



NOTE

SEPTEMBRE
2009

www.institutmontaigne.org

ENTRE G2 ET G20, L'EUROPE FACE À LA CRISE FINANCIÈRE

Un an après la faillite de Lehman Brothers, la crise du siècle semble déjà passée de mode. Pourtant, les mêmes causes recommencent à produire les mêmes effets. Surendettement, cette fois-ci des États, bulles spéculatives, bonus records dans les banques d'affaires : le système financier mondial est loin d'être guéri. Six mois après la Note *Reconstruire la finance pour relancer l'économie*, l'Institut Montaigne formule trois propositions pour le prochain G20 : une initiative pour stabiliser le système monétaire mondial ; la remise à plat des systèmes de rémunération dans la finance ; l'organisation de *stress-tests* pour les établissements bancaires du G20. Mais la crise a fait une nouvelle victime, inattendue : l'Europe, devenue l'homme malade du monde. Pour exister à nouveau face aux États-continentaux, l'Union européenne doit cesser d'être un nain diplomatique, économique et politique. Seul le rapprochement de la France et de l'Allemagne peut permettre de relancer l'Europe. Les chefs de ces deux États ont deux ans pour y parvenir. À cette fin, nous formulons plusieurs propositions concrètes, la principale étant que la France partage avec l'Allemagne son siège au Conseil de sécurité de l'ONU.

Le G20 en manque de résultats concrets

Les 24 et 25 septembre prochains, à Pittsburgh, le G20 va se réunir pour la troisième fois depuis le début de la crise financière provoquée par la faillite de Lehman Brothers et l'effondrement d'AIG.

L'absence de résultats concrets des deux précédents sommets est préoccupante :

■ **Sur le plan économique, les plans de relance et de sauvetage** ont été massifs. Ils commencent à porter leurs fruits. Ils **ne doivent rien au G20**, mais tout aux décisions unilatérales

des États souverains. Le montant global de la facture mériterait pourtant une discussion, à défaut d'une concertation : d'après le FMI, la dette publique totale des dix États les plus riches du G20 atteindra 106 % du PIB en 2010 contre 78 % en 2007. Elle pourrait atteindre jusqu'à 150 % du PIB de ces pays d'ici 2014 : un niveau inégalé sauf en temps de guerre, qui s'est toujours accompagné d'inflation, de désordres monétaires, voire de faillites d'États. Les déficits américains, en particulier, semblent hors de tout contrôle¹. Les déficits européens, notamment français, inquiètent autant : ainsi, le déficit attendu

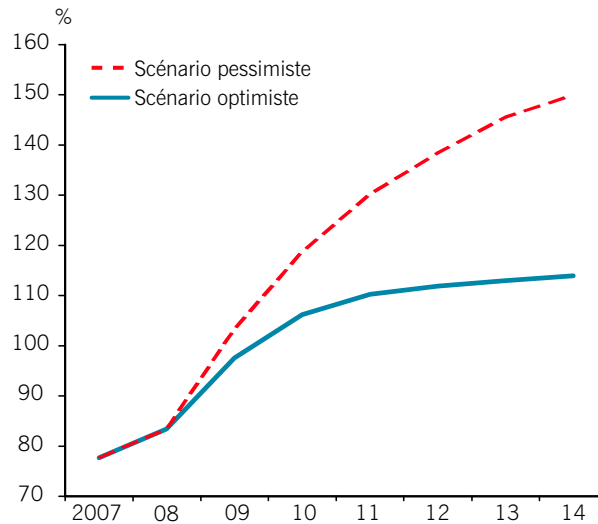
en 2009 (plus de 120 milliards d'euros) équivaut à la totalité des dépenses de personnel de l'État français. Ces chiffres donnent la mesure des économies à réaliser et/ou des hausses d'impôts et des désordres sociaux à venir, pour les pays les plus endettés du G20. Ils relativisent aussi les premiers signaux d'une reprise économique mondiale, soufflée par un surcroît d'endettement, au lieu d'être assise sur des fondamentaux économiques en amélioration.

■ **Sur le plan bancaire : *business as usual***. Leur sauvetage à peine assuré, les institutions américaines enregistrent des

¹ 9 000 milliards de dollars de déficits supplémentaires sont attendus dans la prochaine décennie.

Les plans de sauvetage menacent la solvabilité des grands États

DETTE/PIB (%) DES 10 PAYS LES PLUS DÉVELOPPÉS DU G20



Source : FMI, avril 2009.

records de profits, tandis que les financiers de marché ont retrouvé, voire dépassé, leurs niveaux de rémunération précédant la crise. Ainsi aux États-Unis, dans le rapport de l'*Attorney General*, Cuomo révélait cet été que 5 000 employés de banques sauvées de la faillite par l'État fédéral américain (par recapitalisations bancaires et renflouement d'AIG) avaient reçu chacun, au titre de 2008, un bonus supérieur à 1 million de dollars. 2009 s'annonce meilleure encore, les banques bénéficiant, paradoxe intrigant, d'une formidable rente provoquée par leur mauvaise gestion passée : disparition de fait de toute forme de concurrence des prix sur certains marchés (émissions d'actions, de dettes et autres produits permettant la liquidité), coûts de refinancement très bas, dus aux interventions massives et répétées des banques centrales. La crise financière et l'inaction du

G20 ont rendu possible cette situation de « *loser-takes-all* » : les plus mauvais élèves du capitalisme obtiennent toutes les récompenses. Mais à un coût significatif pour le reste de l'économie, particulièrement les ménages et les entreprises qui subissent un renchérissement marqué du coût du crédit et des services bancaires².

- Enfin, les efforts visant à renforcer la régulation financière et à la coordonner au plan mondial ont rarement dépassé le stade des déclarations d'intention, de part et d'autre de l'Atlantique. Ils sont en tous cas très en deçà des propositions formulées dans notre précédente Note *Reconstruire la finance pour relancer l'économie* : la nécessaire réorganisation des activités bancaires, passant par une claire séparation entre activités irriguant l'économie réelle et activités de spéculation, ne semble plus être une priorité. La remise à plat des systèmes de rémunération dans

la finance est une préoccupation essentiellement rhétorique à ce stade. Et la nécessaire réforme des agences de notation a été simplement oubliée.

