



# Europe

## De l'erreur au ré-enchantement

*Etienne de CALLATAÿ,*  
Orcadia AM

UDA  
Louvain-en-Woluwe, le 9 novembre 2017

## Il y a une conjoncture favorable

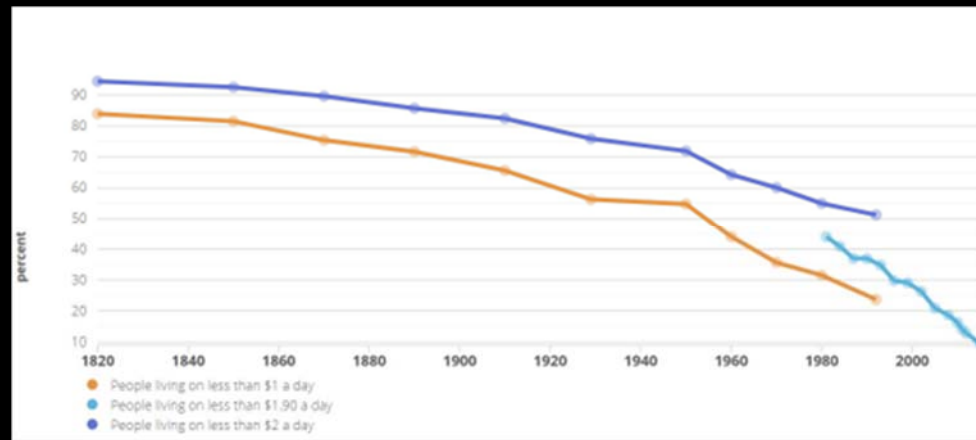
	2015	2016	2017		2018	
	<i>Oct17</i>	<i>Oct17</i>	<i>Jan17</i>	<i>Oct17</i>	<i>Jan17</i>	<i>Oct17</i>
• World	+ 3,4%	+ 3,2%	+ 3,4%	+ 3,6%	+ 3,6%	+3,7%
• USA	+ 2,9%	+ 1,5%	+ 2,3%	+ 2,2%	+ 2,5%	+2,3%
• Euro Area	+ 2,0%	+ 1,8%	+ 1,6%	+ 2,1%	+ 1,6%	+1,9%
• Japan	+ 1,1%	+ 1,0%	+ 0,8%	+ 1,5%	+ 0,5%	+ 0,7%
• Emerging	+ 4,3%	+ 4,3%	+ 4,5%	+ 4,6%	+ 4,8%	+ 4,9%

Source : IMF, January 2017 and October 2017

## Il y a des progrès

### Le monde va plutôt bien

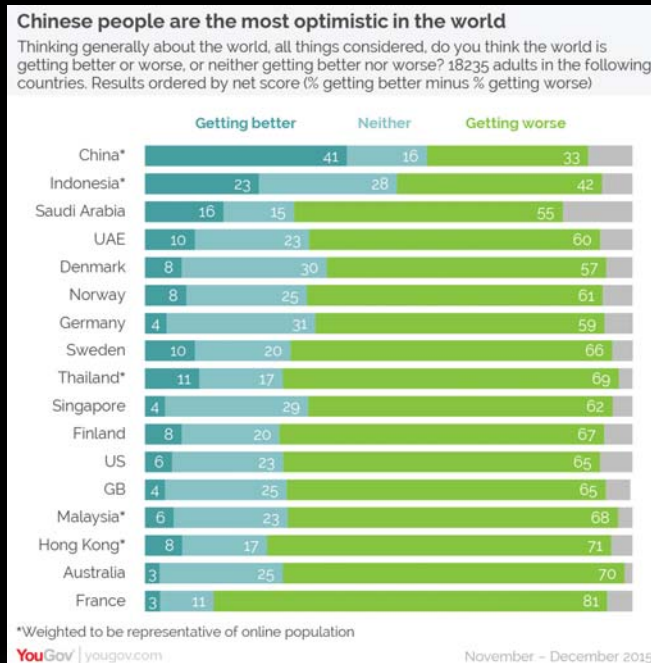
- Hausse de la richesse totale
- Recul de l'extrême pauvreté
- Hausse de l'alphabétisation
- Hausse de l'espérance de vie
- Progrès dans les droits de l'homme
- Augmentation des connaissances
- Croissance du patrimoine culturel
- ...



