



David AUTISSIER
Faouzi BENSEBAA
Fabienne BOUDIER

L'ATLAS DU MANAGEMENT



L'ENCYCLOPÉDIE
DU MANAGEMENT
EN 100 DOSSIERS-CLÉS



Les meilleures pratiques et tendances
pour actualiser vos compétences



EYROLLES

L'ATLAS DU **MANAGEMENT** 2012-2013

DÉCIDEURS, MANAGERS, CONSULTANTS, ENSEIGNANTS, ÉTUDIANTS,
dans un environnement économique en perpétuelle mutation, comment
faire le point rapidement sur les principales tendances à retenir ?
Comment être au fait des meilleures pratiques en vigueur dans les
entreprises ? Comment maîtriser les principales innovations à l'œuvre
dans les différents champs de la gestion et du management ?

Organisé en 5 thématiques, ce recueil des meilleures idées, pratiques et techniques répond à 5 questions fondamentales pour les managers, les dirigeants de grandes et petites entreprises, les gestionnaires et tous ceux qui suivent des formations en commerce, gestion et économie.

- **Les évolutions du monde et de l'économie :**
Quelles sont les évolutions mondiales qui modifient la gestion et le fonctionnement des entreprises ?
- **Les stratégies innovantes des entreprises :**
Quelles sont les stratégies gagnantes et les entreprises qui réussissent ?
- **Les techniques de gestion :**
Quelles sont les techniques de gestion utilisées par les entreprises ?
- **Le management des hommes :**
Comment évolue le management des femmes et des hommes ?
- **L'actualité du monde des affaires :**
Quels sont les livres, sites et personnes marquantes du monde de l'économie et de la gestion ?

Avec L'ATLAS DU MANAGEMENT, vous disposez d'une synthèse de tout ce qu'il est important de connaître et maîtriser aujourd'hui pour être au top de vos compétences et progresser dans votre environnement professionnel.

SOMMAIRE

5 parties
25 thématiques majeures
100 dossiers-clés

Partie I Les évolutions du monde et de l'économie

- Thème 1 Un monde sans pilote
- Thème 2 L'Europe dans la tourmente
- Thème 3 Après Fukushima
- Thème 4 La planète menacée
- Thème 5 Crise et climat

Partie II Les stratégies innovantes des entreprises

- Thème 1 Les champions chinois
- Thème 2 La pharmacie renouvelée
- Thème 3 Les entreprises et l'environnement
- Thème 4 Des entreprises à la performance singulière
- Thème 5 Les stratégies culturelles

Partie III Les techniques de gestion

- Thème 1 Stratégie et management
- Thème 2 Marketing et commercial
- Thème 3 Système d'information/Informatique
- Thème 4 Ressources humaines et droit
- Thème 5 Contrôle et finance

Partie IV Le management des hommes

- Thème 1 L'entreprise sociale
- Thème 2 L'entreprise complexe
- Thème 3 L'entreprise ouverte
- Thème 4 L'entreprise sociétale
- Thème 5 L'entreprise apprenante

Partie V L'actualité du monde des affaires

- Thème 1 Les chiffres-clés
- Thème 2 Questions d'actualité
- Thème 3 Phénomènes de mode
- Thème 4 Les événements-clés
- Thème 5 Livres et Web

David AUTISSIER

est maître de conférences en management à l'IAE Gustave Eiffel (Institut d'Administration des Entreprises) de l'université de Paris-Est Créteil et intervient en tant qu'expert du changement et des projets de transformation dans les grands groupes.

Auteur de nombreux ouvrages, il mène des recherches sur le pilotage et les transformations des organisations.



Faouzi BENSEBAA

est professeur de sciences de gestion à l'université Paris VIII et directeur de la recherche à l'ISEG Group.

Il intervient dans les organisations en stratégie, en management et en intelligence économique.

Auteur de nombreuses publications, il mène des recherches sur les stratégies concurrentielles, le management des organisations et la responsabilité sociale.



Fabienne BOUDIER

est maître de conférences et habilitée à diriger des recherches en sciences économiques à l'université de Paris-Est Créteil. Elle est spécialiste des questions liées à la mondialisation, à l'intégration européenne et aux formes de déploiement des firmes à l'international.



L'atlas du management

David Autissier
Faouzi Bensebaa
Fabienne Boudier

L'atlas du management

L'encyclopédie du management
en 100 dossiers-clés

2012-2013

EYROLLES



Groupe Eyrolles
61, bd Saint-Germain
75240 Paris Cedex 05

www.editions-eyrolles.com

En application de la loi du 11 mars 1957, il est interdit de reproduire intégralement ou partiellement le présent ouvrage, sur quelque support que ce soit, sans autorisation de l'éditeur ou du Centre Français d'Exploitation du Droit de Copie, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris.

© Groupe Eyrolles, 2012
ISBN : 978-2-212-55359-8

Table des matières

Partie I Les évolutions du monde et de l'économie

Thème 1	Un monde sans pilote.....	3
Dossier 1	<i>La montée des risques souverains</i>	5
Dossier 2	<i>La crise est-elle de retour ?.....</i>	11
Dossier 3	<i>La règle d'or, un frein à la dette ?</i>	19
Dossier 4	<i>La démondialisation, solution à la crise ou concept à la mode ?..</i>	25
Thème 2	L'Europe dans la tourmente.....	33
Dossier 5	<i>La crise de la zone euro.....</i>	35
Dossier 6	<i>Faut-il faire sortir la Grèce de la zone euro ?.....</i>	41
Dossier 7	<i>Faut-il recapitaliser les banques européennes ?.....</i>	47
Dossier 8	<i>La crise, une chance pour l'Europe ?.....</i>	53
Thème 3	Après Fukushima	59
Dossier 9	<i>Fukushima et le débat sur le nucléaire</i>	61
Dossier 10	<i>L'impact humain et environnemental de Fukushima</i>	67
Dossier 11	<i>L'impact économique de Fukushima</i>	73
Dossier 12	<i>Fukushima et la remise en cause du « juste à temps » : l'exemple de l'industrie électronique.....</i>	79
Thème 4	La planète menacée	85
Dossier 13	<i>Changement climatique et insécurité alimentaire</i>	87
Dossier 14	<i>Changement climatique et vulnérabilité des zones côtières.....</i>	95
Dossier 15	<i>La biodiversité en danger</i>	101
Dossier 16	<i>L'économie des maladies du siècle</i>	109
Thème 5	Crise et climat.....	117
Dossier 17	<i>À la recherche d'une gouvernance mondiale légitime et efficace....</i>	119
Dossier 18	<i>Vers un retour de l'État ?</i>	127
Dossier 19	<i>Les Indignés ou la demande d'une autre gouvernance</i>	133
Dossier 20	<i>Recherche et mesure du bien-être.....</i>	141

