

Franco Bassanini

La relance du Marché Unique du Rapport Monti à la Communication de la Commission¹

Chaque jour qui passe, nous apercevons que, avec peu d'exceptions, on avait sous-estimé la profondeur de la crise, qui n'est pas encore dernière nous. Et nous apercevons que, avec peu d'exceptions, nous avons de même sous-estimé la dimension et l'accélération des dynamiques des changements globaux (géoéconomiques, géopolitiques, démographiques, technologiques, climatiques).

Le rapport de Mario Monti a dessiné, autour de la relance du marché intérieur, une stratégie globale pour mettre l'Europe en condition de faire face à ces défis. Il a bien compris que la crise menace l'Europe mais – grâce à son ampleur - produit aussi des opportunités nouvelles et extraordinaires. Il est maintenant plus facile de faire accepter l'idée que pour faire face à ces menaces, pour sortir de la crise, pour saisir les opportunités qui viennent des grandes changements globaux, l'Europe a maintenant besoin de réformes structurelles de grande envergure et que la relance du marché unique en est la clé. Il est de même maintenant plus difficile de nier que la crise économique-financière et l'accélération des dynamiques globales de changement obligent à considérer la question du relance du marché intérieur sous une lumière nouvelle.

¹ Texte de l'intervention à la table ronde organisée par Confrontations Europe, le 18 Novembre 2010 à Bruxelles. A la table ronde ont participé, entre autres, Mario Monti, Michel Barnier et Philippe Herzog.

Je ne suis pas sûr que la Communication de la Commission sur le Single Market Act soit à la même hauteur. Bien entendu, je partage tout ce que Philippe Herzog a souligné introduisant notre débat. Je sais bien que la philosophie du Rapport Monti est partagée par Michel Barnier. Je reconnais que beaucoup des suggestions du rapport ont été acceptées par la Commission, beaucoup des mesures proposées ont été relancées. Il y a aussi des développements remarquables, par exemple, dans le domaine de l'ouverture du marché de l'économie numérique.

Mais on y trouve aussi des silences étonnants : par exemple, pour ce qui concerne la libéralisation des activités professionnelles libérales. Et surtout : le rapport Monti n'est pas une liste de mesures. Il est le projet d'une stratégie globale, d'un pacte entre les Etats et les citoyens européens pour sortir de la crise et donner à l'Europe les outils pour faire face aux défis de notre siècle. Je m'attendais donc de la Commission un véritable plan d'action, un programme détaillé des actions politiques, législatives et de démarches de coordination nécessaires pour mettre en œuvre cette stratégie. Au contraire, à côté des quelques propositions intéressantes et convaincantes, il y a trop de silences et trop de propos généraux génériques. Il y a donc encore beaucoup de travail à faire. Comme Claude suggérait auparavant, Michel Barnier a beaucoup besoin d'alliés dans ce travail.

Moi aussi, de même que Mario, je pense que l'engagement personnel de Barroso est une pré-condition du succès du marché unique. J'ai personnellement expérimenté – quand j'avais la responsabilité de la réforme et de l'Etat et de la fonction publique dans le gouvernement italien - combien le *personal commitment* du chef de l'exécutif est tout à fait crucial.

Mais Philippe Herzog m'a invité à parler surtout de la question des investissements de long terme. En fait, on trouve là un des points emblématiques de la timidité de la Communication de la Commission sur le « Single market Act » .

Suivant le rapport, la Commission a bien souligné que le soutien de l'innovation et de la recherche et le développement et la modernisation des réseaux infrastructurelles matériels et immatériels (de transport, de l'énergie, de la communication, de la recherche) sont parmi les facteurs-clés de la croissance et de la compétitivité de l'Europe. Mais les investissements de long termes sont aussi fondamentaux pour le succès des politiques de *fiscal recovery*, d'assainissement budgétaire et de réduction de la dette publique.

La crise a laissé en héritage à tous les Etats européens une dimension de la dette publique qu'ils avaient connue seulement en temps de guerre. La *fiscal recovery* devra être massive. Elle ne pourra pas être réalisée seulement moyennant des politiques budgétaires très rigoureuses, qui ont toujours des couts politiques très lourds. La reprise de la croissance, une croissance soutenue, durable et équitable (*a strong, balanced and sustainable growth*, selon la formule du G20 de Pittsburgh) est tout à fait nécessaire pour contribuer à la réduction de la dette par rapport au PIB et même pour accroître le niveau de la compétitivité de l'économie européenne au même rythme des étonnants avancements réalisés par les économies émergentes.

