

Economie grecque : Etat des lieux et réformes souhaitées

Aujourd'hui, le PIB grec est à 26% en dessous de son niveau de 2008. Les Grecs ne sont néanmoins pas les plus « pauvres » d'Europe : les Litوانيens ont un PIB/hab de 11 800 € contre 16 500 € en Grèce. Et ils versent malgré tout au pot commun du Mécanisme européen de Stabilité qui vient en aide... à la Grèce ! La structure de l'économie grecque pose problème : elle n'exporte que très peu de choses (les allemands n'importent que 0.2% de leurs biens en provenance de Grèce) ; elle doit **développer ses capacités productives**. Ces exportations reposent en premier lieu sur les produits pétroliers, puis sur les produits agricoles et ceux de l'industrie agro-alimentaires. Les produits manufacturés ne représentent que 36% de leurs exportations en 2013.

Le **besoin de réformes** est indéniable. « Lutter contre l'évasion fiscale et la corruption à travers des efforts pour moderniser les administrations fiscales et des douanes » afin notamment de créer une nouvelle culture de respect des taxes ; « poursuivre les réformes pour moderniser l'administration publique » ; « contrôler les dépenses » ou encore « moderniser le système de retraites » sont autant de priorités soulignées. Syriza s'est engagé à ce que les privatisations déjà entreprises ne soient pas annulées et que celles pour lesquelles un processus de cession a été lancé soient maintenues. Les jours à venir seront décisifs pour obtenir plus d'éclairages sur les réformes sur lesquelles le nouveau gouvernement va s'engager.

C.U.

Sommaire

Dette grecque : à chacun sa part p.1

CMU : un projet structurant de long terme p.2

Union de l'énergie : articuler offre et demande p.3

Investissement à impact social p.4

Dette grecque : à chacun sa part

Une extension de 4 mois du programme d'assistance financière pour la Grèce a été approuvée le 24 février. **Petit répit, mais le plus dur reste à faire**. Syriza doit donner corps à son programme de réformes. Les Grecs l'ont élu pour le changement mais ils ont vidé leurs comptes en banque à hauteur de 2 Mrd d'€ ! Leur désarroi est profond.

La solution serait-elle le **Grexit** ? V. Giscard d'Estaing l'estime nécessaire pour redresser l'économie grecque. Ce n'est pas ce que revendique Syriza aujourd'hui, qui veut renégocier les termes de ses remboursements. Le Grexit ne pourrait être que brutal. Quelles en seraient les conséquences ? La Grèce ferait défaut et n'aurait plus accès aux marchés financiers. Très dépendante des importations qui se renchériraient, elle serait contrainte de se renflouer auprès de la Chine ou de la Russie. Côté zone euro, certains estiment que la mise en place de nouvelles structures de gouvernance depuis 2012 réduirait les risques de contagion. Il n'empêche qu'une telle sortie serait un coup de tonnerre dans le ciel de l'Union monétaire ! Parce qu'elle porterait un coup aux finances publiques des pays créditeurs. Parce qu'elle viendrait nourrir des tensions politiques partout dans l'UE entre partis au pouvoir et « outsiders ». Parce qu'elle fragiliserait les pays où de dures réformes ont eu lieu. Mais surtout parce qu'un Grexit viendrait confirmer que la participation à l'euro n'est pas irrévocable, fragilisant ainsi considérablement l'UEM en la réduisant à une zone de change avec un peg rigide. L'idée qu'un euro ne vaut pas la même chose partout s'en verrait renforcée. **Cette hypothèse n'est souhaitable pour personne.**

Comment alors traiter la question de la dette grecque ? Cette dernière s'élève à 321 Mrd d'€ soit 177% du PIB (dont 80% détenus par la zone euro et le FMI). Qui en est responsable ? Nombreux sont les économistes qui affirment une **responsabilité partagée**. Les Grecs ont élu les gouvernements successifs responsables de la déroute budgétaire. Depuis 2007, le pays a dépensé plus de 14% de son PIB en excès par rapport à ce qu'il produisait ! Un excès d'endettement –public et privé– deux fois plus important qu'en Espagne. La responsabilité grecque est indéniable. Mais **à chaque emprunteur écervelé correspond un prêteur écervelé**. Les banques d'Europe du Nord ont fait d'énormes profits. Les prêts consentis par la zone euro et le FMI n'ont qu'en très infime partie servi aux grecs (intérêts de la dette pour 16%, activités du gouvernement grec pour 11%). Le reste a essentiellement servi à rembourser les créditeurs, autrement dit les banques « du Nord » ! Embarrassant.

