

WORKING PAPER n°29

Mai 2009

L'Europe dans la crise

8^e rapport du CESifo

Rencontre de Lisbonne

Compte rendu des débats du 24 mars 2009

Avec

Michel Pébereau, président de l'Institut de l'entreprise

Gilles Saint-Paul, professeur d'économie à l'Université Toulouse I, membre du Conseil d'Analyse Économique, président de l'European Economic Advisory Group (EEAG) au CESifo

L'Europe dans la crise

8^e rapport du CESifo

Rencontre de Lisbonne du 24 mars 2009

▲ MICHEL PÉBEREAU

président de l'Institut de l'entreprise

Michel Pébereau introduit la rencontre en rappelant le partenariat qui existe entre l'Institut de l'entreprise et le CESifo basé à Munich. Chaque année depuis 2001, huit économistes réunis au sein de l'EEAG (European Economic Advisory Group) préparent un rapport dont Gilles Saint-Paul présente aujourd'hui les conclusions. Ce 8^e rapport offre un panorama complet des perspectives de l'économie européenne en 2009 et revient sur les causes de la crise en cherchant à écarter nombre d'idées reçues. Il propose aussi des principes pour guider le futur de l'économie internationale, et présente une réhabilitation nuancée du rôle de l'innovation financière en consacrant un chapitre à l'analyse de la création de la valeur de l'industrie du *private equity*. Enfin, il dresse un bilan des réformes menées en France depuis le début du quinquennat de Nicolas Sarkozy.

▲ GILLES SAINT-PAUL

professeur d'économie à l'Université Toulouse I, membre du Conseil d'Analyse Économique, président de l'European Economic Advisory Group (EEAG) au CESifo

Gilles Saint-Paul commence par évoquer l'originalité du rapport de cette année. La présentation de la conjoncture est un exercice délicat. À ce titre, un chapitre est entièrement consacré à l'étude de la crise financière.

Concernant la situation actuelle, la récession des pays industrialisés observée depuis l'été 2008 s'accompagne d'une réaction forte des autorités en matière de politique budgétaire et de politique monétaire. Pourtant, on peut s'étonner de l'ampleur de la réponse de la politique économique face à une situation qui reste semblable aux grandes crises précédentes, y compris la récession Volcker du début des années 1980 aux États-Unis. Dans chacun de ces cas, les stabilisateurs automatiques avaient joué leur rôle.

S'appuyant sur les données de l'*ifo World Economic Survey*, il remarque que l'ampleur de la récession ne ressort pas de ces chiffres.

- En effet, le niveau d'évolution de la conjoncture comme le niveau d'anticipation des agents sont comparables à ceux de la crise de 1992.
- Certes, une révision à la baisse des prévisions sur le taux de croissance des économies mondiales, voire une croissance négative de l'ensemble de l'économie mondiale est attendue mais le taux de chômage évalué à 9,1 % dans l'Union européenne en 2009 devrait se stabiliser à l'horizon 2010 (9,7 %).
- En outre, malgré une politique américaine de forte baisse des taux d'intérêt qui fait craindre le retour de la trappe à liquidité, la réaction de la BCE reste prudente. Elle n'entend pas aller au-dessous d'un seuil jugé critique.
- Enfin, au regard des prévisions de l'OCDE, le déficit budgétaire des pays industrialisés n'a pas été creusé fortement par la crise. Alors que l'OCDE prévoyait un déficit américain de 8 % pour 2009, celui-ci se situe autour de 12-14 %. Là encore, l'écart constaté est comparable aux crises précédentes.

Les spécificités de la crise actuelle

Gilles Saint-Paul revient alors sur la spécificité de la crise actuelle.

- Premièrement, les difficultés des marchés financiers font courir le risque de *credit crunch*. Les autorités tentent d'y répondre par les différents plans de relance proposés et parallèlement, enga-

gent une réforme en profondeur des marchés financiers. Fiscalité et régulation sont au cœur des nouveaux dispositifs.

