenons-nous que la crise de 2007-2008 a commencé avec la faillite en mars 2007 de deux *hedge funds* liés à Bear Stearns. Dans le futur, il serait nécessaire que des marchés efficients, transparents et compétitifs poursuivent des buts cohérents avec l'économie productive : créer de la valeur et des emplois dans l'économie réelle et engendrer des bénéfices pour tout le monde dans le long terme. La crise a démontré l'ineptie de s'en remettre à une quelconque « auto-régulation ». Il existe un large consensus sur le besoin de réguler tous les acteurs et les produits financiers. Les comportements des *hedge funds* ont été une des causes majeures de la crise financière, par leur usage excessif de produits « innovants » risqués, par le niveau de leur levier et par leur rôle dans le « système bancaire parallèle ». C'est pourquoi le Parti des socialistes européens demande un cadre efficace de régulation pour les hedge funds et les fonds de private equity (capital investissement).

Pour une directive AIFM contraignante

Les citoyens européens demandent que des mesures concrètes soient prises pour mettre les marchés financiers au service des intérêts communs de la société européenne. La directive sur les gestionnaires de fonds alternatifs (*Alternative Investment Funds Managers, AIFM*) pourrait constituer un premier pas dans cette direction. Les législateurs au niveau européen ne devraient pas permettre à des intérêts privés, aussi puissants soient-ils, de remettre en cause les dispositions essentielles de cette proposition majeure. Nous, socialistes, estimons que cinq questions particulièrement importantes doivent être traitées.

1. Il faut réguler non seulement les gestionnaires, mais aussi les fonds eux-mêmes. Il nous faut une approche globale.
2. Les fonds domiciliés en dehors de l'UE doivent être couverts par la directive.
3. Comme des leviers extrêmes constituent une des causes majeures de la crise financière, il faut mettre des limites à ces pratiques.
4. Une transparence pleine et entière devrait constituer un objectif central de cette directive.
5. Il faut prévoir des sanctions fermes aux comportements dangereux.

Face à la contre-offensive de l'industrie financière, il faut de la volonté politique

De puissants acteurs financiers, dans et hors de l'UE, entreprennent une action de lobbying pour saper le travail accompli par la directive AIFM. Ils prétendent notamment qu'elle serait « protectionniste ». Les discussions actuelles entre les institutions européennes visent à remédier à deux échecs majeurs du système financier : le manque de régulation et l'insuffisance de transparence. C'est pourquoi nous pensons nécessaire d'appliquer les mêmes règles aux fonds en Europe et hors d'Europe. En rendant notre régulation effective, nous permettons au reste du monde de suivre nos pas. Les décideurs publics ont le devoir de mettre en œuvre les réformes nécessaires, quelles que soit les résistances rencontrées. Je suis persuadé que l'industrie financière dans son ensemble a tout à gagner, à court et à long terme, d'une régulation plus efficace en Europe.

Poul Nyrup Rasmussen,

Président du Parti socialiste européen, ancien Premier ministre du Danemark

Pour participer aux réunions, recevoir les comptes rendus des commissions du Parlement européen, la Revue et l'Option de Confrontations Europe, nous vous invitons à adhérer à l'association - Email : confrontations@confrontations.org

Copyright : Tous les droits de reproduction sont réservés, sauf autorisation expresse de Confrontations Europe.

Confrontations Europe : 227, bd Saint-Germain – F-75007 Paris – Tél. : +33 (0)1 43 17 32 83 – Présidente : Claude Fischer (cfischer@confrontations.org)

Directeur de publication : Olivier Lacoste, directeur des études (olacoste@confrontations.org). Tel : +33 (0)1 43 17 32 88

Assistant : Victor Ferry (vferry@confrontations.org)

Bureau de Bruxelles : Ursula Serafin, directrice des Relations publiques (userafin@confrontations.org), Hélène Zwick, doctorants.

Rue du Luxembourg, 19-21. B – 1000 Bruxelles – Tél. : +32 (0)2 213 62 70 - Fax : +32 (0)2 213 62 79 - Email : userafin@confrontations.org