Dès 2010, la question de la restructuration de la dette grecque s'est posée, elle a été empêchée par peur de la contagion au reste de la zone euro. Les Grecs ont-ils à payer pour ce délai ? **Thomas Philippon**, professeur au NY Stern School of Business, estime que non. D'après un savant calcul¹, il estime que 30% des 177% de la dette grecque sont imputables à la gestion collective de la crise, et devraient dès lors être partagés. Certes, la Grèce bénéficie de conditions de prêts avantageuses. Toutefois, exiger qu'elle atteigne un objectif d'excédent budgétaire primaire de 3% cette année, et de 4.5% en 2016 est très strict.

Chacun doit faire concessions et efforts. « La zone euro a intérêt à plier pour ne pas rompre »². Entendons le changement de cap souhaité par les Grecs, mais refusons le chantage. Encourageons une **restructuration responsable de la dette** en diminuant le surplus primaire exigé et en combinant des extensions de maturités de dettes et de taux d'intérêt pour alléger la charge. Mais elle doit être assortie de réformes et de réorientations profondes de l'économie. Soutenons le nouveau gouvernement dans le développement des **capacités de production** grecques : c'est là que réside le véritable espoir pour son peuple.

Carole Ulmer,

Directrice des Etudes de Confrontations Europe

¹ <http://www.voxeu.org/article/fair-debt-relief-greece-new-calculations>

² Keneth Rogoff, « *Quel plan B pour la Grèce ?* » Les Echos, 27 février 2015

Un long chemin

Le Livre vert s'inscrit dans la foulée d'autres initiatives, il ne marque pas une grande différence... si on le prend au pied de la lettre car il s'agit d'un document de cadrage¹. Mais le débat ne fait que commencer : l'agenda de la Commission se déploie sur plusieurs chapitres : droit des valeurs mobilières, règlement prudentiel pour les assureurs et les fonds de pension, droit des faillites des sociétés, information financière et transparence, cadre des infrastructures dans l'Union, fiscalité. Tous sujets potentiellement pertinents pour construire un projet ambitieux. **La CMU est aussi un projet de long terme** dont il ne faut pas s'attendre à ce qu'elle déblocque la croissance à court terme : elle ne pourra agir que sur la croissance potentielle.

Pour agir, **manque un ingrédient essentiel, la confiance**. Elle ne se décrète pas chez les investisseurs individuels et ce d'autant moins que manque une éducation financière des connaissances de base du fonctionnement des marchés de capitaux. Elle est la grande absente du Livre vert. L'exemple des pays nordiques montre qu'une culture spécifique à l'appui d'un travail de fond produit des résultats probants que l'on mesure à l'aulne du succès des bourses nordiques dans le financement des entreprises. Et en la matière, la technologie est d'un grand secours.

Utilisons cette consultation pour faire aussi monter ce sujet.

M.-F. B.

¹ Cf. le compte-rendu de la réunion du groupe de travail « Financement de l'économie » du 24 février 2015 sur un premier décryptage de la CMU (www.confrontations.org)

CMU : Un projet structurant de long terme

Avec l'union des marchés de capitaux (CMU), une union à 28, la Commission veut « libérer les capitaux endormis pour revivifier l'économie », selon la formule du commissaire aux services financiers Lord Hill. En facilitant **le cheminement de l'épargne disponible vers l'économie productive**, en **diversifiant les sources de financement pour les PME**, en **brisant les obstacles aux investissements transfrontaliers**. Les défis économiques auxquels est confrontée l'Europe en font une initiative majeure qui s'inscrit dans la priorité de la Commission : encourager la croissance et l'emploi. Le Livre vert ouvre la consultation sur la préparation d'un plan d'action.

La CMU se trouve au confluent des enjeux de croissance, de financement de l'investissement; d'allocation de l'épargne et de fiscalité. L'idée sous-jacente est de combattre le mal investissement, le mal crédit, la mal épargne dans un contexte d'aversion au risque. Il s'agit, une fois améliorée la stabilité financière, de faciliter l'accès aux marchés de capitaux aux entreprises qui grandissent. L'appel au marché est-il une tendance structurelle inéluctable ? **Seul un certain nombre d'entreprises est en réalité concerné, celles de haute croissance** : la CMU cible une minorité et non les PME en général. Ce débat sur l'intégration des marchés de capitaux n'est pas nouveau : l'Europe s'est efforcée de créer un marché profond et liquide depuis les années 90 à travers de nombreuses réglementations, sans cependant parvenir à lutter contre sa fragmentation. **L'accès au marché des capitaux est en effet très inégal au sein de la zone euro**, en raison d'obstacles opérationnels et de la crise de la dette souveraine qui a accentué les biais culturels nationaux. Il reste doublement concentré, dans les pays non soumis à tension et entre grandes entreprises.