Source :  
World Bank

# Il y a une perception négative

## La mort de Prométhée



<http://www.mrcvtv.org/blog/majorities-15-countries-world-getting-worse>

# Il y a la critique

## Europe, no future

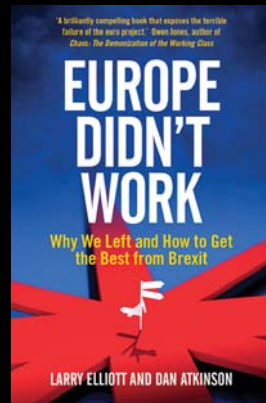


2011



1997

1997



2017



2015



2014

## Il y a la raison

---

### Les acquis de l'Europe

- L' économie européenne ne se porte pas si mal
- Problèmes pas qu'en Europe
- Problèmes peut-être pire sans Europe (pas de contre-factuel)
- L'Europe a agi
  - Au fil du temps (la paix, la PAC, le commerce intra-européen, Erasmus, ...)
  - Gestion de la crise par la BCE
  - Union bancaire
  - ...

Il y a l'évaluation

---

## Procrastination et petits pas vs. projet enthousiasmant



Il y a l'explication

---

### **L'Europe, le parfait bouc émissaire**

- C'est la faute à l'autre
- C'est la faute à la classe politique
- C'est la faute au changement
  
- Or Europe = autre + politique + changement



# Survol

---

## Plan

Introduction

Éléments de contexte

L'Europe en question

Conclusion

## Éléments de contexte

ORCADIA  
asset management

## Les risques du jour (1/4)

---

### Tensions géopolitiques

- Corée du Nord
- Moyen-Orient
- Russie
- Mer de Chine
- Terrorisme
- ...

## Les risques du jour (2/4)

---

### Tensions politiques

- Etats-Unis
- Catalogne
- Italie
- Brexit
- Populisme
- ...

## Les risques du jour (3/4)

---

### Tensions sociales

- Environnement
- Inégalités
- Sentiment d'injustice
- Avenir du travail
- Vieillesse
- Migrations
- ...

## Les risques du jour (4/4)

---

### Tensions économiques

- Normalisation monétaire
- Confiance envers le filet de sécurité des autorités publiques
- Protectionnisme
- Stabilité financière
- Gains de productivité et salaires
- ...

Le mot-clef est ...

---

Interdépendance

... à assumer

## Interdépendance à tous les étages

---

### Tous les domaines

- Migrations
- Menace nucléaire
- Dérèglements climatiques
- Energie
- Terrorisme
- Santé publique
- Stabilité financière
- ...



## Interdépendance et action politique

---

### **Ne pas faire de la globalisation le bouc émissaire**

- Nous sommes interdépendants ...
- ... mais il n'y a pas à s'en prendre au G20 pour expliquer nos maux !
- Chacun peut agir : l'Europe, le pays, la région, nous-mêmes !

## Interdépendance et repli des urnes

---

### Fédérer sur les peurs, les frustrations et le passé pour gagner

- Former une hétérogène « *Coalition of the unwilling* » (\*)
- Tabler sur le « We vs. They » de Kipling
- Proclamer le besoin de changement et surmonter la peur du changement  
=> Formule gagnante : « hier était mieux »



(\*) Tim Garton Ash (Oxford Univ.)

## Le mal-être des citoyens des pays développés (1/5)

---

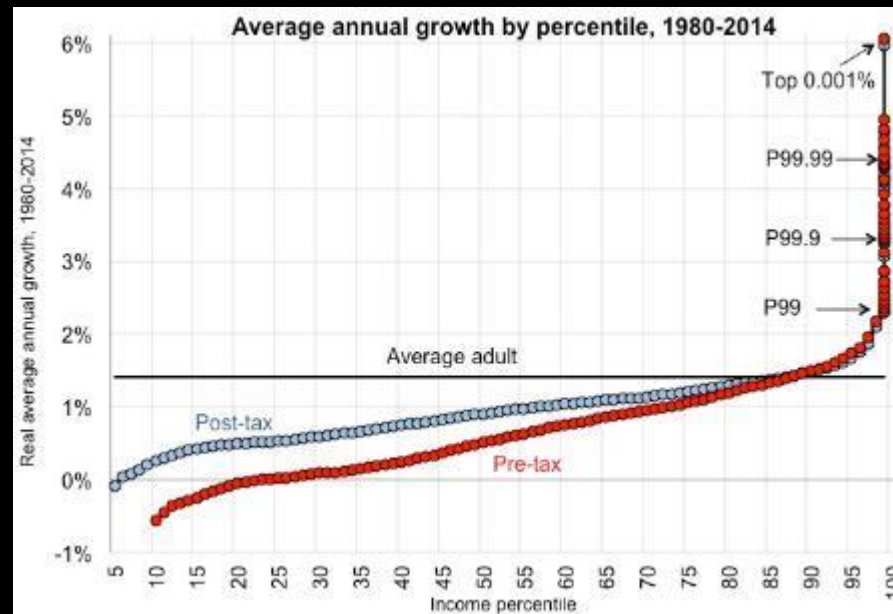
### Tout n'est pas qu'affaire de PIB ou « *Quand la croissance ne suffit pas* »