Partie 2 Les stratégies innovantes des entreprises

Thème 1	Les champions chinois	149
Dossier 1	<i>HTC Corporation</i>	151
Dossier 2	<i>Tianjin Xinmao face au protectionnisme européen</i>	157
Dossier 3	<i>China Railway Construction</i>	163
Dossier 4	<i>ZTE, un géant chinois... en Chine</i>	169
Thème 2	La pharmacie renouvelée	175
Dossier 5	<i>Orega Biotech, la danse harmonieuse du privé et du public</i>	177
Dossier 6	<i>HRA Pharma, une spécialisation polémique</i>	183
Dossier 7	<i>Genzyme, chronique d'un rachat annoncé</i>	189
Dossier 8	<i>Collectis, la primauté du brevet</i>	195
Thème 3	Les entreprises et l'environnement	201
Dossier 9	<i>First Solar, le soleil comme source de performance</i>	203
Dossier 10	<i>Vestas, un leader dans le vent</i>	209
Dossier 11	<i>Bionersis, énergies renouvelables</i>	215
Dossier 12	<i>Jouve, une structure stable dans un environnement instable</i>	221
Thème 4	Des entreprises à la performance singulière	227
Dossier 13	<i>Groupe Bourbon, le changement courageux de métier</i>	229
Dossier 14	<i>Marathon Oil Corporation, une visibilité faible mais une performance élevée</i>	233
Dossier 15	<i>Oticon, un acteur à l'écoute</i>	239
Dossier 16	<i>Somfy ou le mariage réussi du local et de l'international</i>	245
Thème 5	Les stratégies culturelles	249
Dossier 17	<i>Le marché de l'art contemporain, entre opacité et provocation</i> ...	251
Dossier 18	<i>Les maisons d'opéra, une singularité managériale</i>	257
Dossier 19	<i>Les expositions blockbusters, art ou business ?</i>	263
Dossier 20	<i>Les maisons de disques face à la question du numérique</i>	269

Partie 3 Les techniques de gestion

Thème 1	Stratégie et management	277
Dossier 1	<i>Former les managers au changement</i>	279
Dossier 2	<i>Dis-moi quel est ton business model et je te dirai qui tu es</i>	283
Dossier 3	<i>Former les managers de terrain : entre contenu et communauté de pratiques</i>	289
Dossier 4	<i>L'EFQM : un nouveau standard de pilotage européen</i>	295
Thème 2	Marketing et commercial	299
Dossier 5	<i>Le neuromarketing : comprendre l'acte d'achat par le fonctionnement du cerveau</i>	301
Dossier 6	<i>La relation client à l'ère numérique</i>	305
Dossier 7	<i>La gestion du point de vente</i>	309
Dossier 8	<i>Le webmarketing : le marketing à l'assaut du Web</i>	315
Thème 3	Système d'information/Informatique	319
Dossier 9	<i>Six référentiels pour définir la notion de système d'information..</i>	321
Dossier 10	<i>Qu'est-ce que le SI ?</i>	327
Dossier 11	<i>Le cloud computing : une autre manière d'utiliser l'informatique...</i>	331
Dossier 12	<i>PMI ou Prince 2 : la concurrence des standards en gestion de projet</i>	335
Thème 4	Ressources humaines et droit	343
Dossier 13	<i>La performance RH : une gestion par les coûts et les objectifs</i>	345
Dossier 14	<i>Les modèles de management : faire le lien entre identité, stratégie et outils de gestion</i>	351
Dossier 15	<i>Le codéveloppement : une nouvelle manière d'apprendre et de créer des groupes</i>	355
Dossier 16	<i>La gestion des talents</i>	359
Thème 5	Contrôle et finance	363
Dossier 17	<i>Les tableaux de bord : les instruments de pilotage des entreprises</i>	365
Dossier 18	<i>Comment calculer un coût ? Cinq grandes méthodes pour le calcul des coûts</i>	371
Dossier 19	<i>Les indicateurs financiers « nouvelle vague »</i>	377
Dossier 20	<i>La gestion budgétaire : maîtrise et prévision des ressources</i>	383

Partie 4 Le management des hommes

Thème 1	L'entreprise sociale	389
Dossier 1	<i>La théorie du sensemaking : une grille de lecture pour le management en période de crise</i>	391
Dossier 2	<i>La norme RSE 26000</i>	397
Dossier 3	<i>Management et philosophie : se poser des questions pour trouver des réponses</i>	403
Dossier 4	<i>Le bien-être comme finalité au travail</i>	407
Thème 2	L'entreprise complexe	411
Dossier 5	<i>Le management des situations extrêmes</i>	413
Dossier 6	<i>Le management des risques : la norme 31000</i>	421
Dossier 7	<i>Le management de crise</i>	429
Dossier 8	<i>L'intelligence de situation : une compétence pour réussir les interactions</i>	437
Thème 3	L'entreprise ouverte	443
Dossier 9	<i>Les réseaux sociaux, nouvelle forme du Web</i>	445
Dossier 10	<i>Le Web sémantique, presque une réalité</i>	449
Dossier 11	<i>L'identité numérique et la réinvention des stratégies de marques</i>	455
Dossier 12	<i>Les réseaux apprenants : apprendre ensemble et autrement</i>	461
Thème 4	L'entreprise sociétale	465
Dossier 13	<i>La motivation intrinsèque</i>	467
Dossier 14	<i>Le soft management</i>	473
Dossier 15	<i>L'intelligence sociale ou l'art d'être humain</i>	479
Dossier 16	<i>L'acceptation de l'erreur</i>	485
Thème 5	L'entreprise apprenante	491
Dossier 17	<i>Le stress et l'émergence du risque psychosocial pour l'entreprise</i>	493
Dossier 18	<i>Le mécénat de compétences : la danse du loup et de l'agneau</i>	497
Dossier 19	<i>Daily management : se former tous les jours au management</i>	505
Dossier 20	<i>Le leadership : les entreprises françaises à la traîne</i>	509

