

CERCLE TURGOT

Compte-rendu du déjeuner-débat du 24 février 2016

Avec Michel PÉBEREAU
Président d'honneur de BNP PARIBAS
Membre de l'Institut de France

Sur le thème :

« La crise des dettes souveraines de la zone Euro et la construction européenne »

Pour son second déjeuner débat de l'année le cercle Turgot recevait un invité de marque, Michel PÉBEREAU, Président d'honneur de BNP PARIBAS et Membre de l'Institut de France.

Cette rencontre se déroulait au prestigieux Musée de la chasse dans le troisième arrondissement au cœur de Paris

Le Président Jean-Louis CHAMBON, très honoré de recevoir Michel PÉBEREAU, ouvre le déjeuner-débat sous les applaudissements de l'assemblée. Le Président PEROL empêché ce jour n'a pu être présent.

« Mon cher Président, vous présidez le Centre des Professions Financières et à ce titre je sais que notre auditoire sera particulièrement attentif à votre propos pour mieux saisir nombre d'étrangetés au rang desquelles figurent les absurdités du monde dans lequel nous vivons.

La monnaie est-elle donc à ce point démonétisée pour que seule sa transformation en emprunts lui permette de trouver de la valeur ?

Mais la question de la dette et du surendettement est également un sujet sur lequel nous attendons des explications éclairantes.

Je précise au passage que l'évènement de ce jour se tient sous le haut parrainage du Groupe VIEL et de son Président Patrick COMBES, et grâce également à son conseiller, le Général Jean-Gilles SINTES, figure emblématique de notre Cercle. »

Bonjour Mesdames et chers amis, merci de cette invitation

Le sujet que je vais traiter n'est pas celui des taux d'intérêts négatifs. Je ne parlerai pas bien sûr du Centre des Professions Financières qui rassemble l'ensemble des professionnels de la finance et qui est un lieu de réflexion pour des sujets communs, notamment l'école Française de la finance et de l'économie digitale.

La finance a comme matière première la monnaie. Une matière première qui change de nature et qui appelle une attention particulière.

Notre sujet est celui de la crise de la dette souveraine de la zone Euro et la construction Européenne.

Aujourd'hui nous sommes dans une période importante pour la construction Européenne

Je vais essayer de montrer comment elle a surmonté maintes et une épreuves pour faire face.

Les Etats ont fait preuve d'insouciance. La zone Euro n'est pas une zone financière optimale. Il lui manque notamment la flexibilité sur les prix et les salaires. Elle doit aussi faire face aux conséquences asymétriques qui se reflètent sur le financement des Etats qui ont recours à l'emprunt.

Pour assurer la solidité de cette zone financière non optimale il a fallu des règles, parmi lesquelles un déficit $<$ à 3% ; c'est-à-dire un déficit qui n'augmente pas avec la dette.

Les dispositions ont prévu aussi à la demande des Allemands des mesures de nature à éviter l'aléa moral.

Je rappelle que trois des pays, l'Italie, la Belgique, la Grèce qui sont entrés dans la zone euros dépassaient 100% de leurs dettes publiques. Cette première imprudence à pesé.

La France n'avait à l'époque rien de spécial qui justifiait un effort particulier pour faire face au déficit public.

Les règles en fait n'ont plus été fondamentales et ont commencé à déraiper et dès lors les efforts ont cessé.

Durant la crise de 2007/2008 de nombreux Etats étaient en dehors des normes.

La crise de 2009 était une crise bancaire.

Le deuxième événement à été la faillite de Lehman Brothers qui a eu comme conséquence une perte de confiance et une récession économique ayant conduit à l'augmentation des déficits publics. C'est même un des rares cas où l'approche Keynésienne vient à s'appliquer.

Ces deux événements ont considérablement dégradé les finances publiques de tout le monde.

La Grèce, a avoué que ses comptes publics déclarés étaient faux. Les pays Européens se sont demandés, que faire ?

Les traités n'y prévoyant rien ; Il fallu bien inventer quelque chose.

Après la Grèce, c'est l'Irlande et le Portugal, qui se sont trouvés dans une situation aggravée. Quoi faire ?

Fallait-il faire intervenir le FMI ?

Les créanciers privés ne doivent-ils pas contribuer dès le départ aux conséquences de la crise ?

De plus, la défiance s'est créée à l'égard des investisseurs s'agissant de l'Italie, de l'Espagne...

Voilà comment la dette de la zone Euro est née.