Pour sortir de la crise, pour l'assainissement budgétaire, de même que pour relancer la croissance et ne pas perdre en compétitivité, nous devons donc augmenter en mesure remarquable et accélérer les investissements dans l'innovation, dans la recherche, dans les infrastructures, l'énergie et l'environnement, qui sont toujours un des facteurs clé de la croissance. Tous les pays ont envisagé et plusieurs ont déjà entamé des programmes massifs d'investissement dans ces secteurs. Dans les économie émergentes, ayant une dette publique très réduite, le gouvernements ont décidé de soutenir ces investissements par une formidable injection des ressources publiques. De même on fait les Etats-Unis.

Mais comment les Etats européens pourront le faire, alors que la crise a beaucoup réduit les ressources budgétaires et alors qu'il faut employer une bonne partie de celles qui restent pour réduire la dette publique?

Il faut évidemment créer les conditions pour l'attraction des capitaux et des financements privés (et même publiques, s'ils viennent des économies émergentes) dans le financements des secteurs et projets porteurs de fortes externalités positives pour la croissance et la compétitivité de l'Europe. Nous devons élargir les domaines dans lesquels la finance de projet et les PPP peuvent être employés avec succès. Nous devons concentrer les engagements des finances publiques dans les seuls secteurs où le marché est défaillant (secteurs à faillite de marché) et où, par conséquence, l'investissement public est tout à fait incontournable.

En fait, la Communication de la Commission sur le SMA souligne que « des mesures supplémentaires doivent être prises pour garantir que le système financier soit non seulement plus stable, mais qu'il agisse en faveur de l'économie réelle et encourage une croissance économique durable Un cadre européen devra être bâti pour développer les investissements de long terme et des moyens supplémentaires seront créés pour orienter des fonds privés vers ces investissements ».

Bien dit ! Mais quelles sont ces mesures ou moyens « supplémentaires » ?

La nécessité d'un cadre réglementaire plus favorable pour les PPP et les investissements de long terme avait été déjà soulignée avec force par Mario Monti, qui avait même avancé quelques propositions concrètes. De la Commission européenne on s'attendait un engagement sur les mesures proposées par Mario et quelques nouvelles propositions : pas de tout ; elle s'est arrêtée à une déclaration des principe.

Voilà quelques exemples. Dans la Communication sur le SMA, rien n'est dit sur les Eurobonds. Je sais bien qu'ils rencontrent encore des résistances très fortes, surtout du côté des allemands ; mais le rapport Monti apporte des

arguments bien sérieux en faveur des Eurobonds, particulièrement s'ils sont employés pour financer des investissements de long terme produisant en même temps des bons retours sur l'investissement et des fortes externalités positives pour la croissance.

Il y a - il est vrai - dans la Communication de la Commission une ouverture sur les Project bonds, mais rien est dit sur leur traitement fiscal, tandis que Obama a prévu des remarquables incitations fiscales pour les Project bonds américains, ce qui a beaucoup contribué au succès de cette partie du *Stimulus Plan*.

Rien n'est dit non plus, dans la communication de la Commission, sur les mécanismes des garanties publiques ou quasi publiques qui pourraient jouer un rôle très remarquable pour la promotion des investissements privés (et qui n'auraient pas un impact négatif sur les finances publiques s'ils seront bien bâtis et s'ils seront reliés à des collatéraux bien réels, tels qu'ils sont fréquemment les réseaux électriques, les autoroutes à péage, et les énergies renouvelables).

Et rien n'est dit enfin, concrètement, sur le changement des réglementations internationales, européennes et nationales qui, aujourd'hui, favorisent les investissements financiers à court terme vis-à-vis des investissements à long terme dans l'économie réelle et dans les infrastructures.

A cet égard, le rapport Monti suggère d'améliorer les incitations en faveur des investisseurs de long terme, tels que les institutions financières avec un mandat public, mais également en faveur des investisseurs privés, y compris les fonds pension et les assurances, afin d'orienter leurs investissements vers des projets à long terme en matière d'infrastructures. « Le volume des fonds gérés par des investisseurs de long terme au niveau mondial est estimé à 30 000 milliards d'euros, mais une partie très limitée de ces fonds seulement est utilisée pour des investissements dans les infrastructures » souligne le Rapport Monti.

Des expériences mises en place récemment, telles que le fonds Marguerite (1,5 milliard d'euros) réunissant la Banque Européenne d'Investissement et les institutions financières publiques de six États membres (KfW, CDC, CDP, ICO, PKO), constituent un bon point de départ.