Notre document complémentaire, consultable en ligne³, présente une analyse de cet effort minimaliste de régulation financière, notamment aux États-Unis. Cette analyse s'appuie sur les travaux de deux *think tanks* américains, *The Cato Institute* et *Committee for Economic Development* (CED), avec lesquels l'Institut Montaigne a noué des relations de travail.

S'il est incapable d'inciter les pays développés à prendre des décisions concertées pour éviter la répétition de la crise financière de l'automne 2008, à quoi sert le G20 ? Les États-Unis et la Chine ont répondu à cette question par un tête-à-tête lors du sommet de Washington les 27 et 28 juillet derniers.

Du G20 au G2 : la Chinamérique et le reste du monde

Préparé de longue date par les deux administrations, ce « G2 » couvrirait de nombreux sujets, parmi lesquels l'environnement, le nucléaire, les questions économiques et la régulation financière. Le Président Obama y affichait une claire ambition : « *la relation entre la Chine et les États-Unis va définir le 21^e siècle* ».

Les États-Unis et la Chine ont pu réaffirmer l'importance de leur partenariat bilatéral – *Chinamerica* – reposant sur une consommation américaine effrénée financée par la dette d'une part, sur de fortes exportations chinoises soutenues par un taux de

² En 2009, les banques américaines collecteront près de 40 milliards de dollars de revenus grâce aux frais de découvert (le double du niveau de 2000). Source Moebis.

³ Voir sur le site de l'Institut Montaigne : www.institutmontaigne.org pour télécharger ce document.

change artificiellement faible d'autre part. Les Chinois privilégient le maintien d'une croissance élevée – mais instable – dépendante du commerce international, plutôt que la constitution lente et incertaine d'un marché intérieur. Les Américains, eux, n'entendent pas assainir trop vite leurs finances publiques, de peur de casser leur reprise économique.

Cet accord du G2 se fait sur le dos du « G18 » et du reste du monde. Il entérine la dépréciation annoncée du dollar, aux conséquences déstabilisatrices pour l'économie mondiale : volatilité du marché monétaire engendrant un surcroît de volatilité sur les marchés financiers, inflation mondiale (notamment liée à une hausse inéluctable des protections financières – *hedging* –, du prix du pétrole et autres matières premières échangées en dollars), assèchement des marchés de la dette privée et publique au profit de la seule dette souveraine américaine (par phénomène d'éviction), déclassement des économies exportatrices non dollarisées, au premier rang desquelles les pays de l'Eurozone.

Du G2 au G20, ou le retour de l'Europe et des pays émergents

On ne peut accepter **ce double fait accompli** : (i) celui d'une **finance-casino, subventionnée par les États** et désormais assise sur un formidable *moral hazard* – les acteurs les plus dangereux et les plus défaillants du capitalisme (banques de marché et fonds spéculatifs) sont toujours sauvés et récompensés,

tandis que les acteurs vertueux (entreprises profitables et ménages épargnants) sont punis par un excès d'impôts, d'inflation ou les deux, et (ii) celui d'un **désordre monétaire mondial, provoqué par une entente sino-américaine** au détriment du monde entier, Europe en tête.

Le sommet de Pittsburgh ne doit pas être la répétition des précédents, médiatiques mais peu fructueux. Au contraire, ce sommet et d'autres rencontres à venir représentent une occasion historique pour que l'Europe, avec le Japon et les grands pays émergents, pesant ensemble la moitié du PIB mondial, proposent des solutions concrètes aux désordres monétaires, bancaires et financiers actuels. Ces désordres étant largement assis sur (i) le privilège exorbitant du dollar, seule monnaie de réserve du monde, (ii) un système financier rémunérant davantage l'échec et le court terme que la réussite durable, (iii) un système bancaire échappant totalement au contrôle des États qui le garantissent *in fine* (Europe, États-Unis) ou, pire encore, un système bancaire sous la stricte dépendance du pouvoir politique (Chine).

Trois propositions pour le G20

Proposition 1 : Réussir le *soft landing* du dollar, avant la construction d'un ordre monétaire euro-dollar-renminbi

L'inéluctable dépréciation du dollar, conséquence directe de fondamentaux économiques américains fortement dégradés, fait payer un très lourd tribut aux créanciers comme aux partenaires commerciaux des États-Unis.

Ainsi de la Chine, qui a vu ses réserves de changes –

principalement constituées de bons du Trésor américain – dépasser les deux mille milliards de dollars. Toute baisse significative du dollar se traduirait par une dépréciation de ces réserves et par de probables pressions inflationnistes.

Ainsi des autres membres du G20, Union européenne en tête, qui seraient les victimes principales et immédiates de ce désordre à venir. Simple variable d'ajustement, un euro surévalué étoufferait la compétitivité de l'Europe, au détriment de l'emploi privé, donc du financement des systèmes sociaux.

Une telle prise en otage de la monnaie européenne par les autorités monétaires sino-américaines serait périlleuse, car elle accroîtrait la dépendance de l'économie mondiale à la pérennité d'une relation bilatérale dont la crise récente a illustré la fragilité. De plus, l'Union européenne représente 30 % du PIB mondial : imaginer une reprise mondiale durable sans reprise européenne serait une erreur.

Si le G20 a l'ambition de trouver une alternative au désordre monétaire actuel, trois objectifs doivent être visés : (i) **éviter de trop violentes turbulences sur le marché des changes** – effondrement du dollar, surévaluation de l'euro – qui pourraient mettre en échec la reprise mondiale, (ii) **gérer le déclin en pente douce du dollar**, seule monnaie de réserve effective, (iii) **préparer son remplacement par un système tripartite de changes flottants**.

Pour atteindre ce triple objectif, préalable à un ordre monétaire tripartite (voir le complément mis en ligne de la précédente Note de l'Institut Montaigne sur la crise financière), il convient

Le désordre monétaire sino-américain, cause première des désordres financiers

Du 11 septembre 2001 au 11 septembre de la finance (2008), le dollar à la dérive

ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE DOLLAR/EURO DEPUIS LE 11 SEPTEMBRE 2001



Source : Bloomberg

de viser une **diversification progressive au profit de l'euro, par achat de papier souverain européen** – idéalement de l'Eurobond, titre supranational (décrit plus bas) assis sur des rendements probablement plus attractifs que les bons souverains japonais mais moins sujets à une brusque poussée d'inflation, contrairement aux *Treasury Bonds* américains. Instrument de diversification des risques de change, outil de couverture contre le seignuriage, l'émission d'un Eurobond aurait aussi le grand mérite de faciliter le financement des déficits des pays membres de l'union monétaire, actuellement vulnérables face à un choc d'offre obligataire (émissions massives de *T-bonds*) et une rapide hausse des taux. Une simple décision politique ne suffira pas à faire adopter **l'euro comme relais monétaire entre dollar et renminbi dans les réserves mondiales**. L'euro doit aussi s'imposer rapidement comme une monnaie

de transaction reconnue mondialement. Pour cela, la **création sur les plates-formes de négociations européennes** Euronext et Deutsche Börse (voir propositions ci-après) de **contrats de matières premières⁴ libellés en euro** constituerait une initiative très favorable. Un assouplissement des règles d'introduction en bourse et la création d'*European Depositary Receipts* – équivalents des *American Depositary Receipts* – aurait, de même, des répercussions positives.