- la stagnation des revenus des travailleurs moyens.  
*« Depuis 1979, la production réelle par tête aux Etats-Unis a crû de 80 %, alors que, dans le même temps, les revenus hebdomadaires médians des travailleurs à temps plein ont crû de 7 % seulement en termes réels »*
- la baisse de la mobilité économique et sociale
- la croissance des inégalités de revenus et de richesses
- la méfiance envers les institutions

(Source : Ben Bernanke, Sintra, juin 2017)

## Le mal-être des citoyens des pays développés (2/5)

### Croissance réelle du revenu, Etats-Unis, 1980-2014



Source : Thomas Piketty, Emmanuel Saez, and Gabriel Zucman, *Distributional National Accounts: Methods and Estimates for the United States*, July 2017

## Le mal-être des citoyens des pays développés (3/5)

---

### « It's the economy, stupid » ... isn't it ?

- Allemagne va bien ... mais Merkel essuie un désaveu
- La crise a servi les nazis, l'extrême-droite n'en a pas eu besoin pour arriver au pouvoir en Autriche
- Taux de chômage au plus bas en République tchèque ... et partis traditionnels humiliés
- ...

## Le mal-être des citoyens des pays développés (4/5)

---

### Sentiment d'insécurisation, de « dé-protection », de « déclassement »

- Pouvoir d'achat, présent et futur (pensions)
- Qualité de vie
- Perspectives pour les générations futures
- Stabilité familiale
- Cohésion sociale
- Sécurité et stabilité géopolitique
- Dérèglements climatiques
- ...

## Le mal-être des citoyens des pays développés (5/5)

---

### Sentiment d'injustice

- Absence de *level playing field* réglementaire et fiscal
  - Détachement des travailleurs
  - Impôt des multinationales
- Absence de concurrence et recherche de rentes
  - Oligopoles (réglementations restrictives, fusions, OPA)
- Absence de compensation et d'accompagnement des perdants
  - Suite à la globalisation
  - Suite aux mutations technologiques
- Absence de leçon et de sanction pour la mauvaise gestion
  - Parachutes dorés
  - Sauvetage des banques / privatisation des gains, nationalisation des pertes
  - Classe politique non sanctionnée pour son incompetence
- Absence de respect pour les « petites gens » (Michael Sandel)

# L'Europe en question

ORCADIA  
asset management



## L'Europe, enjeu majeur ?

---

### Tempérance vs. « *Commission de la dernière chance* »

- Sans Europe, retour de la guerre ?
- Sans Europe, retour du nationalisme ?
- Sans Europe, fin du commerce international ?

OU

- Sans Europe, gaspillage de potentialités
- Sans Europe, plus grande fragilité

## Etat des lieux sans concession

---

*« Tout va très bien, Madame la Marquise »*



*“If we could first know where we are and whither we are tending, we could better judge what to do and how to do it.”*

(Abraham Lincoln, “House divided” speech, 1858)

## Il y a les promesses (1/3)

---

### Grandes

#### Agenda de Lisbonne (2000)

*"The Union has today set itself a **new strategic goal** for the next decade: to become the most competitive and dynamic knowledge-based economy in the world, capable of sustainable **economic growth** with more and better jobs and **greater social cohesion**".*

Mercredi 12 Juillet 2006

Journée Spiral - Lyon

3

Il y a les promesses (2/3)

---

### Grandes et répétées



“The crisis is a wake-up call, the moment where we recognise that "business as usual" would consign us to a gradual decline, to the second rank of the new global order. This is Europe's moment of truth. It is the time to be bold and ambitious.”