- La récession est mondiale. Elle a touché simultanément tous les pays. Ce phénomène contraste avec ce qui a pu être observé lors des années 1930 où la crise s'est développée par vagues successives, touchant les pays un à un. Conséquence logique, la refonte du système de régulation et la mise en œuvre des solutions apportées par les plans nécessitent une coordination efficace.
- La relance de la croissance aux États-Unis n'est pas la priorité. En effet, considérant l'excès du niveau de consommation antérieur américain, sa révision à la baisse est souhaitable, ce qui freine la croissance. De même, la chute d'actifs, en particulier immobiliers, largement surévalués sur le marché était inévitable.
- Dans ce contexte, les marchés doivent intégrer un nouveau moteur de la demande, autre que le consommateur américain. La Chine dispose d'avantages importants pour assurer cette place. Outre sa capacité à accumuler des surplus considérables, les rendements de ses investissements sont parmi les plus élevés au monde.

Impact comparé aux États-Unis et en Europe

Après un cadrage général sur la crise, Gilles Saint-Paul compare la résistance des marchés américain et européen. À court terme, l'impact de la crise sur les marchés américain et européen est à relativiser.

Aux États-Unis, malgré une baisse des prix de l'immobilier à hauteur de 15 % depuis 2007, la tendance reste au-dessus des prix historiquement bas des années 1990. Depuis 1990, le déficit américain de l'ordre de 6 % ne représente que 2 % du PIB mondial.

Dans l'Union européenne, la chute de la croissance du crédit dans les branches consommation, *corporate* et immobilier intervient à partir d'une situation exceptionnelle de boom du crédit en 2006-2007. La chute rapide du nombre de crédits indique davantage un réajustement du marché que l'entrée dans une situation de *credit crunch*. Ensuite, la part des entreprises en difficulté financière, en particulier dans le secteur des services, augmente faiblement en passant de 11 à 16 %, selon les données de la Commission européenne.

Trois scénarios de sortie de crise

Partant de ces prévisions consensuelles, Gilles Saint-Paul indique trois scénarios envisageables pour le futur de la crise.

- Il évoque d'abord un traitement classique de la crise qui s'accompagnera d'un accroissement de la dette publique.
- Il introduit ensuite l'hypothèse à long terme d'un retour de « la Grande Dépression » dû à une montée du protectionnisme et à un échec de l'ensemble des plans de relance ou, du moins, du plan américain. Dans cette situation de déflation, le stimulus fiscal ne fonctionne plus et la confiance des consommateurs s'amenuise. La politique budgétaire n'est plus efficace.

- Il s'interroge enfin sur la possibilité d'une croissance de la consommation plus rapide que prévue. Du fait de l'injection massive de liquidités consécutive aux différents plans de relance, on pourrait alors assister à la hausse du prix de certains actifs. À long terme, lors de la sortie de crise, le redémarrage de l'économie serait plus lent du fait de la non-maîtrise de l'inflation. Toutefois, il s'agirait alors davantage d'une inflation modérée (10-12 %) que d'une situation d'hypérl'inflation.

Aujourd'hui, la baisse du prix des matières premières corrélée à la hausse de la masse monétaire, qui a triplé selon la FED, oriente vers le troisième scénario. Pourtant, l'issue de la crise reste incertaine compte tenu de deux éléments majeurs : l'échec du fonctionnement du marché interbancaire et l'injection massive de liquidités.

Propositions de réforme du système financier

Gilles Saint-Paul dégage alors quelques recommandations rassemblées dans le Chapitre II du rapport.

- La réforme de la réglementation bancaire appelle en particulier un aménagement de la règle dite « *Mark-to-Market* ». En évaluant dans les bilans la valeur de leurs actifs à risque à partir de leur valeur de marché, les banques sont forcées de passer d'importantes dépréciations. Dans certains cas même, l'engagement de transparence promis par la règle n'est plus satisfait. En effet, la référence à un marché actif ne joue plus compte tenu de la disparition de la liquidité sur certains produits. Afin de valoriser les actifs bancaires au plus près de leur valeur fondamentale, la réglementation nouvelle pour-

rait introduire des principes visant à « lisser » la valeur du marché sur plusieurs années. Cependant, l'introduction de nouvelles règles ne pourra être bénéfique au marché que si le cadre de leur application concrète est garanti, ce qui est loin d'être acquis.