Proposition 2 : Rémunérations - code de bonne conduite et incitations de long terme

L'affaire des bonus des banquiers de marché, financés par les déficits des États, appelle une réponse vigoureuse de la part de ces derniers. Certaines initiatives américaines récentes méritent considération : ainsi de la taxation à 90 % des bonus touchés par les employés de banques recapitalisées par

leurs États (projet de loi de mars 2009) ; ou encore, la mise sous tutelle publique des rémunérations à venir dans cette industrie (*pay czar*).

Cependant, de telles décisions, si légitimes soient-elles, sont difficiles à mettre en œuvre et pourraient créer des effets pervers (regain d'intérêt pour les paradis fiscaux, notamment).

Il revient donc en priorité aux acteurs privés eux-mêmes de mettre en place, rapidement, de nouvelles pratiques de rémunérations. Faute de quoi il ne faudra pas s'étonner que les États interviennent, brutalement, sur ces questions revêtant désormais un caractère d'ordre public. Deux pistes de réflexions sont proposées :

- 1. Suppression des bonus annuels au profit d'incitations de long terme, alignant les intérêts de l'employé avec sa banque.** Cette recommandation était déjà formulée dans notre précédente Note. Un des intérêts des primes converties en actions (avec incitation à

⁴ Gaz et produits agricoles au premier rang.

Une liste noire des institutions financières les plus laxistes en termes de rémunérations

conservation de longue durée) ou stock-options est que le salarié aligne dans la durée ses intérêts avec ceux de son employeur. Il perd toutes ses primes si sa firme fait faillite ou échoue : les salariés de Merrill Lynch et Bear Stearns peuvent en témoigner. Un tel système aurait par ailleurs permis à certaines banques de marché européennes et américaines de ne pas afficher, dès le premier semestre 2009, des provisions pour bonus dont les montants annualisés se rapprochent des montants des fonds publics nécessaires à leurs recapitalisations d'urgence à l'automne 2008. Pour faciliter la mise en œuvre d'une telle mesure, et accroître une vertueuse transparence dans ce domaine, l'obligation, pour les institutions financières opérant sur les marchés du G20, de publier la liste de leurs cent premières rémunérations (niveau Groupe) serait certainement utile.

2. Un code de bonne conduite : le G20 des industriels de la finance. Le G20 éprouvera probablement certaines difficultés pour proposer une initiative concrète sur la question des rémunérations. Le poids de la City de Londres dans l'économie britannique et le mode de financement de la démocratie américaine⁵ sont des freins puissants dans ce domaine. Il faut donc s'en remettre dans un premier temps aux grands acteurs privés de l'industrie financière (compagnies d'assurances, banques commerciales, fonds de pension, directions financières de grandes entreprises), qui sont à la fois les actionnaires faitiers des banques de marché et/ou très souvent,

leurs principaux donneurs d'ordres (en termes de gestion de fonds, de contrats de liquidité, d'émission d'actions/obligations, de conseil financier, etc.). Il appartiendra à ces acteurs mondiaux de se réunir – comme le font les États du G20 – pour édicter un code de bonne conduite qu'ils imposeront à leurs fournisseurs : *traders*, gestionnaires de fonds, courtiers, banques d'affaires, etc. Dans ce code figureraient toutes les règles et éventuels plafonds (en termes de rémunérations individuelles par exemple) que les banques de marché devraient respecter, pour pouvoir participer aux appels d'offres de leurs clients.

Dans un second temps, pour encourager les bonnes pratiques, serait définie une **liste noire des institutions financières ne respectant pas ce code de bonne conduite**, avec lesquelles les États du G20, ainsi que les institutions internationales (Banque Mondiale, FMI) et les banques centrales (Fed, BCE, BoJ, BoE) décideraient donc de ne plus travailler. Pour prendre un exemple concret, une institution financière utilisant des paradis fiscaux pour optimiser la performance de ses fonds et les rémunérations de ses salariés, et/ou refusant d'adopter le code de bonne conduite évoqué plus haut, ne pourrait plus gérer les fonds de retraite d'institutions d'État, ni intervenir sur les marchés primaires obligataires souverains. Elle aurait un accès de second rang aux guichets des banques centrales, entre autres restrictions.

L'Institut Montaigne se propose d'initier une concertation en vue de la formulation d'un tel code

de bonne conduite, au niveau des places de Paris et Francfort (cf. ci-après).

Proposition 3 : *Stress-tests* semestriels pour les principales institutions financières du G20

Le sauvetage du système bancaire américain semble, à ce jour, acquis. Le premier volet de cette initiative, agencé autour des *stress-tests*, eut pour fonction principale de convaincre le public de la solvabilité de ces institutions. La rigueur avec laquelle ces tests furent appliqués était très discutable : construit autour de deux scénarios seulement, appliqué aux seules institutions dépassant cent milliards de dollars d'actifs, l'exercice consistait à laisser les institutions réaliser une analyse d'impact dans les deux cas, sous l'égide distante d'experts fédéraux. L'évolution des ratios de capitalisation devait ensuite permettre au Trésor d'imposer aux institutions divers remèdes, selon leur degré de fragilité : recapitalisations privées, cessions d'actifs, ou recapitalisations publiques amenant à des nationalisations de fait.

Les nombreuses insuffisances techniques de ces tests n'empêchèrent pas la Fed et le Trésor d'établir un plancher de valorisation des bilans bancaires, rassurant les investisseurs et facilitant la levée de capitaux – restaurant, de fait, l'assise financière de cette industrie. 60 milliards de dollars furent levés, dont les deux tiers par des fonds publics : montant relativement limité, dont la faiblesse même permit de faire revenir la confiance, de stabiliser les valeurs bancaires et d'opérer, ensuite, de nombreuses cessions de titres et une large liquidation d'actifs décotés.