Partie 5 L'actualité du monde des affaires

Thème 1	Les chiffres-clés	515
Dossier 1	<i>La conjoncture en France</i>	517
Dossier 2	<i>La conjoncture dans l'Union européenne</i>	525
Dossier 3	<i>La conjoncture dans le monde</i>	531
Dossier 4	<i>Fusions-acquisitions internationales: la reprise compromise ?</i>	537
Thème 2	Questions d'actualité	543
Dossier 5	<i>La transmission des entreprises françaises : un impératif économique et social</i>	545
Dossier 6	<i>L'accord « Merkozy » pour sauver l'euro</i>	553
Dossier 7	<i>Le projet RGPP : un instrument pour la Réforme générale des politiques publiques</i>	559
Dossier 8	<i>Le lobbying ou l'instrumentalisation de l'influence</i>	563
Thème 3	Phénomènes de mode	567
Dossier 9	<i>Le capital humain : un concept prometteur</i>	569
Dossier 10	<i>L'humour au travail ou comment allier plaisir et performance</i>	573
Dossier 11	<i>Le management émotionnel pour accroître le « bénéfice mental »</i>	577
Dossier 12	<i>Les désobéisseurs, une rébellion régénératrice</i>	583
Thème 4	Les événements-clés	591
Dossier 13	<i>La réforme des retraites</i>	593
Dossier 14	<i>Le « grand emprunt » : est-ce vraiment un emprunt ?</i>	599
Dossier 15	<i>La TVA sociale : la solution au manque de compétitivité ?</i>	605
Dossier 16	<i>La parité hommes-femmes, enfin une réalité ?</i>	611
Thème 5	Livres et Web	617
Dossier 17	<i>Prospérité sans croissance</i>	619
Dossier 18	<i>L'art de choisir</i>	625
Dossier 19	<i>Lost in management</i>	631
Dossier 20	<i>Les employés d'abord, les clients ensuite</i>	635
Index	641

Les évolutions du monde et de l'économie

Thème 1 <i>Un monde sans pilote</i>	3
Thème 2 <i>L'Europe dans la tourmente</i>	33
Thème 3 <i>Après Fukushima</i>	59
Thème 4 <i>La planète menacée</i>	85
Thème 5 <i>Crise et climat</i>	117

THÈME 1

Un monde sans pilote

Dossier 1 <i>La montée des risques souverains</i>	5
Dossier 2 <i>La crise est-elle de retour ?</i>	11
Dossier 3 <i>La règle d'or, un frein à la dette ?</i>	19
Dossier 4 <i>La démondialisation, solution à la crise ou concept à la mode ?</i>	25

La montée des risques souverains

Le 3 août 2011, l'agence de notation chinoise Dagong dégradait la note de la dette souveraine des États-Unis de A+ à A, suivie le 5 août par Standard & Poor's qui leur retirait leur triple A pour la première fois depuis 1941. Cette décision faisait suite à l'affrontement entre le président Obama et les républicains à propos de la politique budgétaire. Outre-Atlantique, les attermoissements des pays européens pour venir au secours de la Grèce puis la perte du triple A par la France en janvier 2012 auprès de Standard & Poor's jetaient le doute sur la solvabilité de certains pays et la viabilité de la zone euro. Le monde développé se trouve ainsi face au dilemme de sortir de l'endettement sur fond de crise économique.

La problématique La montée de la dette dans les pays développés

De nombreux pays, essentiellement développés, sont aux prises avec de graves problèmes d'endettement. Le recul de l'activité économique en serait la principale cause.

Les pays développés sous les fourches caudines des agences de notation (cf. tableau 1)

À part les États-Unis et le Japon, ce sont surtout les pays de la zone euro, et à un moindre niveau de l'Union européenne (UE), qui sont au cœur du problème de la dette souveraine. Neuf pays européens bénéficient de la note maximale attribuée par les trois agences de notation qui dominent le marché, à savoir Moody's, Standard & Poor's et Fitch. À l'autre extrême se situe la Grèce, dont la note n'a cessé d'être dégradée pour atteindre un niveau équivalent à un défaut partiel pour Standard & Poor's et Fitch. Entre les deux se trouvent un certain nombre de pays dont les notes ont reculé par rapport à 2010 : ainsi de l'Autriche, de l'Espagne, de la France, de l'Irlande, de l'Italie et du Portugal.

Tableau 1 : Note de la dette souveraine dans l'UE-15, aux États-Unis et au Japon, novembre 2011

Pays	Standard & Poor's	Moody's	Fitch
Pays dont la note a été dégradée par au moins une des 3 agences			
Autriche	AA+	Aaa	AAA
Belgique	AA	Aa3	AA
Espagne	A	A3	A
France	AA+	Aaa	AAA
Grèce	CC	Ca	C
Irlande	BBB+	Ba1	BBB+

.../...