La double justification économique, stabilité et croissance, de cette initiative en assure la légitimité, mais soulève de nombreuses questions : comment relier les objectifs, croissance et accès au capital, à des mesures concrètes ?

Le Livre vert pose les premières pierres au niveau de l'offre; titrisation et placement privé. La titrisation pourrait générer 20 mds € de financement aux entreprises, portée par une exigence européenne élevée de qualité, de transparence, de sécurité juridique car elle suscite la défiance. Autre chantier, moins polémique, le placement privé, en plein essor en France et en Allemagne. Enfin, la révision de la directive prospective permettrait de réduire les lourdes charges administratives dont doivent s'acquitter les entreprises ; PME en particulier, pour lever des capitaux tout en garantissant la protection aux investisseurs.

Donner un sens à l'épargne : comment attirer les investisseurs particuliers ? C'est une dimension très brève du Livre vert, alors qu'il faut agir sur l'accès à des produits d'épargne qui s'investissent dans les marchés de capitaux. Les statistiques de la BCE montrent que 42 % de la richesse financière de ménages de la zone euro sont investis dans des produits monétaires et en dépôts bancaires, contre 15 % pour les ménages américains, qui préfèrent actions et fonds communs de placement. Ce qui contribue à alimenter un marché des capitaux et à lui assurer une certaine profondeur.

Il n'est pas acquis que le nouveau règlement ELTIF¹, présenté comme un fer de lance, attire ménages et investisseurs institutionnels. EIOPA² prépare un produit épargne retraite individuel pour inciter les ménages à investir dans les marchés de capitaux avec une option long terme. Il ne s'agit pas d'harmoniser les régimes de retraite nationaux mais d'apporter un produit complémentaire à vocation paneuropéenne (29^{ème} régime).

Autres points de vigilance, la CMU a besoin de banques d'investissement et d'investisseurs institutionnels puissants pour fonctionner. Les suites données à la réforme des structures des banques seront stratégiques. Au niveau institutionnel, il faut faire preuve de cohérence dans la surveillance des acteurs et des produits : quel rôle pour l'Esma, l'autorité des marchés financiers ?

Marie-France Baud,

Directrice du bureau de Bruxelles, Confrontations Europe

¹ European long term investment fund

² Autorité européenne des assurances et des pensions

Mettre le nucléaire au cœur de la bataille pour la compétitivité et le climat

Le nucléaire a vu sa part dans le mix électrique en Europe baisser de 4,9 points par rapport à 2002, passant de 32% à 26,7%. Un désengagement de l'Europe, au moment où le nucléaire repart dans le monde avec la construction de 72 réacteurs (contre 25 en 2004), créerait un handicap pour la filière à l'exportation, mais aussi pour la sûreté qui est un bien public mondial.

Or le nucléaire a besoin de contrats long terme qui nécessitent l'accord de la Commission. Après Mankala en Finlande, Exeltium en France, la Commission a accepté la réforme anglaise, le CfD (Contract for difference) : un signal fort donné aux pays qui comme la Pologne, s'interrogent sur la place du nucléaire dans leur mix en complément du charbon.

La décision de la Commission est remise en cause par l'Autriche et l'Allemagne qui veulent saisir la Cour de Justice... ce qui a provoqué la réaction de 8 Etats¹ : dans une lettre ouverte à la Commission, ils demandent une reconnaissance de l'énergie nucléaire comme une énergie décarbonée.

La place du nucléaire dans le mix énergétique des Etats membres continue d'être taboue dans le débat public : certains veulent bâtir une coopération renforcée tandis que d'autres mènent la bataille pour l'empêcher. Il est urgent d'ouvrir ce débat dans le contexte où le GIEC affirme que les objectifs de réduction du réchauffement climatique ne sauraient être atteints sans le nucléaire...

C. F.

¹ France, RU, Roumanie, Pologne, République tchèque, Lituanie, Slovaquie et Slovaquie

Union de l'énergie : articuler une politique d'offre à la politique de la demande

En comparant l'Union de l'énergie à la CECA, la Commission affiche une ambition en résonance avec ce que nous avons nous-mêmes proposé¹. Mais **le sens du nouveau projet appelle discussion d'autant plus que l'absence de vision globale** le prive de cohérence. La CECA offrait une stratégie de conquête industrielle. Aujourd'hui, l'accent est mis trop unilatéralement sur la politique de réduction de la demande **sans considérer le besoin d'une politique de l'offre** et de la production qui permettrait à l'Union européenne de bâtir une nouvelle croissance et de consolider sa compétitivité globale.