⁵ Depuis 1990, l'industrie financière américaine a officiellement versé 2,2 milliards de dollars en contributions aux représentants et candidats politiques, plus que toutes les autres industries (source : *Center for Responsive Politics*).

Des stress-tests bancaires pour l'Europe et le G20

Sans ignorer de nombreux et substantiels effets pervers (le redémarrage des activités de *trading* sur comptes propres plutôt que l'assainissement en profondeur des bilans des banques), cette opération aura permis au système bancaire américain de reprendre vie, à un coût relativement limité pour le contribuable américain.

Les initiatives de l'Union européenne furent, en revanche, moins heureuses : plusieurs tentatives strictement nationales, non coordonnées et souvent inachevées, de valorisation des bilans bancaires – dont les résultats n'ont d'ailleurs jamais été officiellement communiqués – ont eu l'effet inverse. Leur manque de transparence, leur absence de conclusion chiffrée, leur caractère strictement national ont réussi un tour de force à rebours en intensifiant les inquiétudes des opérateurs sur la solvabilité des institutions européennes.

Pour mettre un terme à ces dérives, sources de défiance, il doit revenir à la **Banque centrale européenne la charge de coordonner sérieusement la conduite de stress-tests bancaires européens semestriels**. Reprenant et renforçant les mécanismes mis en place par le Trésor américain et la Réserve fédérale, la BCE pourrait ainsi demander à chaque banque de remettre une analyse de sensibilité des portefeuilles à divers scénarios, analyse réalisée par un auditeur indépendant⁶.

Une méthodologie transparente faciliterait une application de ces tests à l'ensemble des institutions de l'Eurozone. Des ratios-planchers de capitalisation explicitement définis décideraient de la nécessité de lever de nouveaux fonds auprès du marché ou,

dans les cas les plus extrêmes, auprès de l'État. Une telle procédure permettrait d'éviter à la fois des nationalisations automatiques arbitraires et la réalité du moment, caractérisée par des banques recapitalisées à grands frais par les pouvoirs publics, et qui exploitent cette manne inespérée pour accroître leurs activités de spéculation, sans aucun bénéfice pour l'économie réelle.

Les ratios utilisés pour les *stress-tests* ne sauraient être uniques : à des différences régionales devront s'ajouter des différences sectorielles, les banques commerciales (au sens strict) bénéficiant de ratios plus favorables que les banques d'investissement, dont les bilans sont sujets à de plus amples variations. Opérés au niveau du groupe dans son ensemble, les ratios applicables demeureraient, dans le cas d'institutions mixtes, les plus élevés de la gamme pertinente. Ce choix prudentiel, encourageant la nette séparation entre des institutions aux profils de risque très différents, devra être renforcé par un impératif de ségrégation des fonds (interdisant l'utilisation d'actifs gérés pour le compte de tiers à des fins de financement pour compte propre).

Initialement européenne, cette initiative – dont les résultats devront être rendus publics – pourra ensuite être étendue aux autres membres du G20 et sa supervision confiée à la Banque des règlements internationaux. Il conviendra cependant de s'assurer de la comparabilité des méthodes comptables et ratios de capitalisation utilisés, aujourd'hui très défavorables aux banques européennes par rapport aux banques américaines⁷.

L'Europe, nouvel homme malade du monde ?

Pour être entendue sur ces propositions visant une réorganisation des systèmes monétaires, bancaires et financiers mondiaux, encore faut-il que l'Europe soit crédible économiquement et politiquement. C'est loin d'être le cas aujourd'hui. En effet, alors que les grands États-continentaux se sont adaptés rapidement à la nouvelle donne issue de la crise, capitalisant sur leurs caractéristiques fondamentales pour rebondir (la Chine avec son économie administrée, les États-Unis en usant et abusant du statut de monnaie de réserve du dollar), l'Europe semble pétrifiée, incapable de se renouveler pour avancer.

Économiquement, financièrement, institutionnellement, le Vieux Continent est en passe de devenir l'homme malade du monde. Comme si cette crise financière, qui lui était étrangère à l'origine, révélait brutalement ses déficiences.

Économie : la lanterne rouge du monde

Au-delà des bonnes nouvelles du deuxième trimestre, dont on interrogera ici le caractère durable, l'Europe devrait être, d'après le FMI, la région économique la plus sinistrée dans le monde en 2009 (PIB à - 4,2 %, seuls le Japon et la Russie font pire parmi les grands pays). En 2010, alors que la plupart des grandes économies auront retrouvé des taux de croissance positifs (l'Afrique, l'Inde et la Chine étant respectivement à + 3,9 %, + 5,6 % et + 7,5 %), l'Europe se distingue par une croissance attendue toujours négative (- 0,4 %) ⁸.

⁶ Voir document en ligne pour les détails concernant les scénarios à construire pour ces *stress-tests*.

⁷ La BCE, à la différence du FMI, a d'ailleurs rigoureusement pris en compte ce point, dans son évaluation des pertes potentielles et des besoins de recapitalisation des banques européennes en 2009 et 2010 (283 milliards de dollars de pertes d'après la BCE, 750 milliards de dollars d'après le FMI).

⁸ Chiffres au 12 août 2009, susceptibles d'être légèrement améliorés après la publication du PIB de l'Eurozone au second trimestre 2009 (- 0,1 % vs - 0,5 % attendus).

En somme, l'Europe risque de s'enfoncer davantage que les autres régions dans la crise, et de rester plus longtemps que les autres en récession.

Social : des signaux inquiétants

Dans notre document en ligne, un tableau résume le paradoxe de la crise actuelle : alors que depuis son début, les États-Unis comptent 7 millions de chômeurs supplémentaires, et 6 millions de familles dont les maisons ont été saisies ; alors que General Motors et Chrysler ont été mis en faillite, que les grandes villes et les 50 États sont obligés de faire des coupes claires dans leurs budgets et prestations sociales, il n'y a pas eu une grève, pas un mouvement social notoire outre-Atlantique.

À l'inverse, malgré ses amortisseurs sociaux, l'Europe de l'Ouest, et singulièrement la France, envoie des signaux préoccupants : kidnappings de dirigeants d'entreprises, menaces de faire exploser une usine pour obtenir des indemnités de licenciement, quête active de boucs émissaires (aujourd'hui dans la finance, demain dans des groupes ethniques ?), etc. L'Europe s'enfonce dans une crise sociale majeure. La France en particulier, détenant l'un des taux de chômage des jeunes les plus élevés de l'OCDE, montre les limites de son modèle.