Si on se rappelle un peu l'histoire à la veille de 2007 l'Europe était déjà dans une sortie de crise profonde.

On avait réalisé une construction Européenne dont la Présidence avait été assumée par Valérie Giscard d'Estaing.

En fait, depuis l'origine l'Europe a un système qui la conduit à s'approfondir chaque fois qu'elle s'agrandit.

Mais le NON des Français au référendum fermait le micro à la France dans ce concert Européen. Au surplus le Traité de NICE rendait assez inefficace certaines dispositions.

Le Traité simplifié, à partir du mois d'août 2007 se traduisait pour l'Europe par de nouveaux mécanismes financiers pour la gestion de leurs dettes souveraines. Il prévoyait ainsi de créer une Union bancaire et la modification de la doctrine Européenne.

S'agissant de la Grèce, c'est un montage de bric et de broc qui a été mis en œuvre avec 50 Milliards d'euros et des garanties montées dès le mois de février. Au mois de mars, vu l'élargissement de la crise, un mécanisme plus général de stabilité financière est concrétisé pour aider de façon temporaire les Etats.

En juillet 2011 les européens décident de la mise en place d'un mécanisme européen. Dès le mois de juillet 2011 et en octobre 2011 ce dispositif est adopté par la Parlement. On voit dans ce calendrier la réactivité de l'Europe et cette démarche s'est avérée la plus démocratique possible.

Il s'agit en l'occurrence de convaincre les investisseurs que le problème est sous contrôle.

Les insuffisances de la gouvernance économique et de la surveillance budgétaire européenne justifient pour y remédier la création d'une nouvelle architecture institutionnelle européenne.

Cette architecture est centrée sur la question du déficit.

Fin 2011, un nouveau Traité voit le jour. Il s'agit de faire du déficit structurel la règle.

Une réunion semestrielle des chefs d'Etats se tient pour veiller à l'équilibre de tout cela et faire progresser concomitamment la construction européenne.

C'est le Semestre européen et son pouvoir d'intervention dans les budgets et de disposer d'un ensemble d'indicateurs, en résumé :

- le pacte de stabilité et de croissance,
- le Semestre européen qui débouche sur l'établissement des priorités par le conseil européen ;
- le « Six Pack » (aspect répressif) et le « Two Pack » (aspect législatif) adoptés en 2012 qui accordent à la Commission la possibilité de limiter la croissance des dépenses publiques des Etats pour éviter tout dérapage.

Le troisième effort porte sur l'Union bancaire.

L'un des avantages de l'élection présidentielle en France a permis d'approuver le fait qu'un budget doit être à l'équilibre.

Le gouvernement qui venait d'accepter quelque chose engageait donc l'union bancaire et faisait en sorte que les banques ne puissent jamais plus peser sur les dépenses publiques.

Le mécanisme de « résolution des banques » permet de gérer la faillite en bon ordre d'une banque sans solliciter le pays.

La BCE a bien compris qu'elle avait la responsabilité de la liquidité des Etats de la zone euro et c'est ce qui a été réalisé.

Depuis ce moment, la BCE n'a cessé de prévoir dans le même sens.

Sa dernière décision, la « quantitative easing », a notamment pour finalité de faire redémarrer l'inflation mais aussi de réduire les taux d'intérêts des Etats à l'intérieur de la zone euro.

Le changement d'orientation de la doctrine a fait que l'Europe a réalisé en trois ans un progrès considérable. Autant que depuis l'Acte unique Européen de Jacques Delors.

La situation aujourd'hui :

La crise de 2011 est surmontée ! Les pays qui ont bénéficié de soutien à l'exception de la Grèce sont de nouveau en ordre de marche.

Les créanciers privés ont disparu de la dette grecque.
L'abaissement de la dette grecque fait que les ressortissants européens y pourvoient.

En Italie, le système des retraites a été revu par Mario Monti ; il a été suivi par son successeur Mattéo Renzi pour la réforme du marché du travail.

Mais le niveau des taux d'intérêts très bas, le faible prix du pétrole etc. fait que la situation impose que de nouveau nous devons nous soucier de la question de la dette, notamment avec les questions qui relèvent du populisme, du risque terroriste, des problèmes de migration et de l'espace Schengen.

Nous avons donc une situation très incertaine, en ce qui concerne l'Europe.

La reprise, partie des Etats Unis, est moins assurée que souhaitée. Il y a le risque d'éclatement de « Bulles ».