- Une réforme du système passe aussi par une harmonisation de la réglementation des *hedge funds* et des fonds d'investissement avec celle des banques. Aujourd'hui, lorsqu'une entreprise choisit l'une plutôt que l'autre structure de financement, les investigations du régulateur n'ont pas la même portée, ni les mêmes objectifs. La réforme devrait donc recentrer l'action du régulateur en faisant porter celle-ci sur l'activité exercée plutôt que sur le statut juridique adopté. Cette mesure va dans le sens d'un rétablissement de la confiance des marchés.
- Ensuite, les produits dérivés doivent être échangés sur un marché transparent, liquide et surtout centralisé plutôt que sur des marchés de gré à gré dans lequel persiste une asymétrie de l'information entre acheteurs et vendeurs. Face à des produits non standardisés et à l'absence de chambre de compensation, le marché de gré à gré n'est pas un élément de stabilité. Étant donné les difficultés posées par la règle du *Mark-to-Market*, les agents économiques seraient plus enclins à faire croître les bénéfices liés à ces produits sur des marchés transparents.
- La réflexion autour de ces réformes doit se mener aussi au niveau paneuropéen avec la mise en place d'un système de supervision bancaire capable de résoudre les actuels problèmes de coordination entre les régulateurs.

- Au niveau juridique, la réforme devra mieux articuler le droit de la concurrence avec les réglementations appliquées au secteur bancaire en reconnaissant la spécificité de ce dernier.
- Enfin, instaurer des règles imposant aux ménages emprunteurs – aux États-Unis notamment – un apport minimum pour financer leur bien immobilier est une recommandation évidente mais indispensable.

Bilan des récentes réformes françaises

Gilles Saint-Paul revient enfin sur le dernier chapitre du rapport consacré à la France et à l'analyse de son programme de réformes. Le gouvernement issu des élections de 2007 a-t-il introduit une rupture avec les politiques menées antérieurement en France ou s'inscrit-il dans la continuité de celles-ci ?

Le premier point concerne la situation du marché du travail en France. Malgré un niveau des dépenses publiques liées à l'emploi très élevé, le taux d'emploi reste faible. Pourtant, des modifications sont intervenues. Malgré la réforme des 35 heures, la baisse des heures travaillées par employé a été enrayée depuis 2002 par un étalement des heures travaillées : une grande proportion de la force de travail dépasse aujourd'hui les 40 heures de travail par semaine, et cette proportion augmente. Par ailleurs, le taux de chômage, s'est inscrit en baisse entre 2003 et 2008, même s'il est remonté avec la crise. Toutefois la baisse du taux de chômage a en réalité suivi l'évolution de la conjoncture de l'Union européenne et n'est donc pas directement liée au programme de réforme mis en place à cette période. La durée

de chômage moyenne qui s'élevait à quatorze mois en 2007 reste elle aussi inquiétante.

Le SMIC peut aussi être considéré comme un élément de la rigidité du marché du travail. Représentant environ 60 % du salaire médian, le SMIC concerne près de 16 % des employés français ce qui est considérable. Corrélé à l'absence d'incitation de la fiscalité française, le marché du travail souffre d'une compression des salaires par le bas. Dans les années 1990, la part du déficit public dans le PIB potentiel avait atteint le niveau record de 6 %. Aujourd'hui, la part est proche de la barre symbolique des 3 %. Or, depuis les années 1990, le ratio dette/PIB ne cesse de croître ce qui fait courir le risque d'une nouvelle explosion.

Le taux de l'emploi public, de l'ordre de 22 %, reste prépondérant, malgré la baisse constatée depuis la fin des années 1990.

D'après les données du marché du travail, Gilles Saint-Paul analyse l'impact des réformes. Il choisit de les regrouper en catégorie de façon à laisser transparaître la logique politique à laquelle elles sont soumises et s'interroge sur la cohérence de l'ensemble des réformes :

- Le paquet fiscal
- La loi de modernisation de l'économie
- La réforme du système social qui regroupe, entre autres, le RSA et la réforme des retraites
- La réforme du secteur public, de loin la plus importante

Malgré l'ampleur des réformes, le bilan sur leur impact réel reste assez mitigé. En effet, beaucoup

d'entre elles sont marginales et se contredisent. Leur impact n'en sera que limité. En réalité, le gouvernement propose des ajustements minimaux.

Prenant l'exemple du commerce de détail, Gilles Saint-Paul montre ainsi que la réforme est essentiellement structurelle et vise à réorganiser ce qui est déjà mis en place. Des dix semaines de soldes disponibles pour le commerçant avant la réforme, huit semaines sont désormais fixées par l'État tandis que deux semaines sont décidées librement par les commerçants. Ainsi, ces réformes sont incrémentales, compliquées et surtout réversibles. Le gouvernement, par prudence, engage des réformes qui lui permettent de changer de stratégie en cours de route.