Pays	Standard & Poor's	Moody's	Fitch
Pays dont la note a été dégradée par au moins une des 3 agences			
Italie	BBB+	A2	A-
Japon	AA-	Aa3	AA-
Portugal	BB	Ba3	BBB+
États-Unis	AA+	Aaa	AAA
Pays européens bénéficiant de la note maximale par les 3 agences			
UEM : Allemagne, Finlande, Luxembourg, Pays-Bas UE (hors UEM) : Danemark, Royaume-Uni, Suède Hors UE : Norvège, Suisse			

Les systèmes de notation vont de A à D (C pour Moody's), chaque niveau de note étant décomposé en échelons intermédiaires. La meilleure note, le triple A, représente la sécurité maximale ; la moins bonne note, le D, signifie qu'il y a défaut de paiement. Au-dessous de BBB- ou Baa3, les obligations émises sont considérées comme spéculatives.

Source : Standard & Poor's, Moody's et Fitch.

La récession comme cause principale

Pour le FMI, le ralentissement économique, en entraînant une baisse des recettes publiques, explique l'essentiel de la crise de la dette. Des pays comme l'Espagne, la Grèce, l'Italie, le Japon ont été particulièrement touchés par ce recul de l'activité économique. La crise de 2007-2008, avec la prise en charge du sauvetage des banques par les États, a également contribué à fragiliser les finances publiques de nombreux pays. Enfin, un manque de crédibilité de la politique économique menée a été un facteur aggravant dans certains cas, à l'instar de l'Italie.

Le cœur du sujet Les États et le risque souverain

La crise de la dette souveraine concerne essentiellement les pays développés, au premier rang desquels les membres de la zone euro. Les pays émergents et à faible revenu ont été en moyenne épargnés.

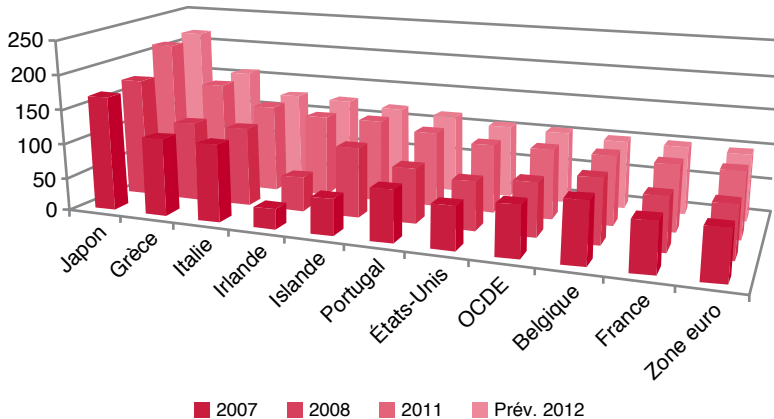
Zoom

Déficit et dette souveraine

- Déficit structurel = dépenses non couvertes en période de croissance normale.
- Dette publique = stock de la dette de l'ensemble des administrations publiques, des collectivités territoriales et des organismes de sécurité sociale.
- Risque souverain : mesuré par le ratio dette publique sur PIB.
- Dette externe (détenue par les non-résidents) et dette interne (détenue par les résidents)
- En monnaie locale ou en devise (monnaie étrangère).
- 3 types de créanciers : multilatéraux publics (FMI par exemple), publics bilatéraux (États), privés (banques, fonds d'investissement, ménages...).

Des ratios d'endettement à trois chiffres

Depuis la crise de 2007-2008, la dette de nombreux pays n'a cessé d'augmenter. Pour neuf des pays de l'OCDE, elle est égale ou supérieure à leur PIB (cf. Figure 1).



Source : auteurs d'après les données de l'OCDE.

Figure 1 – Évolution de la dette en % du PIB des pays de l'OCDE les plus endettés

L'exception du Japon

Le Japon, dont le ratio d'endettement est le plus élevé (213 % en 2011 selon l'OCDE), fait figure d'exception à deux titres. Enfermés depuis longtemps dans des problèmes de récession et de déflation, les plans de relance mis en place ont conduit à des ratios d'endettement à trois chiffres depuis la fin des années 1990. Pour 2011 et 2012, la catastrophe naturelle et nucléaire de mars 2011 à Fukushima a pesé lourdement sur les dépenses publiques.

Des pays émergents épargnés

À l'inverse, les pays émergents ne sont globalement pas aux prises avec de telles difficultés de finances publiques. Certains bénéficient même d'une forte capacité de financement en raison de leurs excédents extérieurs et/ou d'importantes entrées de capitaux. Les pays à faible revenu ont en moyenne surmonté la crise par des mesures de soutien à l'activité économique financées par les coussins de sécurité accumulés pendant les périodes de croissance. Néanmoins, ces deux catégories de pays doivent faire face aujourd'hui à la hausse des prix des matières premières agricoles et des hydrocarbures¹.

1. FMI, 2011.

Trop d'atermoiements aux États-Unis comme en Europe

Aux États-Unis, l'affrontement entre le président Obama et le Congrès, et, en Europe, les dissensions entre pays sur les mesures à prendre face à la crise grecque, ont généré un climat de défiance sur les marchés et des mouvements spéculatifs vis-à-vis des pays aux finances publiques les plus fragiles. Les accords trouvés entre les différents protagonistes traitent des problèmes à court terme mais ne résolvent pas les problèmes structurels de long terme.

Impasse budgétaire aux États-Unis

Zoom

Le plafond de la dette publique aux États-Unis

- Principe : le cumul des déficits ne peut être augmenté qu'avec l'accord du Congrès.
- Utilisation : 30 fois depuis 1980 dont 10 depuis 2001.
- Derniers plafonds : le plafond de 14 280 milliards d'USD a été remplacé le 2 août 2011 par un nouveau plafond provisoire de 14 694 milliards d'USD.

Suite au dépassement du plafond de la dette en mai 2011 (*cf.* Zoom), le président Obama a dû affronter l'opposition des républicains au Congrès et un accord sur le relèvement de ce plafond n'a été trouvé qu'*in extremis* le 2 août. Le dommage collatéral fut la perte immédiate du triple A pour la dette souveraine. En termes de mesures de politique budgétaire, les républicains s'opposent à l'objectif d'Obama de réduction des déficits par une coupe dans les dépenses de 4 000 milliards d'USD sur dix ans et une augmentation des impôts sur les

plus hauts revenus à partir de 2013. Ils entendent limiter la baisse des dépenses de moitié et ne veulent pas d'augmentation de fiscalité. Or, pour mettre en place son plan pour l'emploi, le président états-unien ne semble pas avoir d'autre choix.