Nous sommes dans une situation où un progrès de l'Europe serait de nature à rassurer les investisseurs, sur le plan des marchés et sur celui des finances publiques.

La démarche des cinq Présidents sur le renforcement de l'Union et la mise en place d'un comité d'experts sont de nature à générer des propositions ambitieuses pour parachever l'Union Economique et Monétaire à l'horizon 2025.

Pour l'Union bancaire, le système de résolution unique approuvé prévoit un système européen de garantie des dépôts après celui de l'objectif de surveillance bancaire. Il s'étendra en tant que dispositif de réassurance européen pour les systèmes nationaux de garantie des dépôts.

D'autres idées sont présentées, notamment par Thierry BRETON, qui propose le financement par une dette européenne, pour une Europe de la défense, dans un fonds avec des obligations à 50 ans. Cela ramènerait à 61% la dette de la France.

Il est probable qu'un pas important ne puisse être engagé aujourd'hui et certaines orientations ne sont même pas du tout concevables, si l'on veut éviter un événement imprévu.

Au terme de l'exposé de Michel PÉBERAU, le président Jean-Louis Chambon rappelle les prochains rendez-vous du Cercle.

Le 1^{er} d'entre eux est le Prix Turgot le 31 mars prochain au Ministère de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique à Bercy.

Nous recevrons prochainement le Ministre Pierre André PERRISSOL pour un petit déjeuner.

Nos félicitations à Bertrand MARTONOT pour son dernier ouvrage John Law : le magicien de la dette et au Ministre Hervé MARITON pour son dernier opus ; le Printemps des Libertés.

*
* *

LE DÉBAT

- Maya ATTIG ouvre le débat avec cette première remarque :

J'ai vu beaucoup des éléments que vous avez évoqué, en particulier pour les investisseurs extra-Européens, l'Union Bancaire ... Ils ont permis de mettre d'accord 28 démocraties et cela est considérable en dépit des fragilités, des populismes etc.

Parmi les réponses proposées, tel le comité d'experts et autres mesures, elles sont vraiment de nature à empêcher les risques pour ceux qui détiennent le pouvoir.

Michel PÉBERAU répond que nous sommes dans une période où des engagements très forts ont été pris.

La volonté politique n'est envisageable que face à l'emploi et au pouvoir d'achat.

Voilà deux engagements forts au niveau Européen. La plus part des pays concernés ont engagé des réformes pour maîtriser les finances publiques et éliminer des dépenses transférables au secteur privé.

Notre pays doit les suivre, respecter ses engagements et conduire ses réformes. Ainsi tous les pays européens seront sur la même ligne.

Aussi longtemps que la stagnation et le chômage sévissent, c'est un frein au regard du nécessaire pas en avant.

Le pas essentiel, c'est celui du fédéralisme budgétaire. C'est cela qu'il s'agit de réaliser pour donner des perspectives à l'Europe et particulièrement à l'Union Européenne.

C'est là le chemin et conformément aux Traités qui ont été signés. D'abord donc, mettre de l'ordre dans les Etats.

- Hervé MARITON dit vouloir faire quelques observations précises :

- Le déficit structurel

Les débats parlementaires sont faits d'une manière assez polémique et traduisent même une absence de volonté.

- Le Semestre Européen.

C'est un peu sans intérêt car les commissaires ne font pas des avancées sérieuses et même dirais-je assez plates.

- Sur le projet de l'Europe :

L'expertise est quelque chose d'important, mais si on veut souscrire on voit qu'un consensus d'experts ne suffit pas à agir.

- Tout dernier point sur le « Brexit » ;

Votre propos était passionnant mais qu'a-t-il à nous apprendre sur les progrès qui pourraient être accomplis ?

La réponse de Michel PÉBERAU est que la Commission a le pouvoir de fixer une norme et de l'imposer aux Etats.

S'agissant des Commissaires, il convient de savoir s'ils considèrent qu'ils dépendent de ceux qui les écoutent ou pas.

Michel PÉBERAU précise que le nombre de parlementaires Européens qui s'occupent de leurs territoires est particulièrement important.

Quand on a un mandat c'est pour l'exercer. Mais la France a des élus qui sont très actifs.

Les propositions des 5 présidents ont de nombreux avantages.

A cet égard un Ministère des finances Européen serait une bonne chose, mais cela semble inadmissible aujourd'hui.

- Xavier LÉPINE intervient en ces termes : Comment rendre supportable cette dette et quelle croissance faudrait-il lui adosser ? Et surtout comment y parvenir, car on a le sentiment d'un hyper progrès, mais sans croissance ?