José Manuel BARROSO, 2010

## Il y a les promesses (3/3)

---

### Grandes et nombreuses

- L'Europe apportera la prospérité
- Le grand marché va booster la croissance et l'emploi
- L'Europe, modèle de l'intégration et de la protection sociale
- L'Europe, l'économie la plus innovante, la plus compétitive
- L'Europe, première puissance mondiale
- L'Europe, championne de l'environnement
- L'Europe, gardienne des valeurs humanistes

## Il y a les faits (1/2)

---

### **Le bilan n'est pas nul**

- Gestion de la crise de l'euro, dans la foulée de la crise de la dette souveraine
- Gestion de la crise financière
  - Pragmatisme, audace et créativité de la BCE
    - Taux d'intérêt négatifs, et encore plus en termes réels
    - Financement monétaire des Etats
    - ...
  - Union bancaire
- Gestion du Brexit
- Gestion de la crise des migrants

## Il y a les faits (2/2)

---

**... mais jugement sévères (même si on n'oublie pas les acquis majeurs)**

- Stagnation du pouvoir d'achat
- Sous-emploi chronique
- Creusement des inégalités
- Cohésion sociale mise à mal
- Retard technologique
- Nanisme géopolitique
- Timidité sur l'environnement
- Valeurs en berne (Hongrie, Pologne, réfugiés, Erdogan, Syrie, ...)
- Désamour (Brexit, population italienne)

« What is in it for me ? »

---

« *Results, results, results* » (H. Van Rompuy)



Italie, PIB par habitant, 1960 - 2016



## Le problème est politique

---

### A la base

- Pas de sentiment européen

### En haut

- Problème de leadership
  - 5 présidents = 4 de trop ?
  - Juncker, Tusk et Dijsselbloem, de partis perdants
  - Tajani nommé il y a à peine un an
  - Draghi fort ... mais non élu

## La « To do list »

---

(1) Union  
financière

(2) Union  
budgétaire

(3) Union  
économique

(4) Union  
politique



Source : N. Veron, Bruegel, Sept 2017

## La « *To do list* » ... et ce qui a été réalisé (1/4)

---

### (1) Union financière

- Union bancaire : avancée majeure, mais variable
  - Supervision - contrôle par la BCE
  - Mécanisme de gestion des crises (« resolution »)
  - Protection des dépôts
- Persistance de la trop grande interdépendance entre Etats nationaux et banques domestiques
- Ratios prudentiels encore trop faibles
- Aléa moral encore trop présent
- Responsabilisation des dirigeants insuffisante

## La « *To do list* » ... et ce qui a été réalisé (2/4)

---

### (2) Union budgétaire

- Mécanismes de surveillance
  - « *Six pack* » (2011) : surveillance budgétaire et macroéconomique
  - « *Two pack* » (2013) : idem mais plus poussé pour la zone euro
  - « *Fiscal compact* » (2012) : objectifs de solde budgétaire
- Règles, rigides, donc idiotes, donc contournées et sans sanction
- Contrôle des données nationales insatisfaisant
- Fonds d'assistance aux Etats, le « Mécanisme européen de stabilisation » MAIS ampleur limitée et conditionnalité excessive et insultante

La « *To do list* » ... et ce qui a été réalisé (3/4)

---

### (3) Union économique

- Principaux instruments : marché unique et politique de concurrence
- Convergence partielle des coûts salariaux et des soldes commerciaux
- Réformes structurelles lentes et non coordonnées
- Progrès insuffisants en matière de coordination des politiques fiscales
- Difficulté de gérer des réflexes « beggar-my-neighbour » face aux multinationales
- Crise de l'action collective face à la globalisation & à la technologie

## La « *To do list* » ... et ce qui a été réalisé (4/4)

---

### (4) Union politique

- A survécu à des crises existentielles
- Front uni face au Brexit
- Validation constitutionnelle en Allemagne des super-pouvoirs de la BCE
- Mutualisation accrue : contrôle et sauvetage des banques
- Renforcement des pouvoirs de la Commission en matière d'aides aux banques
- MAIS Pologne, Hongrie, ...
- MAIS nanisme international
- MAIS choix idéologiques (TTIP, dérégulation, détachement, austérité, ...)