Lenteur et absence de solidarité en Europe

Les pays de la zone euro ont été incapables de trouver une solution rapide et pérenne à la crise souveraine grecque. Leurs attermoiements illustrent non seulement les défauts de construction de l'UEM (Union économique et monétaire) mais plus généralement de l'Union européenne et, notamment, le manque de solidarité. Des cafouillages, comme lors de l'annonce surprise du Premier ministre grec le 1^{er} novembre 2011 de soumettre à référendum le plan de sauvetage européen conclu en octobre avant de faire volte-face, accroissent le degré d'incertitude dans la zone euro.

Des risques de défaut souverain ?

L'absence de solutions pérennes aux difficultés de finances publiques sur fond de ralentissement économique peut déboucher sur des défauts souverains, à savoir

l'incapacité d'un État à faire face aux charges de sa dette. Dans cette éventualité, la solution consiste en un rééchelonnement de la dette (allongement de la durée des échéances) et/ou en une annulation de tout ou partie de la dette (ou décote) (cf. Encadré). Ainsi, dans le cas grec, une décote de 21 % puis de 50 % a été acceptée par les banques en 2011.

À retenir

La restructuration de la dette

Principe : renégociation par un État des conditions de sa dette, soit :

- par rééchelonnement si la négociation porte sur la durée ;
- par défaut si la négociation porte sur le montant et les intérêts (défaut partiel si elle ne porte que sur le montant).

Acteurs : FMI, Club de Paris (club des créanciers publics créé en 1956), Club de Londres (club des créanciers privés créé en 1976).

Les enjeux Les risques associés aux solutions alternatives

Les coûts de financement connaissent une forte augmentation depuis le printemps 2011 pour les pays qui sont tombés dans le cercle vicieux d'un alourdissement auto-entretenu de la charge de la dette (la Grèce par exemple), la dégradation de leurs finances publiques s'accompagnant d'une hausse de leurs taux d'intérêt à long terme. Quelles sont les solutions alternatives pour briser ce cercle ?

L'austérité est-elle la bonne solution ?

Globalement, la voie choisie a été celle de la rigueur. Mais si les plans d'austérité sont à même d'empêcher dans un premier temps la dégradation de la note souveraine d'un pays et donc la hausse des taux d'intérêt, à plus long terme, ne sont-ils pas susceptibles d'entraîner une récession, source de fragilisation des finances publiques ? Les deux courants s'affrontent.

La restructuration de la dette inévitable pour certains pays ?

Avec le plan Brady, la restructuration de la dette a été massivement utilisée dans les années 1980 comme solution à la crise de l'endettement du tiers-monde et, plus particulièrement, des pays latino-américains. Aujourd'hui, dans un environnement mondial complètement transformé, restructurer la dette de plusieurs pays serait difficile, voire impossible à mettre en place, en raison de la complexité du marché de la dette souveraine. Complexité qui tient à l'accroissement du nombre de parties prenantes dont il faut obtenir le consensus et à celui des produits financiers proposés sur ce marché. Parmi ces derniers, les CDS (*Credit Default Swaps*), des produits dérivés destinés au départ pour se couvrir, sont

également utilisés à des fins spéculatives. À la mi-octobre 2011, l'interdiction des CDS à nu sur la dette souveraine était introduite dans l'Union européenne afin d'enrayer la spéculation sur la crise de la zone euro.

L'inflation, le remède indolore ?

Comme solution à l'endettement excessif, certains préconisent l'inflation (accompagnée éventuellement d'une dévaluation) qui induirait une baisse de la dette en termes réels. Un tel remède met en jeu la politique monétaire. En effet, il suppose que les taux d'intérêt nominaux n'augmentent pas plus rapidement que les prix et que l'inflation soit acceptée. Or, non seulement il y a un consensus en termes de politique économique sur la priorité donnée à la lutte contre l'inflation mais, dans certains cas, comme celui de la zone euro, la banque centrale a un objectif chiffré d'inflation à ne pas dépasser et certains pays, au premier rang desquels l'Allemagne, sont féroce­ment opposés à l'utilisation d'une telle arme.

Lectures utiles

FMI, *Le Moniteur des finances publiques*. Il paraît deux fois par an et suit l'évolution des dépenses, dettes et déficits publics dans le monde, <http://www.imf.org>

FMI, *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, 2011, <http://www.imf.org>

H. Sterdyniak (dir.), « Les finances publiques dans la crise », *Revue de l'OFCE*, n° 116, janvier 2011.

Vie publique (Direction de l'information légale et administrative), partie consacrée aux finances publiques, <http://www.vie-publique.fr/decouverte-institutions/finances-publiques/>

Voir aussi...

Faut-il faire sortir la Grèce de la zone euro ? (Partie 1 – Dossier 6)

Faut-il recapitaliser les banques européennes ? (Partie 1 – Dossier 7)

La crise est-elle de retour ?

Depuis juillet 2011, un certain nombre d'événements peuvent être interprétés comme des signes avant-coureurs d'une nouvelle crise : chute puis emballement des marchés boursiers, affaire UBS avec l'arrêt en septembre du trader Kwaku Adoboli pour ses prises de position abusives sur les trackers, concertation des grandes banques centrales pour apporter des liquidités aux banques, etc. Tout cela donne une impression de déjà-vu. La crise serait-elle de retour ? Dans cette éventualité, les mesures prises sont-elles efficaces ?