La réponse de Michel PÉBERAU est que l'idée que l'on puisse diminuer de 5% les dépenses publiques est porteuse de croissance. Il suffit à cet égard de voir ce qui s'est passé au Portugal, en Espagne et en Irlande pour s'en convaincre.

Pour ce qui est des réformes du marché du travail :
Nos deux principaux voisins : l'Allemagne et le Royaume-Uni sont à la moitié du taux de chômage qui sévit en France.

Les réformes structurelles ont un effet réel, voir le cas de l'Angleterre en l'espace de cinq ans.

En fait nous sommes drogués à la dette. Il faut la réduire et tout le monde est clair là-dessus.

L'absurdité est le Keynésianisme à tout craindre. Relisons Keynes plutôt que ses thuriféraires.

Cependant ce qui me soucie le plus c'est l'emploi.

Un chômage structurel de 10% de la population active, c'est vraiment un statut de pays sous développé.

Il faut équilibrer le système des retraites, l'assurance maladie. Il faut que les dépenses de tous les jours soient couvertes.

- Léonidas KALOGEROPOULOS demande si la peur de la catastrophe est plutôt bonne conseillère ?
Vu que les mauvaises habitudes reviennent, ne faudrait-il pas quelque fois que le pire arrive réellement et que ce soit donc salutaire pour le reste de l'Europe ?

Je ne le pense pas répond Michel PÉBERAU, car dire que l'on ne va pas rembourser sa dette est une tentation forte pour le débiteur.

Aujourd'hui tout le monde est susceptible d'élaborer des produits vendables partout dans le monde.

L'Etat de droit est un avantage comparatif extrêmement important.

C'est la règle des lois de la propriété et du contrat propre aux pays de l'OCDE. Aller à l'encontre de cela est le moyen le plus simple de détruire cet avantage et ce serait dramatique.

Et, quand les taux d'intérêts sont à zéro %, quelle croissance ?
Elle viendra quand ces problèmes de dettes publiques seront réglés.

D'ailleurs, la France et la Grande Bretagne ont toujours payé leurs dettes.

Voyez le cas de l'Argentine qui ne parvient toujours pas à s'en remettre après toutes ces années.

- Arnaud de BRESSON évoque la question du « Brexit »

Pour Michel PÉBERAU c'est une question délicate, surtout lorsqu'il y a des discussions entre Londres et Francfort pour créer une bourse.

Je souhaite que la Grande Bretagne reste dans l'Union Européenne.

Pourrait se créer une Europe de la défense dont le France et le Royaume-Uni seraient les noyaux.

En ce qui concerne cette sortie, Francfort considère qu'elle est un centre financier naturel pour l'Europe.

Il y a en France quatre établissements bancaires conséquents que l'on veut en dépit de leur robustesse considérer comme systémiques.

Nous avons en effet des atouts à jouer.

- Bertrand MARTINEAU demande pourquoi dans l'exposé qui vient d'être fait, vous n'avez pas attaqué la question de l'impact sur la conduite de la politique monétaire. Quelle est l'incitation à se désendetter quand les taux d'intérêts sont NULS ?

A ces interrogations, Michel PÉBERAU répond qu'il faut être en état de contrôler le volume de la monnaie que l'on émet.

Les Etats-Unis fabriquent de la monnaie sans se soucier de leurs paiements courants.

Une balance des paiements courants déficitaires est installée depuis des décennies aux Etats-Unis, ce qui n'est pas le cas de l'Europe.

La zone euro a même un excédant de paiement courant.

En Europe, la BCE est entrain de fabriquer de la liquidité avec une solidité monétaire tout à fait acceptable.

Une menace en revanche, celle du marché obligataire.

Jusqu'ici, la BCE a été assez efficace.

*
* *

Nous allons clore le débat propose le Président Jean-Louis CHAMBON.

Je souhaite vous remercier chaleureusement pour l'exceptionnelle qualité et la clarté de votre intervention.

Je vous offre quelques petits présents selon notre tradition.

Une effigie de Turgot, baron de l'Aulne réalisée par l'Ecole Nationale du verre à Yzeure dans le Bourdonnais ainsi que le dernier ouvrage du Cercle Turgot, « Le shadow banking ».

Et, si vous l'acceptez, vous figurerez parmi nous en tant que membre d'honneur comme le veut une tradition bien établie. Michel PÉBERAU dit l'accepter avec joie.