Organisée par les partenaires sociaux, la réforme du contrat du travail, propose des avancées intéressantes en termes de flexibilité du marché du travail (clause amiable de rupture du CDI, naissance du contrat de mission) mais elles ne sont pas pérennisées. Les compensations pour le salarié licencié restent d'un niveau considérable. Les indemnités de licenciement ont été revues à la hausse. Le salarié conserve son droit à une couverture prévoyance-santé pendant une partie de période de chômage. La flexicurité dont le gouvernement vante les mérites n'avance qu'à petits pas.

Proposant un nouveau visage de l'État-Providence, le RSA suit des orientations contradictoires. Il tente d'agir sur la trappe à inactivité que le RMI favorisait en allant plus loin que les anciens dispositifs fiscaux de prime à l'emploi. Toutefois, imposant un supplément de dépenses publiques, le RSA est financé par l'impôt sur l'épargne. Cette taxation

du capital joue contre la logique du paquet fiscal et du bouclier fiscal de valorisation du patrimoine promue par le gouvernement.

Avec l'introduction du RSA, la baisse du SMIC aurait pu être un biais politique acceptable. Toutefois, le gouvernement a privilégié un approfondissement de la redistribution du salariat existant. Cette stratégie n'est pas optimale. Le RSA augmente l'offre de travail mais la demande ne suit pas compte tenu du niveau élevé du SMIC. Cette réforme manque donc une opportunité pour réduire le coût du travail.

De même, la France ouvre son marché à la concurrence et en même temps renforce son protectionnisme en instaurant des quotas d'appel d'offres aux PME.

La réforme la plus prometteuse se trouve en réalité du côté de la RGPP (Revue Générale des Politiques Publiques). Celle-ci renouvelle le débat sur la réforme de l'État. Elle prévoit la révision générale de l'organisation interne de l'administration. Autrement dit, elle agit sur le mode de gouvernance en impulsant un véritable management public mais elle agit également sur la performance des administrations en proposant la fusion de certains services, dont Pôle Emploi est aujourd'hui le dernier né. À long terme, ce type de réforme impacte la croissance. À court terme, il crée un effet d'entraînement de l'économie.

▲ ÉCHANGES AVEC LA SALLE

Inflation ou déflation ?

Jean-Gilles Sintès, conseiller du président, Viel & Cie, se demande s'il ne faut pas préférer l'inflation à la déflation. D'autre part, il s'interroge sur les conséquences pour l'Europe d'un choix américain et britannique de l'inflation.

Gilles Saint-Paul rappelle que la France a mis près de vingt ans pour retrouver un faible niveau d'inflation. Si l'inflation devait repartir, la banque centrale aurait des difficultés à rétablir sa crédibilité. La déflation, quant à elle, pourrait libérer du pouvoir d'achat, mais la spirale de baisse des prix s'avérerait difficile à enrayer car des taux d'intérêt proches de zéro entraîneraient l'inefficacité de la politique monétaire.

Si l'inflation gagne la Grande-Bretagne, cela entraînera une dépréciation de sa monnaie. La zone Euro n'est donc pas directement impactée par la politique britannique. En revanche, l'Europe a peut-être tort de ne pas mener une politique inflationniste. Si on n'utilise pas l'inflation pour réduire la dette, alors il faut recourir à l'impôt. Il est sûrement préférable de subir une inflation modérée de 6 % plutôt que de mettre en place des impôts exceptionnels, même si une augmentation des impôts sur la consommation pourrait s'avérer plus indolore.

Plan de relance chinois

Olivier Lacoste, directeur des études, Confrontations Europe, revient sur les scénarios de la crise. Sachant que le plan de relance chinois est basé sur l'investissement et que le déficit budgétaire américain vient de l'externalisation de certains des secteurs de son industrie dans ce pays, le plan de relance chinois a-t-il de l'avenir ?

Gilles Saint-Paul pense que la réussite du plan dépend des autorités chinoises. Pour l'instant, elles sont mercantilistes. Elles misent davantage sur l'investissement que sur la consommation. En outre, les défauts du marché chinois et le manque d'infrastructures financières ne jouent pas en leur faveur dans la sortie de crise.

Superviseur financier global

Olivier Lacoste s'interroge également sur la viabilité d'un superviseur financier global.