La problématique La contagion de la crise de la dette souveraine

Aux *subprimes* se sont substituées les dettes souveraines. La crise financière de 2007-2008 est en cause dans la crise de la dette souveraine, qui touche à son tour les institutions de crédit. C'est particulièrement vrai dans la zone euro. Le manque de liquidités des États et des banques risquent à nouveau de contaminer l'économie réelle *via* les coupes budgétaires pour les premiers et un resserrement du crédit aux ménages et aux entreprises pour les secondes. D'aucuns redoutent une récession à double creux (*cf.* Zoom).

Les deux voies de contagion

La crise de la dette des États se propage *via* les États aux finances publiques fragiles ; devant la cacophonie au sein de l'UEM (Union économique et monétaire) et de l'UE (Union européenne), l'angoisse monte sur les marchés et les investisseurs se détournent des emprunts émis par les pays très endettés pour leur préférer ceux des pays qui le sont peu, même si les rendements sont faibles. Tel est le cas de l'Allemagne. La crise se propage également *via* les banques, certaines détenant des portefeuilles très conséquents d'obligations souveraines sur des pays très fragilisés, à l'instar des banques françaises.

Zoom

La crainte du *double dip recession* (récession à double creux)

- Définition : deux périodes de récession interrompues par une courte période d'expansion.
- Précédent des États-Unis au début des années 1980 avec une courte récession en 1980 suivie d'une longue en 1981-1982.
- Ralentissement au deuxième trimestre 2011 après une reprise au premier, laissant présager pour certains une récession et pour d'autres juste une mauvaise passe.
- Cause potentielle : les mesures d'assouplissement monétaire pratiquées depuis 2007 qui favorise une croissance « feu de paille » qui ensuite ramollit pour déboucher sur une récession.

Les germes d'une nouvelle crise dans les remèdes apportés à la précédente ?

Les solutions apportées à la crise de 2007-2008 contenaient-elles les germes de la prochaine ? La réponse est positive si l'on considère que le soutien apporté par les autorités (États comme banques centrales) aux établissements de crédit a favorisé l'émergence d'un système où des institutions de crédit de taille toujours plus importante et très interdépendantes les unes des autres sont incitées à prendre des risques énormes. Leur poids leur garantirait d'avoir l'État pour prêteur en dernier ressort par peur que leur faillite ne génère un risque systémique. Cet argument du *too big to fail* est contesté par ceux qui avancent qu'une petite taille est un handicap pour les banques en cas de choc. Quel que soit le point de vue adopté, le problème de la gestion des risques par les banques, à laquelle la crise est en partie imputable, n'est pas pour autant réglé.

Le cœur du sujet Une nouvelle crise de liquidités ?

Est-ce, comme fin 2008, une crise de liquidités dans un monde de surliquidités liée à un problème de confiance et à un problème de détournement des liquidités vers des emplois non productifs ?

La crainte d'un manque de liquidités est-elle réelle ?

À nouveau, il semblerait que les banques ne souffrent pas tant d'un problème de solvabilité (*cf* stress test) mais qu'elles hésitent à se prêter entre elles. Ainsi, avec 1 538 millions d'euros, le montant des dépôts des institutions monétaires financières auprès de la BCE (Banque centrale européenne) a dépassé fin août 2011 le précédent pic atteint fin juin 2010 (1 472)¹. Mais contrairement à 2007-2008, les institutions de crédit peuvent facilement se refinancer auprès de la Banque centrale.

L'ingénierie financière en place : l'exemple de la BCE

En effet, il existe désormais un certain nombre de mécanismes permettant de pallier cette illiquidité.

- Apport de liquidités par les banques centrales en échange d'une large gamme de titres présentés par les banques dont des actifs dépréciés.
- Accès illimité des banques à la liquidité avec des prêts à trois mois consentis par les trois grandes banques centrales (BCE, *Federal Reserve Board* et Banque du Japon).
- Maintien par les banques centrales de taux directeur bas. Même la BCE, très arc-boutée sur son objectif d'une inflation maximale de 2 %, a diminué son

1. Données de la BCE, <http://sdw.ecb.europa.eu>

taux directeur de 0,25 point à 1,25 % le 9 novembre 2011 après l'avoir augmenté à deux reprises (avril et juillet) en 2011.

Différentiels de taux et spéculation

N'anticipant pas de risque inflationniste, la Banque centrale des États-Unis a prévu des taux quasi nuls jusqu'à 2013¹. Le différentiel de taux avec la BCE rend attractives les opérations de *carry trade* ou opérations spéculatives sur écart de rendement ; en l'occurrence, endettement en USD puis placement en euros.

Produits dérivés : après les *subprimes* les trackers ?

Le marché des ETF (*Exchanged Traded Funds*), plus couramment appelés trackers, ne cesse de croître (*cf.* Encadré). Les encours atteignaient 1 400 milliards d'USD fin août 2011 (Agefi), soit 20 fois plus que fin 2001, sur un marché très concentré puisque trois promoteurs détiennent les trois quarts des parts de marché. Cette croissance devrait se poursuivre avec des innovations de produits attendues et un élargissement des utilisateurs (particuliers, compagnies d'assurances). Le fait qu'ils soient relativement simples et peu coûteux les rend attractifs. Présentent-ils pour autant les mêmes risques que les *subprimes* ? Il semblerait qu'ils soient soumis à un environnement réglementaire strict.

À retenir

Les ETF, matière à une nouvelle crise ?

Date de naissance : 1993 au Canada, arrivée en Europe en 2001.

Principe : fonds indiciels cotés en Bourse, ils reproduisent fidèlement les variations d'un indice sous-jacent (matière première, devise, valeurs mobilières, immobilier, etc.).

2 types : physiques ou synthétiques, auquel cas ils incluent un swap et donc un risque de contrepartie.

Marché : 1 400 milliards d'USD fin août 2011, environ 2 800 fonds et 140 promoteurs.

Marché concentré autour de 3 promoteurs : iShares (plus de 40 % de parts de marché), State Street Global Advisor (≈ 15 %), Vanguard (≈ 12 %), Lyxor AM (≈ 4 %).