Institutionnel : Bruxelles ne répond plus

Le document en ligne comporte un tableau résumant l'activité principale de la Commission européenne depuis la faillite de Lehman, point de départ de la crise du siècle. Des perquisitions chez EDF en

passant par des amendes disproportionnées contre Saint-Gobain ou Intel, des ouvertures d'enquêtes sur d'éventuels cartels chez les fabricants de composants pour réfrigérateurs (sic) ou de câbles électriques sous-marins, la Commission semblait vivre sur une autre planète, ou à une autre époque. Consacrant un temps et une énergie considérables à mettre des bâtons dans les roues des entreprises européennes, la Commission n'a en revanche rien fait ni tenté pour éviter les singulières distorsions de concurrence dans l'industrie financière européenne, provoquées par des nationalisations et des recapitalisations publiques. Peut-on encore parler d'un marché équilibré, lorsque des banques et des compagnies d'assurances britanniques, néerlandaises, allemandes etc., bénéficient de capitaux et de garanties d'État – donc d'un coût de refinancement faible – alors que leurs concurrentes mieux gérées ne peuvent compter que sur leurs ressources privées ?

Au fond, la crise actuelle fournit à l'Europe l'occasion de tirer les leçons de ses difficultés. Problème de leadership de la Commission européenne, absence de vrai projet. Représentativité contestée de l'Union auprès des peuples (56 % d'abstention aux élections pour le Parlement européen). Élargissement qui paralyse la gouvernance de l'Union (l'impossible unanimité des 27). En réponse à ces insuffisances, le nationalisme opère un inquiétant retour en force dans l'Union européenne, notamment le nationalisme économique (voir document en ligne).

Une solution : la France et l'Allemagne en avant-garde d'une Europe à relancer

L'Institut Montaigne propose une solution pour éviter ce scénario du déclin. Il s'agit du rapprochement de la France et de l'Allemagne en avant-garde ouverte de l'Union européenne. En effet, sans la France et l'Allemagne, l'Europe n'existe pas. Il n'est pas nécessaire de remonter à l'Empire romain ou à Charlemagne pour le comprendre.

En termes de géographie, ces deux pays s'ouvrent sur toutes les façades et les horizons de l'Europe : l'ouverture à l'Europe Orientale, à la Mer du Nord, à l'Atlantique, à la Méditerranée et à l'Afrique.

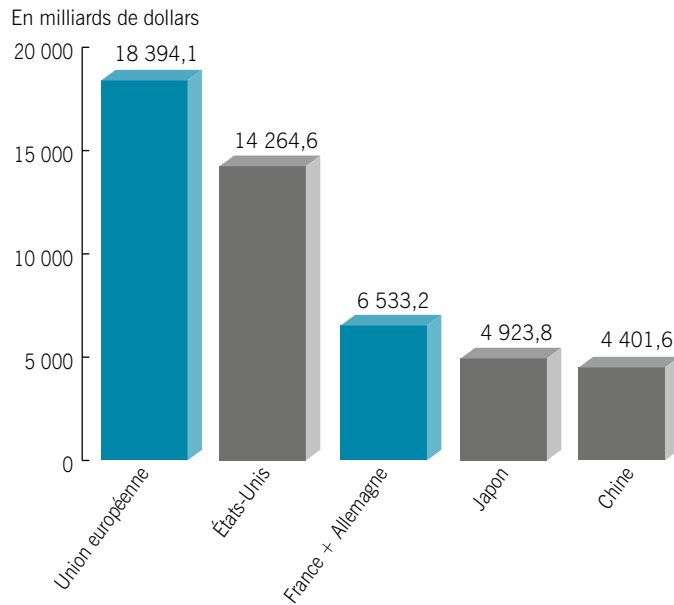
En termes de langues, le français (langue romane) et l'allemand (langue tudesque) sont au confluent de tous les idiomes européens.

Ces cinquante dernières années, la relation franco-allemande a été à l'origine de toutes les avancées de l'Europe. De la Communauté européenne du charbon et de l'acier, à la monnaie commune, en passant par le traité de Rome, les accords de Schengen, Eureka, etc., la feuille de route a toujours été la même : la France et l'Allemagne proposaient ensemble un progrès pour l'Europe : les autres États, y voyant leurs intérêts, finissaient toujours par suivre. Et lorsque tous ne se ralliaient pas, la France et l'Allemagne lançaient le projet avec les États les plus intéressés, parvenant ainsi à réunir de larges majorités, comme dans le cas de l'Euro, de l'espace Schengen, de l'Agence spatiale européenne ou d'Airbus.

L'Europe de Bruxelles en difficulté

France +
Allemagne =
1,5 x la Chine

PIB DES PRINCIPALES PUISSANCES ÉCONOMIQUES MONDIALES



Source : FMI, données 2008.

Enfin rappelons qu'ensemble, ces deux pays pèsent un poids tel dans l'Union européenne qu'ils en sont tout à la fois le centre, le moteur, les piliers. La France et l'Allemagne représentent ainsi le tiers de la population et du PIB de l'Union européenne, mais aussi la deuxième puissance économique mondiale, loin devant la Chine, avec un PIB de 6,5 trillions de dollars. Ensemble, elles forment potentiellement la deuxième puissance militaire mondiale, en termes de moyens budgétaires.

Rien de sérieux ne peut être entrepris en Europe sans l'impulsion coordonnée de la France et de l'Allemagne. Ces deux pays ont par ailleurs des atouts trop complémentaires et des faiblesses intrinsèques trop importantes (voir document en ligne) pour ne pas mettre en œuvre leur rapprochement, aussi nécessaire pour eux-mêmes que pour l'Europe.

La crise financière de 2008, la crise d'identité d'une Union européenne desservie par une Commission à bout de souffle, le partenariat dangereux de la Chinamérique fournissent l'occasion pour lancer un tel projet.

Pour y parvenir, l'Institut Montaigne formule trois propositions majeures dans les domaines diplomatique, économique et financier, complétées d'une série de propositions dans les domaines énergétique, culturel et éducatif.