Michel Pébereau rappelle que le rapport Larosière, fruit de la collaboration d'experts mandatés par la Commission européenne pour réfléchir sur la mise en place d'un superviseur financier, est le fruit d'un compromis politique qui ne recoupe pas la visée économique optimale défendue dans le rapport du CESifo. Les propositions portant sur la mise en place du superviseur financier entre les deux rapports seront donc contrastées.

Baisse du SMIC ou allègement des charges ?

Enfin, **Olivier Lacoste** revient sur la trappe à déqualification du SMIC et rappelle que dans un rapport de la Cour des Comptes la question de l'allègement des charges a été évoquée pour remplacer le débat sur la baisse du SMIC.

Michel Pébereau répond sur l'allègement des charges. La demande de travail dépend du coût du travail. Or il est généralement admis que ce dernier est trop élevé en France. Ne pouvant diminuer le SMIC, la puissance publique a préféré réduire indirectement le coût du travail via l'allègement des charges. Mais cette mesure nécessite une

nouvelle dépense publique. De plus, agir sur les charges ne fait que déplacer la trappe sur d'autres niveaux salariaux supérieurs. Le marché du travail français peine donc à trouver une réforme globale. Michel Pébereau revient enfin sur la construction du consensus social autour du SMIC. La fixation d'un prix minimum du salaire a des effets sur l'équilibre du marché du travail. Après 1945, la France a connu le plein-emploi. Le point de rupture intervient en 1967-1968 dans un contexte de forte inflation. Le chômage monte alors jusqu'à des sommets en 1980 à hauteur de 10-14 %. Avant 1966, le salaire minimum était indexé sur l'inflation et le pouvoir d'achat qu'il dégagait demeurait une valeur stable. À partir de 1969, le salaire minimum est indexé sur le salaire médian et c'est la création du SMIC. Comment agir sur le SMIC ? Sans remettre en cause son existence, l'action du gouvernement doit porter sur la stabilisation du SMIC. Enfin, le gouvernement devrait éviter des mesures qui majorent le niveau salarial, en particulier l'abaissement de la durée du temps de travail. Cela ne favorise pas le taux de croissance de l'emploi mais augmente le coût du travail. Le salarié est payé le même nombre d'heures mais elles sont plus chères. Aujourd'hui, l'augmentation du SMIC doit être compensée par le RSA. Ce schéma change la répartition salariale.

Gilles Saint-Paul ajoute que le gouvernement actuel a arrêté de donner des « coups de pouce » aux salaires minimaux. Cependant, l'évolution de la conjoncture ne garantit rien quant aux choix politiques qui seront portés en 2009.

Il rappelle l'une des conclusions de son rapport réalisé en collaboration avec Daniel Cohen en 1995. Il proposait alors de réindexer le SMIC sur l'inflation.

Réserves obligatoires : une solution de sortie de crise ?

Un intervenant se demande si on ne peut pas jouer sur les réserves obligatoires de la BCE pour résoudre la crise.

Gilles Saint-Paul pense que c'est une solution. Dans le cadre de la politique monétaire, les réserves obligatoires augmentent la demande de liquidité et limitent l'expansion du crédit. Toutefois, ce type de mesure semble compromis par le devenir de la crise. Au moment de la sortie de crise, où les liquidités devront être retirées, la FED ne voudra pas acheter des actifs jugés mauvais. Le problème persistant aujourd'hui est que les banques ne se font plus confiance.

Michel Pébereau ajoute pourtant que la confiance mutuelle des acteurs du marché interbancaire est une réalité. Au moment de l'affaire Kerviel, La Société Générale n'a pas été discréditée par ses pairs. En revanche, le marché interbancaire souffre de ses relations avec les investisseurs extérieurs comme les *Money market funds*. Aujourd'hui, la BCE est obligée d'apporter des fonds aux banques car les investisseurs extérieurs manquent à l'appel.

Credit crunch : le risque existe-t-il en France ?

Marie-France Baud, rédactrice en chef, Confrontations Europe, réagit face à la modération du risque de *credit crunch*. Elle indique qu'un consensus sur l'ampleur de ce risque existe. Elle demande quelles sont les conditions nécessaires pour mettre en place une intermédiation bancaire réussie.

Michel Pébereau rappelle que l'interprétation du risque de *credit crunch* fait débat. En effet, si on

observe par exemple les pays baltes, les autorités se focalisent sur un problème de liquidités. Les gouvernements proposent donc des politiques de prêts en devises aux agents économiques. Pourtant, ces politiques interviennent dans un contexte de dépréciation de leur monnaie face à l'euro. Elles n'ont pas d'action sur le mécanisme de la crise bancaire.