## Le bilan de l'euro

### Ajouter l'euro à la liste des erreurs ?

- L'euro facilite le financement des déséquilibres
- L'euro rend les exportations allemandes trop bon marché
- Face à un choc national, les options sont :
  - Dévaluation de la monnaie
  - Financement monétaire
  - Transferts : solidarité et mécanismes assurantiels
  - Restructuration des dettes nationales
  - Dévaluation interne (baisse des prix et des salaires)

=> aujourd'hui, la dévaluation interne est l'unique option ... mais

- Rigidités nominales
- Poids réel de la dette
- Stimule non la coopération mais le « chacun pour soi »



## La question politique (1/3)

---

### L'Union des citoyens

- Pas d'adhésion populaire à ce qui a été réalisé ("*fédéralisme caché*")
  - Depuis 1957 ?
  - Ou surtout ce qui a été fait depuis les années 80 (élargissement, globalisation, dérégulation, ...)
- Pas de sentiment de solidarité européenne
  - « C'est leur faute si » (cf. Allemagne vs. Grèce)
- Pas de projet mobilisateur commun



## La question politique (2/3)

---

### L'Union de la décision collective

- Des pratiques nationales marquées au sceau de la rivalité
- L'Europe des lobbies, pas des consommateurs
- Mauvaise gouvernance
  - « On nous a menti » : au R-U, 1 millions de migrants d'Europe centrale depuis 2004 ... on avait annoncé 13.000 /an
  - Mauvais comportements individuels (Barroso, Kroes, ...)
  - Lourdeur administrative

## La question politique (3/3)

---

### L'Union des technocrates

- Le pouvoir des banques centrales a été renforcé :
  - Acheter des obligations en masse, y compris de moindre qualité
  - Acheter des actions en masse (Japon, Suisse)
  - Réguler les banques ... au point de pouvoir les fermer (BCE)
  - Fortement influencer le crédit hypothécaire
  - ...
- Efficacité vs. « *accountability* » ?

## Brexit : des vertus (1/2)

---

### Au choix

- On prend acte de l'insatisfaction populaire
- On obtient une Union plus cohérente, en enlevant le principal non-membre de l'euro et de Schengen
- On enlève un frein à l'intégration, un cheval de Troie
- On constate le coût d'être hors de l'Union
- On stimule la croissance dans les pays d'Europe centrale où retournent s'installer une main-d'œuvre qui a gagné en compétences et qui n'a pas eu à pratiquer la corruption
- On observe que la voix du peuple n'est pas bâillonnée
- On observe que la souveraineté nationale demeure, avec la possibilité de se retirer de l'Union

Brexit : des vertus (2/2)

---

### Réaliser qu'on a été plus vite que la musique

“Until modern times, markets were largely local, and heavily protected against outsiders, even from neighboring towns. National markets were achieved only with the advent of modern states. But the completely unrestricted movement of goods, capital, and labor within sovereign states became possible only when **two conditions** were met: the **growth of national identity** and the emergence of national **authorities able to provide security** in the face of adversity.

**The European Union fulfills neither condition.”**

(Robert Skidelsky, Britain's Deepening Confusion, 28 June 2017)

## Brexit : des menaces

---

### Une onde de choc ?

- Pas vraiment car Royaume-Uni déjà en dehors de l'Euro et de Schengen
- Un risque de contagion limité
- Un impact macroéconomique modéré

### Une concurrence déloyale

- Par le taux de change
- Par un moins-disant fiscal
- Par un moins-disant social et réglementaire
- Par du « *cherry picking* » en matière de migration

## Conclusion

ORCADIA  
asset management

## Tempérance et volonté de changement

---

**Ni « Tout était mieux » ...**

**... ni « Tout est bien » à la Leibniz, raillé par Voltaire**

« Philosophes trompés qui criez : « Tout est bien » ;  
Accourez, contemplez ces ruines affreuses,  
Ces débris, ces lambeaux, ces cendres malheureuses,  
Ces femmes, ces enfants l'un sur l'autre entassés,  
Sous ces marbres rompus ces membres dispersés »

*(Voltaire, Poème sur le désastre de Lisbonne, 1756)*

Vive la crise ?