Dans le contexte de crise et de tensions avec les pays producteurs, et notamment avec la Russie, la sécurité énergétique (re)devient un pilier essentiel. Pour limiter nos importations (53% de notre consommation) et notre facture de 400 milliards d'euros par an (avant la baisse du cours du pétrole), la Commission propose de mieux diversifier nos sources et routes d'approvisionnement, développer les échanges électriques entre les Etats membres, et négocier les accords avec les pays tiers aux côtés des Etats membres. Plus que vouloir mettre « fin à notre dépendance », ne faut-il pas **chercher à mieux gérer les interdépendances complexes** avec des pays producteurs et distributeurs qui pour la plupart vivent de leur rente ? Comment promouvoir le développement de nos exportations et créer de nouvelles relations commerciales en coopération avec ces pays qui ont besoin de diversifier leurs économies, ce qui nous permettrait de valoriser nos industries ?

La Commission propose de **bâtir un marché interconnecté** pour permettre à chaque Etat membre d'exporter 10% de sa production électrique vers ses voisins. Il en résulterait selon elle une économie de 12 à 40 milliards d'euros par an pour les consommateurs, mais ceci exigera 40 milliards d'investissements pour réaliser 10% d'interconnexions. Mais on ne saurait ignorer que certains Etats membres sont loin de produire assez pour eux-mêmes et que la fragmentation du marché intérieur associée au soutien aux énergies renouvelables a créé des effets pervers : augmentation des prix et des coûts des réseaux, dépendance accrue au charbon au détriment du gaz et du nucléaire, sans parler de la déstabilisation des modèles économiques des grands groupes et de l'aggravation de la précarité énergétique. Ne serait-il pas plus judicieux de réfléchir aux **incitations nécessaires** pour obtenir de bien **meilleurs rapports entre prix et investissements** ?

Une telle stratégie exige un **pacte de solidarité énergétique** pour un marché intégré optimisant un parc de production électrique décarboné et diversifié pour un moindre coût. Alors que la stratégie du 3X20 a divisé les Européens au lieu d'avancer vers une solidarité, **la Commission persiste dans la même logique en dépit des critiques** : elle impose 3 nouveaux objectifs contraignants qui interagissent et contredisent la volonté de promouvoir la diversité des bouquets énergétiques nationaux et ne laissent pas de vrais choix aux Etats membres de leur mix énergétique. Quant à **l'efficacité énergétique** - un enjeu essentiel - elle est **jusqu'à présent un échec faute de devenir une véritable politique industrielle** qui permettrait, non seulement de réduire la consommation, mais de développer les usages dans l'habitat ou les transports.

Enfin, **l'objectif climatique de réduire de 40% nos émissions de gaz en 2030 (60% en 2050) est justifié**, mais il doit être rendu cohérent avec notre modèle de croissance et de compétitivité dans la concurrence mondiale. Une **fiscalité** adaptée, et pourquoi pas une banque centrale du carbone, devront accompagner une **réforme du marché des quotas de carbone**. C'est en clarifiant les enjeux économiques que nous pourrions entraîner les pays qui, comme la Chine ou les USA, sont devenus les plus gros pollueurs de la planète. Ceux-ci pourraient alors devenir des alliés dans la promotion de filières décarbonées...

Claude Fischer,
Directrice d'ASCPE les Entretiens Européens

¹ Cf. Le cahier publié par Confrontations Europe « *L'énergie, hier pionnière la construction européenne, aujourd'hui moteur de sa reconstruction. Pour une stratégie énergétique climatique, compétitive et solidaire en 2030* », mai 2013. www.confrontations.org

Plan Juncker : investir dans le social

De hauts responsables de l'UE appellent à investir une partie des 315 milliards du plan Juncker dans le social, facteur de développement et pas seulement de coût¹. Mais l'UE **sait-elle faire** ce que préconisait le « Social Investment package » de 2013 sans en donner les recettes ? Les deux conférences que Confrontations Europe a co-organisées² **permettent d'en douter**.