Trois propositions majeures

Chaque proposition doit faire l'objet, d'abord, d'une mise en œuvre par la France et par l'Allemagne, tout en demeurant ouverte, dans un second temps, à tous les pays européens qui souhaiteront y être associés.

Proposition 1 : La France partage avec l'Allemagne son siège au Conseil de sécurité de l'ONU

Il revient à la France de faire ce premier geste. Il est significatif pour trois raisons :

- il se situe au niveau ultime de la souveraineté des États : les cinq membres permanents du Conseil de sécurité de l'ONU sont les cinq premières puissances militaires du monde, détentrices de l'arme atomique ;
- il touche à un héritage emblématique de la seconde guerre mondiale : les membres permanents du Conseil de sécurité regroupent les pays vainqueurs, en tous cas ceux désignés comme tels. En sont exclus les vaincus (l'Allemagne et le Japon) et les grands pays émergents, quel que soit leur poids démographique et économique. Remettre en cause cet héritage équivaut à refermer le temps de l'après-seconde guerre mondiale, donc à tirer un trait sur les dettes et créances entre pays, nées de cette période ;
- il implique, en cascade, un rapprochement naturel des agendas des deux pays, dans les domaines suivants :
 - **politique de renseignement et de défense** : les deux États partageant leur siège au Conseil de sécurité de l'ONU auront à terme les mêmes priorités et le même niveau de renseignement. Ayant à répondre ensemble aux mêmes questions de sécurité, ils seront poussés à définir ensemble une vision commune de leurs intérêts en matière de sécurité. Ces rapprochements de fait

créeront des dynamiques fortes d'unification des appareils militaires et de renseignements, premiers pas vers la construction d'une véritable Europe de la Défense. Un chantier d'autant plus nécessaire que les contraintes budgétaires américaines, entre autres éléments, entraîneront un désengagement inéluctable de leur présence en Europe ;

- **diplomatie et pratiques diplomatiques** : le partage du siège au Conseil de sécurité de l'ONU implique la fusion des représentations diplomatiques des deux pays, non seulement à New York, siège de l'ONU, mais aussi dans les grandes capitales où se forge la politique mondiale : Washington, Pékin, Tokyo, etc. Ce rapprochement devra être très rapidement généralisé à toutes les représentations consulaires et aux services de soutien aux entreprises. Le regroupement des postes d'expansion économique, des conseillers français du commerce extérieur avec le réseau Deutsches Haus permettrait d'assurer le soutien coordonné de leaders mondiaux européens, (qu'ils se nomment Siemens ou Alstom, Allianz ou Axa, Mercedes ou PSA) évitant ainsi les formes destructrices de compétition qui n'aboutissent, le plus souvent, qu'à la victoire du moins-disant social et à des abandons de leadership technologique ;
- **politique industrielle dans l'armement et le spatial** : on manque singulièrement, aujourd'hui, de grands programmes franco-allemands de recherche et

de technologie d'armements. Pourtant, l'histoire de la coopération militaire entre la France et l'Allemagne a été en grande partie une succession de réussites (missile Milan, hélicoptère Tigre, Transall, Alpha Jet, etc.). Pour pallier cette carence, de nombreuses initiatives peuvent être envisagées :

- donner une réalité concrète à l'Agence européenne de l'armement dont la France et l'Allemagne devront devenir les leaders, en y développant des programmes d'investissement et de recherche ;
- mener, sur le plan bilatéral, de grands programmes fédérateurs de R&D dans les industries spatiale et de l'armement. Ces programmes permettraient de relancer le processus d'intégration industrielle déjà engagé (Eurocopter, MBDA, etc.). Dans ce contexte, la France et l'Allemagne devraient mieux capitaliser sur les succès commerciaux d'EADS, pour en faire un fournisseur privilégié des armées françaises et allemandes (air, mer, terre). Dans l'industrie spatiale, l'Allemagne et la France devraient prendre l'initiative de lancer le sixième programme d'Arianespace, afin que l'Europe ne perde pas l'avance qu'elle a réussi à gagner dans ce domaine stratégique.

En travaillant de concert à la mise en commun de tels domaines, la France et l'Allemagne seront poussées l'une vers l'autre à coopérer dans des domaines connexes, touchant à de nombreux aspects de la vie économique de ces deux nations.

Comment faire concrètement ?

Le partage du siège du Conseil de sécurité de l'ONU entre la France et l'Allemagne démarrerait avec une fusion des missions françaises et allemandes à New York, afin de préparer ensemble les décisions et interventions des deux pays au Conseil de sécurité de l'ONU. Une précision : en attendant une révision de la Charte de l'ONU, seule la France pourra dans un premier temps siéger à ce Conseil au nom de la France et de l'Allemagne.

La difficulté de mise en œuvre d'une proposition aussi ambitieuse ne doit pas être sous-estimée, notamment auprès des corps diplomatiques concernés, légitimement soucieux de préserver leurs prérogatives et de défendre les intérêts de leur État respectif. Néanmoins, cette initiative a d'autant plus de chances d'aboutir qu'elle s'inscrit dans le chantier inachevé de la réforme du Conseil de sécurité de l'ONU, qui traîne un problème significatif de représentativité (ni les pays musulmans, ni le Japon, l'Inde, l'Afrique, l'Amérique du Sud ne font partie des membres permanents).

Ce futur siège franco-allemand au Conseil de sécurité de l'ONU se conçoit donc comme un premier pas vers la création d'un siège unique pour l'Union européenne, face aux futurs sièges de la Chine, de l'Inde, de l'Amérique du Sud, de l'Afrique, des États-Unis, du Japon et du monde musulman⁹.

Proposition 2 : Eurobond et Livret européen : deux instruments pour financer l'Europe de demain

Pour rapprocher les intérêts de pays de l'Eurozone aux antécédents budgétaires variés

Une seule voix pour la France et l'Allemagne à l'ONU

Eurobond et Livret européen pour financer l'Europe de demain

mais confrontés à un même problème de liquidité, l'Institut Montaigne préconise l'adoption d'un outil structurant : un Eurobond, émission d'une obligation européenne supra-souveraine, franco-allemande au départ. D'apparence technique, cette mesure est très ambitieuse : elle implique qu'en cas de défaut d'un État, l'autre se porte garant du remboursement de l'obligation.