Si l'on considère la situation française, on peut remarquer, comme l'affirme le médiateur du crédit dans ses rapports, que la distribution du crédit s'accroît. C'est du côté de la demande de crédit que vient le blocage : celle-ci fait toujours défaut. Quant au secteur immobilier, il enregistre peu de signes de reprise.

Il faut souligner par ailleurs que réduire le nombre de crédits alloués peut avoir un impact positif : c'est en effet le signe d'une gestion saine du crédit. Dans la situation actuelle, il est inutile d'encourager les abus en la matière au risque de mettre en péril l'éthique bancaire et de renforcer le risque juridique. Prendre une provision sur des clients à risque reste indispensable à la pérennité du système.

Il demeure que les difficultés de prêts restent contrastées en Europe. En Allemagne, elles sont sévères. Le système français a quant à lui fonctionné et le taux d'enregistrement des prêts reste louable, même si le besoin en fonds propres demeure le point noir. Pour bien comprendre la situation, il faut rappeler qu'au niveau des grands ensembles économiques, les marchés du crédit se sont bloqués à partir d'août 2008 et surtout de la faillite de Lehman Brothers en septembre. Or les marchés assuraient avant cette date plus de la moitié du financement des entreprises américaines et près de 30 % du financement des entreprises

européennes. Le secteur bancaire ne pouvait donc doubler de taille afin de répondre aux nouveaux besoins du financement des entreprises. C'est donc aux plans de relance qu'il revenait d'assurer une partie de ce financement.

Il demeure néanmoins que le programme français soutient la capacité de redistribution du crédit ; compte tenu de la performance de ses agents économiques, la France peut éviter le *credit crunch*.

plique une réforme en profondeur. Les normes comptables ont joué un rôle d'accélérateur de la crise et concernent tous les domaines économiques, au-delà du secteur financier. Les recommandations proposées portent donc sur des acteurs clés et, à terme, changeront le visage du marché financier.

Le retour à l'inflation est-il inévitable ?

Emmanuel Lechypre, rédacteur en chef, L'Expansion, se demande quel type d'inflation est à attendre de la crise.

Gilles Saint-Paul indique les éléments de ce scénario. Dans un ou deux ans, la décision d'une injection massive de liquidités reviendra à la BCE. Ce sursaut inflationniste sera un biais utile à la dépréciation de la dette publique. L'autre solution serait de réduire directement la dette publique.

En guise de conclusion, **Michel Pébereau** nuance les recommandations livrées par le rapport du CESifo. L'Institut de l'entreprise rejoint les conclusions du rapport sur l'approfondissement de la régulation bancaire et est en faveur d'un système mondial de régulation. À ce sujet, un consensus s'est dégagé au sein des entreprises financières. Néanmoins, la décision politique reste difficile à mettre en œuvre. Elle impliquerait de la part des décideurs publics d'accepter d'abandonner un pan important de la souveraineté nationale au profit d'une autorité de régulation internationale. Au niveau de la pratique financière, en particulier du cadre comptable, la crise financière actuelle im-

L'Europe dans la crise

8^e rapport du CESifo

Gilles Saint-Paul, président de l'EEAG, a présenté les principales conclusions de ce rapport lors de cette conférence.

C'est dans un contexte de crise mondiale sévère que le European Economic Advisory Group (EEAG) du CESifo (Munich) analyse la portée des réformes économiques entreprises depuis 18 mois en France. Le bilan que dresse ce groupe de huit économistes de réputation mondiale est mitigé. Cependant, le rapport relève deux raisons d'espérer : une opinion publique sensibilisée à la nécessité des réformes, et la RGPP, réforme d'envergure des modes d'intervention de la puissance publique.

Le rapport de l'EEAG se livre également à une analyse approfondie de la crise financière, de ses causes et des premières leçons à en tirer. Dans ce cadre, il insiste notamment sur la nécessité d'unifier à l'échelle européenne la supervision et la régulation du système financier.

Le compte rendu de cette réunion a été réalisé par Anaïs Rajery-Rasata.



29, rue de Lisbonne
75008 Paris
Tél. : 33 (0) 1 53 23 87 28
Fax : 33 (0) 1 47 23 79 01
www.institut-entreprise.fr