En effet, si l'on se borne à utiliser les outils existants, on se heurte à une série de questions, notamment :

- **définir ex ante les impacts sociaux** visés pour rationaliser les choix budgétaires et financiers et les mesurer *ex post* avec précision devient difficile quand il s'agit de capital humain, d'innovations, d'investissements de très long terme, dans lesquels il y a et aura toujours une part de non mesurable ;
- monétariser les évaluations d'impact pour les introduire dans les calculs coûts/bénéfices peut ainsi condamner à ne financer que ce qu'on connaît déjà et piloter l'avenir avec un rétroviseur, en accordant un poids croissant aux experts ;
- enfin, investir dans les organisations sociales, insérées dans des systèmes historiques de protection, ne peut obéir à de simples logiques de capital risque.

Ainsi, pour maintenir la diversité d'approches nécessaire, un champ de recherche théorique et pratique essentiel est ouvert.

Nicole Alix,
Confrontations Europe

¹ « Unequal Europe, Recommendations for a more Caring EU », Rapport du Groupe de Haut Niveau sur « l'Union sociale », Les Amis de l'Europe, printemps 2015.

² <http://www.confrontations.org/fr/conferences/2015>

Investissement à impact social : expérimenter, évaluer, débattre

En juin 2013 B. Hamon m'a demandé de représenter la France dans une Taskforce internationale liée au G8 sur "l'investissement à impact social". J'ai accepté pour trois raisons. Parce que c'était le ministre de l'ESS qui le demandait, ce qui induisait un positionnement de la question vue par la France. Parce que la France doit être présente à l'échelle internationale sur ces sujets, et non les abandonner au prétexte que les anglo-saxons s'en saisissent. Parce qu'enfin nous sommes en transition socio-économique et qu'il faudra bien inventer de nouvelles approches sociales, **comment "passer de la dépense sociale à l'investissement social" en conservant des objectifs d'intérêt général**. Les titres à impact social n'ont pas, selon moi, vocation à se substituer aux subventions, mais à les compléter, en finançant des innovations.

J'ai mis en place un comité de 29 personnalités qualifiées, issues de la finance solidaire, l'entrepreneuriat social, la banque publique et privée, l'université, l'Etat, les organisations internationales... Avec un regret : une présence insuffisante du secteur associatif classique, sanitaire et social par exemple. Pendant un an j'ai participé aux réunions internationales de la Taskforce, à Washington, Berlin, Londres, Rome et Paris. Quelques remarques. D'abord la diversité de la composition du Comité français. Finalement ces gens n'ont pas l'habitude de se parler et se connaissent mal. Nous avons décidé de poursuivre ce dialogue enrichissant en 2015. Ensuite, la connexion à des expériences internationales fait progresser. La Taskforce présidée par Ronald Cohen a auditionné de nombreux cas concrets des 7 pays articulant innovation sociale et innovation financière. Elle a fonctionné in fine comme un véritable "knowledge center" passionnant sur ce sujet neuf. J'ai vite constaté **qu'il n'y avait pas assez de recul sur l'investissement à impact social permettant des certitudes opératoires universelles. Tout le monde cherche**. Notamment une **meilleure efficacité : dépense publique sociale/résultats évaluables pour les bénéficiaires**. Dans cette recherche, la France n'a pas à faire de complexe. Ainsi avons-nous valorisé la Finance solidaire française, en particulier l'épargne salariale solidaire et les Fonds 90/10.

Le rapport français dégage **21 propositions**. Je regrette que le débat ne se soit trop vite focalisé sur les "social impact bonds". L'investissement à impact social est une notion beaucoup plus large qui permet un effet de levier de l'argent public. Elle incite les parties prenantes à se mettre autour de la table pour définir des objectifs partagés, des moyens à mettre en oeuvre, des indicateurs d'évaluation. Ceci mérite encore approfondissement et débat public.

D'où le grand intérêt des deux conférences de Confrontations à Paris et Bruxelles, qui ont permis un **débat ouvert** et contradictoire (multi-stakeholders) et la poursuite d'un **approfondissement académique** du sujet. Les travaux d'Eve Chiapello sont, de ce point de vue, prometteurs. Un autre avantage est de **densifier le débat avec les Allemands**. Leur modèle social est sensiblement différent du modèle anglo-saxon ; il faut écouter leurs réflexions sur l'investissement à impact social. Enfin elles ont permis de chercher à faire émerger une vision européenne.

Il est urgent que J.-C. Juncker dise quel rôle il attribue à l'investissement à impact social dans sa politique de relance par l'investissement (300 Mrd d'€). Et qu'il reprenne rapidement les travaux initiés par le Commissaire Barnier sur l'entrepreneuriat social et la mesure de l'impact social.

J'avance pour ma part avec deux repères sur ma boussole : privilégier l'intérêt des bénéficiaires, favoriser la co-production.

Hugues Sibille,
Président du Comité français pour l'investissement à impact social