La création d'une agence supra-souveraine propre aux deux pays permettra de lever des capitaux à plus long terme, opération dont le produit sera ensuite redistribué aux Trésors publics nationaux en accord avec leurs prévisions budgétaires. Destinés dans un premier temps à soutenir la réalisation de projets bilatéraux de long terme, ces fonds pourraient à terme devenir la source de financement privilégiée des deux États fondateurs – et, *in fine*, des autres membres de l'Eurozone.

Le projet de grand emprunt public français pourrait à ce titre constituer une première étape

idéale : étendu à l'Allemagne, conforté dans ses ambitions par un volume à lever plus important – pouvant avoisiner les 100 milliards prévus – structuré autour de grands projets industriels communs, cet emprunt donnerait le signal d'une politique d'endettement refondée et pourrait à terme conduire à une politique budgétaire européenne plus solidaire : l'accès à des ressources communes étant conditionnel au respect d'un échéancier commun. Cette traduction concrète du pacte de stabilité et de croissance assurerait à l'ensemble de l'Eurozone un coût de financement compétitif sans pénaliser les membres les plus vertueux.

Un tel objectif aussi ambitieux requiert un effort progressif. L'emploi des recettes de l'Eurobond, initialement franco-allemand, pourrait dans un premier temps, revenir à des projets d'investissement précis, structurants, mis en œuvre avec le concours de la Banque européenne d'investissement (biotechnologies,

nanotechnologies, énergies renouvelables, programmes d'économies d'énergie, etc.).

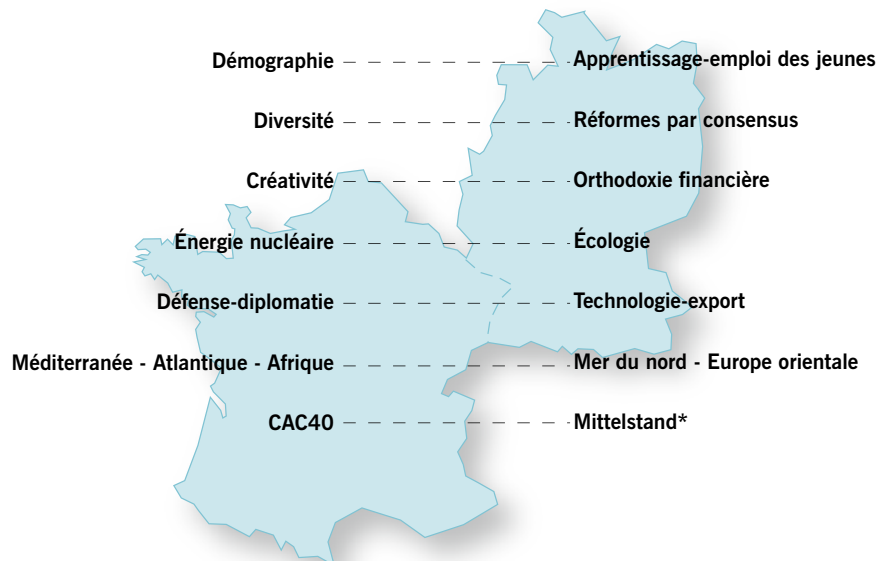
Pour accompagner la naissance de ce nouvel instrument, l'introduction de comptes d'épargne défiscalisés communs en France et en Allemagne (« Livrets E » à taux attractif) pourrait être envisagée. Une même institution, la BEI par exemple, prendrait la charge de gérer une fraction croissante des encours réinvestis dans le financement des projets précités et en Eurobonds, pour en contenir les taux.

De tels livrets européens (« Livret E ») permettraient par ailleurs d'incarner et de populariser auprès du plus grand nombre le projet européen de la France et de l'Allemagne.

Proposition 3 : Reconstruire une bourse européenne autour de Paris-Francfort

En 2006, le management d'Euronext, lâché par ses actionnaires historiques, tournait

LES ATOUTS COMPLÉMENTAIRES DE LA FRANCE ET DE L'ALLEMAGNE



9 Se posera naturellement à terme la question de la représentativité du siège britannique dans une telle enceinte.

* Tissu de PME compétitives et bien financées.
Source : Institut Montaigne

le dos au projet de marché européen unifié en se vendant au New York Stock Exchange.

Cet abandon laisse non seulement la Bourse de Francfort esseulée, mais alimente en plus une dynamique d'écartèlement de l'économie européenne : le financement accru des entreprises françaises, belges et néerlandaises par des capitaux institutionnels américains distend les liens naturels, dans une tradition de capitalisme rhénan, entre les actionnaires et leurs sociétés.

La constitution d'une place unique Paris-Francfort passe notamment par¹⁰ :

- l'homogénéisation des règles de fonctionnement des deux places et l'instauration, à terme, d'un Code des marchés financiers unique en France et en Allemagne (puis sur le territoire de l'Union) ;
 - la fusion des organes de régulation des marchés financiers, banques et assureurs (BaFin et AMF-ACAM), en vue d'une révision des accords de Bâle II et Solvabilité II ;
 - l'alignement des régimes fiscaux de l'investissement en France et en Allemagne, largement révisés et allégés en vue d'accroître leur compétitivité – seul terrain sur lequel une place commune Paris-Francfort pourra exercer une pression concurrentielle efficace sur Londres ;
 - l'installation d'infrastructures de transport favorisant le développement d'un axe Paris-Francfort, grâce au déploiement d'une ligne ferroviaire à grande vitesse directe reliant les deux villes.
- Pour faire avancer ce projet majeur, structurant un éventuel futur marché européen de capitaux, nous recommandons la création d'Europlace, unique organisme de représentation des marchés financiers français et allemands (en remplacement

des équivalents nationaux que sont Paris-Europplace et Finanzplatz Frankfurt). Cet organisme, ni français ni allemand, agirait comme un lobby auprès des pouvoirs publics de ces deux pays pour faire émerger la place de marché Paris-Francfort.

Une condition *sine qua non* : la coordination budgétaire et fiscale

Le document en ligne détaille une proposition d'un autre ordre, touchant davantage au registre des représentations nationales et des hautes administrations de ces deux pays : **la nécessaire coordination des politiques et des pratiques économiques, budgétaires et fiscales entre les deux pays**. D'une certaine façon, cette coordination, sans laquelle toute union économique et monétaire est une gageure, est la condition *sine qua non* du succès des propositions à caractère économique de ce document (Eurobond, renforcement de l'euro, politiques industrielles et investissements conjoints, etc.). Elle passerait par les procédures suivantes pouvant être ultérieurement étendue aux autres pays européens souhaitant rejoindre ces initiatives :

- l'élaboration des lettres de cadrage et des projets de loi de finances se ferait en étroite concertation entre les exécutifs français et allemand ;
- la discussion parlementaire se ferait en présence de députés ou de sénateurs de l'autre État, ces représentants ayant pouvoir d'intervention en séance ;
- le vote final serait précédé d'une procédure spéciale de concertation, permettant de

prendre en considération les priorités retenues par l'autre gouvernement et l'autre parlement.