Il faudrait donc - comme on a suggéré dans le document approuvé par la Conférence Eurofi des Bruxelles du dernier mois de septembre - entamer une réflexion sur l'opportunité de mettre en place un cadre juridique européen ad hoc pour enlever les barrières aux investisseurs et aux investissements de long terme et en même temps introduire des incitations pour tout les deux . Pour ce qui concerne les investisseurs de long terme, le cadre régulateur devrait tenir en considération leurs caractéristiques spécifiques et la diversité des acteurs qui sont regroupés sous ce chapeau.

Les Conférences OECD–LTIC de Rome et Vénice ont partagé les mêmes propositions et ont donné des importantes contributions à la concrète définition de ce nouveau cadre réglementaire (je rappelle avant tous le rapport de Jacques de Larosière à la Conférence de Rome). Et la BEI, en partenariat avec CDC, CDP et KfW, a présenté le 30 Septembre à Michel Barnier un document très élaboré et détaillé.

On ne retrouve rien de cela dans la Communication sur le SMA . On a remarqué que l'Union n'a pas des compétences à décider en ce matière. Toutefois, les règles de Bale III devront être transposées en Europe par une directive de l'Union Européenne (CRD IV). Et Solvency II est elle-même une directive européenne : pendant la conférence Eurofi de Bruxelles, les assurances et les fonds pension ont très durement critiqué Solvency II, qui, selon eux, empêchera dans le futur tout investissement à long terme des assurances et peut être des fonds pension aussi. Je ne sais pas si toutes ces critiques méritent d'être partagées. Mais je pense que la Commission européenne devrait entamer une réflexion sur cette question aussi, ouvrant une table de confrontation avec les investisseurs de long terme intéressés.

Pour ce qui concernent les normes comptables internationales (surtout le IAS 39), elle sont établies par le IASB, qui est une organisation non gouvernementale indépendante . Mais elles sont efficaces seulement si elles sont rappelées par les législations européenne et nationales. Donc les institutions européennes et les Etats membres ont quelque pouvoir d'influence et même de négociation vis-à-vis du IASB, qui pourrait être exercé pour obtenir des règles moins pénalisants pour les investissements de long terme.

De même, les politiques fiscales nationales devraient être l'objet d'un travail de coordination pour rééquilibrer des systèmes d'incitations qui maintenant favorisent les investissements financiers à court terme et pénalisent les investissements à long terme, sauf que dans le cas des énergies renouvelables, qui ont bénéficié des incitations très remarquables dans presque tous les Etats européens (et qui ont vu par conséquence une croissance très rapide des investissements privés : *quod erat demonstrandum*).

Les difficultés majeures concernent certainement Bâle 3. En principe, la Commission européenne n'est pas obligé à transposer mécaniquement les règles de Bâle 3, mais pourrait proposer des exceptions et des intégrations, de même qu'il l'ont fais les Etats-Unis dans le cas de Bâle 1 et 2. En tout cas, on ne pourrait pas comprendre la consultation ouverte sur la CRD IV et l'étude d'impact entamé par la Commission, si elle fusse obliger à établir la réception pur et simple dans l'UE des nouvelles règles, quoiqu'ils fussent les résultats de la consultation et de l'analyse d'impact. Je comprends assez bien, toutefois, les raisons politiques et pratiques qui suggèrent de ne pas mettre en discussion le produit d'une négociation très complexe telle qu'a été celle des règles de Bâle 3. Mais je pense qu'une solution pourrait être trouvé si on décide de travailler à une sorte de Protocole ou d'Acte intégratif de Bâle 3 : un protocole intégratif qui, sans modifier les règle de Bâle 3 pour ce qui concerne

les banques, pourrait les intégrer et les préciser à l'égard des investisseurs de long terme.

Le point clé est de comprendre quels seraient les sujets juridiquement vinculés par ces règles. *Stricto jure* les règles de Bâle 3 s'appliquent aux banques, et ne s'appliquent pas aux investisseurs de long terme tels que les assurances, les fonds pension, les banques de développement (BEI, CDC, CDP, KfW). Mais, *de facto* et par default, les même règles sont appliquées par les marchés à ces investisseurs, ainsi réduisant dramatiquement leur puissance de feu dans le financement des investissements de long terme. Il y a là une bonne raison pour remplir le vide, avec des règles adaptées à la mission de ces institutions et au leurs spécifique *business model*.

Je sais bien qu'il s'agit des démarches difficiles. Mais elles me semblent tout à fait nécessaires : pour sortir de la crise le relance du marché unique est un passage incontournable, mais il ne sera pas suffisant si l'on ne réussira à modifier les règles qui, aujourd'hui, pénalisent les investissements nécessaires à assurer une croissance durable, soutenable et équilibrée et la compétitivité de l'Europe.