Source : Agefi pour les données chiffrées, <http://www.agefi.fr>

Restructurer le système

Pour certains, le système financier demande à être repensé² afin de diminuer la prise de risques de la part des institutions de crédit et, par là même, les flux spéculatifs. Les règles prudentielles, quelle que soit leur sévérité, n'ont guère d'utilité

1. Déclaration lors du comité de politique monétaire de la *Federal Reserve Board* du 9 août 2011.

2. Voir Haldane, 2009.

si les institutions de crédit peuvent s'en affranchir en partie. En particulier, les pratiques du hors-bilan et du *shadow banking* sont montrées du doigt.

Une garantie publique infondée

La possibilité pour les institutions de crédit de jouer sur les effets de levier, c'est-à-dire de faire des opérations à découvert sans détenir au préalable le capital nécessaire, serait pour certains la principale plaie du système. Elle entraîne une situation d'aléa moral, la garantie de la puissance publique apportée à une partie des dépôts des ménages subventionnant indirectement les activités financières hors épargne et favorisant le développement d'une sphère de *shadow banking* (secteur bancaire parallèle).

Durcir encore la réglementation ?

Les mesures prises dans le cadre de la réforme de Bâle III, publiées entre juillet 2009 et septembre 2010, sont censées être une réponse du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire à la crise financière de 2007-2008 dont les leçons auraient été tirées¹. Plus particulièrement, Bâle III fait suite à l'une des conclusions du sommet du G20 de septembre 2009 à Pittsburgh. Suivant les recommandations du Conseil de stabilité financière², les 20 avaient conclu à la nécessité d'une refonte du système financier et s'étaient mis d'accord sur le renforcement des normes sur les fonds propres des banques, en particulier pour les activités à risque (par exemple, opérations de titrisation, hors bilan).

À retenir

Les principales mesures de Bâle III

1. Augmentation des exigences de fonds propres durs à 7 %.
2. Incitation à la constitution de coussins contra-cycliques, coussins de sécurité constitués en période de croissance et utilisés en période de crise.
3. Instauration de ratios de liquidité imposant aux banques la détention d'un stock d'actifs facilement négociables :
 - à court terme (LCR ou *Liquidity coverage ratio*) ;
 - à long terme (NSFR ou *Net stable funding ratio*).
4. Instauration d'un ratio de levier (taille des engagements/taille de leur bilan).

1. Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, « Réponse du Comité de Bâle à la crise financière : Rapport au Groupe des Vingt », *Banque des règlements internationaux*, octobre 2010, http://www.bis.org/publ/bcbs179_fr.pdf

2. Le Conseil de stabilité financière, groupe informel créateur de normes financières, est né au sommet du G20 d'avril 2009 à Londres et a succédé au Forum de stabilité financière créé dans le cadre du G7 dix ans plus tôt.

Réintroduire la séparation des activités bancaires

La séparation des activités bancaires de détail (dépôt pour les particuliers et les PME) des activités d'investissement est prônée par certains pour mettre un terme aux prises de risque inconsidérées des banques. La bonne tenue pendant la crise du système financier de la Chine, où ce cloisonnement des activités bancaires est appliqué, conforte les partisans de cette réforme. En revanche, les lobbies bancaires y sont opposés, les banques de dépôt se voyant privées des activités à risque très rémunératrices.

Zoom

Les avantages et les inconvénients de la séparation des activités bancaires

► Avantages :

- baisse des mouvements spéculatifs, les banques disposant de fonds disponibles moindres du fait des exigences de fonds propres ;
- fin de l'aspect procyclique du système de banque universelle du fait du comportement mimétique des banques qui achètent ou vendent toutes au même moment.

► Inconvénients :

- un problème de rentabilité des banques de dépôt qui, en abandonnant les activités à risque très rémunératrices, seraient rémunérées par la différence entre taux prêteur et taux emprunteur ;
- un risque subséquent d'augmentation du prix des services bancaires.

L'application de la règle « Volcker » aux États-Unis

Suite à la crise de 2007-2008, la séparation entre banques de dépôt et banques d'affaires (ou d'investissement) qui financent le risque a été réintroduite aux États-Unis par le *Dodd-Frank Act*, suite notamment à la proposition de Paul Volcker, directeur de la Réserve fédérale de 1979 à 1987. En Europe, la Commission Vickers au Royaume-Uni a proposé une initiative allant dans le même sens mais de portée moindre. Il s'agirait de limiter la garantie de l'État afin d'éviter l'aléa moral.

À retenir

Le retour au *Glass-Steagall Act* ou *Banking Act*

1933 : vote par le Congrès états-unien du *Glass-Steagall Act* à la demande de Roosevelt et contre l'avis des banques.

Années 1940 : introduction en Europe.

Années 1980 : abolition en Europe (en France, loi bancaire de 1984 puis loi de modernisation des activités bancaires de 1996).

1999 : abolition aux États-Unis avec le *Financial Services Modernization Act* ou *Gramm-Leach-Bliley Act*.

Juillet 2010 : réintroduction avec le *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*.

Septembre 2011 : proposition de la Commission Vickers au Royaume-Uni de limiter la garantie de l'État aux dépôts.

La commission Vickers sur la réforme bancaire au Royaume-Uni

Paradoxalement, le Royaume-Uni, le premier pays à avoir déréglementé ses activités bancaires par un big bang, serait le premier à parcourir le chemin en sens inverse. La commission Vickers ou, de son vrai nom, l'ICB¹, créée en juin 2010, a proposé en septembre 2011 une réforme structurelle des banques visant à rendre le système bancaire britannique plus sûr. Outre le cloisonnement des activités de dépôt (chiffre d'affaires propre et capitalisation propre), la commission a proposé pour les activités de détail des normes de solvabilité plus sévères que les règles de Bâle III.