---

**« Les hommes n'acceptent le changement que dans la nécessité et ils ne voient la nécessité que dans la crise. » (Jean Monnet)**

**MAIS**

*Les tristes habitants de ces bords désolés  
Dans l'horreur des tourments seraient-ils consolés  
Si quelqu'un leur disait : « Tombez, mourez tranquilles ;  
Pour le bonheur du monde on détruit vos asiles ;  
D'autres mains vont bâtir vos palais embrasés,  
D'autres peuples naîtront dans vos murs écrasés ;  
Le Nord va s'enrichir de vos pertes fatales ;  
Tous vos maux sont un bien dans les lois générales ;  
(...) A des infortunés quel horrible langage !*

(Voltaire, 1756)



## L'obsession matérialiste

---

### Exemple avec le Brexit ?

- Mantra officielle : « Brexit » = appauvrissement économique national
- Double erreur
  - La déperdition de PIB sera limitée (dépréciation de la livre, flexibilité budgétaire, impact du libre échange limité)
  - Le coût est ailleurs : protection des consommateurs, protection de la Cour européenne de Justice, résistance face aux lobbies nationaux, concurrence, politique environnementale, ...

## Besoin d'autre chose

---

- **Malaise citoyen**
- **Besoin d'adhésion citoyenne**
  - Les crises techniques se satisfont de solutions discrètes  
Banques, dette souveraines, ...
  - Les crises politiques exigent des solutions démocratiques  
Globalisation, migrations, transferts de souveraineté, ...

## Le contre-factuel

---

### Mise en perspectives

- Analyse critique sévère de l'Europe
- En cause, le monde et , s'agissant de l'Europe, l'Europe telle qu'elle est, pas l'Europe en tant que telle
- Principaux soucis communs entre pays industrialisés
- Ne signifie pas que l'absence d'Europe serait préférable

Rupert Murdoch, le meilleur défenseur de l'Union, malgré lui

*« I once asked Rupert Murdoch why he was so opposed to the European Union. 'That's easy,' he replied. 'When I go into Downing Street they do what I say; when I go to Brussels they take no notice.' »*

*(Source : Anthony Hilton, Evening Standard, 25 February 2016)*

## Quel agenda pour l'Europe ? (1/4)

---

### Les conditions de la mise en commun

- Germaniser la France et le reste de l'Europe (la mauvaise qualité de l'école publique en Grèce est d'abord un problème grec !)
- Européaniser l'Allemagne, en y changeant le narratif :
  - La « paresse » n'explique pas tous les problèmes (ex.: chaussures portugaises)
  - L'épargne et les surplus demandent des déficits
  - L'inflation a des vertus
  - La restructuration des dettes aussi

## Quel agenda pour l'Europe ? (2/4)

---

### Que mettre en commun ?

- Armée
- Budget européen pour financer l'investissement (physique et R&D) (à soustraire à la contrainte budgétaire comptable) et la stabilisation conjoncturelle (candidats : allocations chômage, Isoc, taxe carbone)
- Dette publique (passée et/ou future), partiellement
- Politique environnementale (basée sur le lieu de consommation)
- Règles de concurrence et normes  
(sociales, sanitaires, fiscales, environnementales, financières)  
pour éviter les distorsions intra-européennes et vis-à-vis du reste du monde
- Monnaie ... puisqu'on l'a, avec l'acceptation publique du financement monétaire de la dette des Etats

## Quel agenda pour l'Europe ? (3/4)

---

### Une manière de faire

- Leadership
- Pédagogie
- Admettre l'idée d'une Europe – porte de saloon
- Avoir d'autres pratiques politiques

## Quel agenda pour l'Europe ? (4/4)

---

### Des valeurs

- Droits de l'homme, liberté de la presse, justice indépendante, ...
- Accueil des réfugiés
- Lutte contre le dérèglement climatique
- Etre du côté des consommateurs et des travailleurs plus que des intérêts industriels et financiers
- Affirmer le modèle social rhénan actif et le défendre contre les pratiques de « moins disant »

## Des espérances raisonnées

---



Merci à Franquin



## Avertissement

---



Les opinions exprimées dans le présent document n'engagent que l'auteur.

Ce document n'est en aucune manière une recommandation d'investissement.

[etienne.decaltay@orcadia.eu](mailto:etienne.decaltay@orcadia.eu)

[www.orcadia.eu](http://www.orcadia.eu)