Les autres propositions

Les autres propositions, détaillées dans le document en ligne, concernent :

- l'harmonisation des marchés français et allemand de l'énergie, avec la mise en place d'une gestion intégrée des réseaux de transport et la promotion d'un *smart grid* (réseau intelligent) ;
- des initiatives communes dans les domaines de la recherche, de l'innovation et de la connaissance, tout particulièrement la création d'une université franco-allemande de plein droit, autonome, financée à parité par chaque État ;
- des investissements conjoints dans les domaines des médias et de la culture, en commençant par l'audiovisuel public (regroupement des chaînes dites « d'audiovisuel extérieur » des deux pays, autour d'Arte).

Conclusion

Le rapprochement franco-allemand est potentiellement l'initiative européenne la plus importante du début du XXI^e siècle. Il ne se fera pas en quelques jours. Des intérêts contraires et bien organisés chercheront à s'y opposer. Les habitudes et les organisations politiques des deux pays, très différentes (France centralisée, Allemagne fédérale) pourront aussi retarder ou tenter de stopper la dynamique de rapprochement.

Pour proposer et pour mettre en œuvre un rapprochement aussi avancé, il faudra donc

Paris-Francfort pour refaire un marché boursier européen

¹⁰ Détails dans le document en ligne.

des hommes d'État dotés d'un courage politique et d'une vision historique hors normes. Nous faisons le pari que le Président français actuel et le futur chef du gouvernement allemand, issu des prochaines élections générales, seront capables d'une telle initiative, d'une certaine façon supérieure à ce que le Général de Gaulle et Konrad Adenauer avaient accompli en leur temps.

Pour réussir ce renouveau de l'Union européenne, ces deux chefs de l'exécutif pourraient procéder à une série de **trois nominations** :

1. Nomination d'un Ministre d'État chargé du rapprochement franco-allemand et des affaires européennes. Il est en effet très regrettable que le ministre chargé des Affaires européennes (en fait, un secrétaire d'État) reste dans l'orbite des « Affaires étrangères ». Il est nécessaire qu'au sommet de l'État français, une personnalité politique majeure, parlant idéalement

l'allemand, puisse impulser une telle ambition.

2. Accord entre l'Allemagne et la France pour nommer, à la Commission des personnalités politiques de première importance.

Enfin, dans une perspective à moyen terme, il paraît impératif d'associer le Royaume-Uni au projet européen. Tournant ostensiblement le dos à l'Europe (refus répété de rejoindre l'euro, europhobie croissante, toujours plus vocale de sa classe politique et médiatique), le Royaume-Uni sera bientôt conduit à revisiter sa position, à l'aune du désintérêt croissant que lui manifestent les États-Unis dans les domaines économique, militaire (cf. gestion des forces britanniques sous commandement américain en Irak et en Afghanistan) et diplomatique. Les éminentes qualités britanniques (capacité de rebond, créativité, souplesse dans la prise de décisions et dans

leur exécution, capacités militaires significatives, *think different*, etc.) sont par ailleurs trop importantes pour ne pas trouver leur pleine expression dans une dynamique européenne.

3. C'est pourquoi, lorsque le traité de Lisbonne sera ratifié, nous recommandons que la France et l'Allemagne envoient un signal sans équivoque au Royaume-Uni, en soutenant une candidature britannique de premier plan à la future présidence du Conseil européen. Si l'Europe ne peut exister sans le rapprochement franco-allemand, elle serait en revanche inachevée sans la singulière exception britannique.

Edouard Tétéreau,
 Directeur de la Recherche
 d'AXA Private Equity
Jean-Paul Tran-Thiet,
 Avocat associé White & Case,
Frédéric Bonnevey,
 Économiste

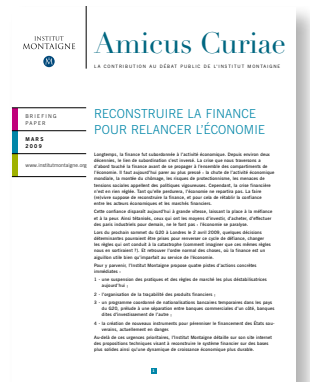
DERNIÈRES PUBLICATIONS



Comment déghettoiser les « Quartiers »



Réforme des retraites : vers un big-bang ? par Jacques Bichot



Reconstruire la finance pour relancer l'économie

Remerciements

Les auteurs et l'Institut Montaigne tiennent à remercier tout particulièrement les personnalités suivantes, qui ont accepté de donner leurs témoignages et leurs recommandations concernant les relations franco-allemandes, dans les domaines industriel, politique et diplomatique :

- **Léo Apotheker**, CEO de SAP AG • **S. E. Joachim Bitterlich**, Ambassadeur d'Allemagne e.r. (1993-2002), Directeur des Affaires internationales de Veolia, conseiller diplomatique et de sécurité auprès du chancelier Helmut Kohl (1993-1998) • **Antoine Bouvier**, PDG de MBDA • **Thomas Enders**, PDG d'Airbus • **Louis Gallois**, PDG d'EADS • **Elisabeth Guigou**, députée de Seine-Saint-Denis, ministre des Affaires européennes (1990-1993), conseillère du Président François Mitterrand pour les questions européennes (1988-1990) • **Henri Lachmann**, Président du Conseil de surveillance de Schneider Electric • **S. E. Claude Martin**, Ambassadeur de France en Allemagne (1999-2007), conseiller maître à la Cour des comptes • **S. E. Bernard de Montferand**, Ambassadeur de France en Allemagne depuis 2007 • **Ana Palacio**, Directrice des Relations extérieures du groupe Areva, ministre des Affaires étrangères d'Espagne (2002-2004) • **Heinrich von Pierer**, PDG de Siemens (1992-2007) • **S. E. François Scheer**, Ambassadeur de France en Allemagne (1993-1999), conseiller du Président du directoire d'Areva • **Nicolas de Tavernost**, Président du Directoire de M6, membre du Conseil de surveillance de RTL.