Une restructuration trop coûteuse

Les opposants à la restructuration du système financier mettent en avant sa complexité et l'importance de son coût. Au Royaume-Uni par exemple, les réformes préconisées par la Commission Vickers n'entreraient pas en vigueur avant 2019 et auraient un coût de 4 à 7 milliards de livres pour les banques. Si l'on ajoute le coût de l'introduction des normes de Bâle III et celui éventuel des taxes sur les opérations financières (cf. Encadré), le coût de la restructuration du système financier serait pour certains prohibitif. Les partisans de la réforme rétorquent que ne rien faire aurait un coût encore plus élevé et que le contribuable n'a pas à être sollicité pour le sauvetage des banques, à l'instar de ce qui a été fait pour Northern Rock, RBS (Royal Bank of Scotland) et LBG (Lloyds Banking Group).

À retenir

Taxer les transactions financières ? Un projet boudé par le G20 en novembre 2011

Proposition de la Commission européenne du 27 septembre 2011 présentée au G20 de Cannes en novembre 2011.

Principe : taxation des transactions à destination, en provenance et au sein de l'UE, au nom du risque de délocalisation des activités financières.

Taux selon le type de transaction : 0,1 % sur les actions et obligations, 0,01 % sur les produits dérivés.

Recette anticipée : 30 à 50 milliards d'euros.

Utilisation : financement du développement.

Priorité de la France soutenue par l'Allemagne mais Malte, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la Suède s'y opposent.

Les enjeux La gestion des risques et la montée de l'inquiétude

Les mesures prises suite à la crise de 2007-2008 ne semblent pas avoir permis de renforcer la capacité du système financier à gérer les risques. Il s'ensuit une mon-

1. Independent Commission on Banking, *Final Report. Recommendations*, septembre 2011, <http://bankingcommission.independent.gov.uk>

tée généralisée de l'inquiétude, qui, en inhibant les acteurs économiques, est source de ralentissement économique.

L'incapacité de nos sociétés à la résilience

La résilience du système financier et de ses acteurs ne semble pas s'améliorer malgré les mesures prises. Plus généralement, nos sociétés semblent incapables de se relever d'une crise et de se reconstituer. Elles ressemblent aux conducteurs fous qui, après une contravention, reprennent malgré tout leurs mauvaises habitudes. Les nouvelles normes de Bâle III sont-elles adéquates ? Ne faudrait-il pas une exigence de fonds propres corrélés au poids systémique des institutions de crédit, comme le conseille la BRI (Banque des règlements internationaux)¹ ? De plus, en cas de nouvelle crise bancaire et financière, les prêteurs en dernier ressort, affaiblis par la crise de la dette souveraine, seront-ils à même d'apporter leur garantie ?

Un monde sans pilote

Le monde semble sans pilote. Parmi les organisations internationales, seule l'OMC dispose du pouvoir d'imposer ses décisions, sauf qu'à l'heure actuelle, elle est embourbée dans le cycle de négociations sans fin de Doha. Quant aux différents forums économiques allant du G7 au G20 en passant par le G8, sans le pouvoir d'imposer les décisions prises, ils n'ont pour le moment pas vraiment prouvé être des institutions de gouvernance efficaces. Ils restent au niveau de déclarations d'intentions comme à propos des mesures pour réformer le système financier ou trouver une solution aux déséquilibres mondiaux lors du G20 de Cannes en novembre 2011.

Lectures utiles

Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, <http://www.bis.org>

A.G. Haldane, *Rethinking the financial network*, Bank of England, avril 2009, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2009/speech386.pdf>

C.M. Reinhart et K.S. Rogoff, *Cette fois, c'est différent. Huit siècles de folie financière*, Pearson, 2010.

Voir aussi...

À la recherche d'une gouvernance mondiale légitime et efficace (Partie 1 – Dossier 17)

1. Voir notamment BRI, « Mesure et affectation du risque systémique » in BRI, 79^e rapport annuel, 2009, p. 144-145.

La règle d'or, un frein à la dette ?

Dans une interview au journal *Le Monde* du 16 septembre 2011, Jacques Delors, ancien président de la Commission européenne, affirmait qu'aux yeux de l'opposition française, « la règle d'or » était « un piège à cons ». En d'autres termes, une formule creuse qui pourra au mieux donner lieu à une loi organique mais dans un certain temps ; or, le temps presse ! Pourtant les pays développés, coincés par le dilemme d'assainir leurs finances publiques tout en soutenant une croissance très molle, ont choisi l'austérité budgétaire et le retour à l'équilibre budgétaire par crainte d'une dégradation de leur signature et donc d'une montée des taux d'intérêt à long terme. Est-ce là la bonne solution ou y a-t-il une solution alternative ?

La problématique L'engagement à la rigueur budgétaire

En mai 2011, en pleine crise de la dette grecque, les États membres de l'UEM (Union économique et monétaire) ont pris l'engagement dans le cadre du « Pacte pour l'euro plus » d'inclure d'ici à l'été 2012 une règle d'équilibre de leurs finances publiques et de l'inscrire dans leur Constitution.

Inscription de la règle d'or dans la Constitution

Cet engagement des pays de la zone euro d'inscrire dans leur Constitution des dispositifs de plafonnement des déficits et de la dette ont été pris sous la pression de l'Allemagne essentiellement. En août, la France et l'Allemagne allaient plus loin en demandant la généralisation de la « règle d'or » ou règle d'équilibre budgétaire. S'engager ainsi à la rigueur budgétaire revient à donner des gages aux marchés et à s'assurer d'une bonne évaluation de la dette souveraine par les agences de notation. Un certain nombre de pays de l'UEM et/ou de l'UE (Union européenne) ont d'ores et déjà inscrit des freins à l'endettement dans leur Constitution (*cf.* Zoom).

Sait-on au juste ce qu'est la règle d'or ?

Il n'existe pas de définition claire et consensuelle de la règle d'or. L'histoire économique nous montre qu'elle concerne surtout l'équilibre des dépenses courantes de l'État et pas forcément celui des dépenses d'investissement dont certaines acceptent le financement par l'emprunt.

Zoom**Les freins aux dépenses et à la dette inscrits dans les Constitutions européennes**

- Allemagne : déficit structurel inférieur à 0,35 % du PIB pour les *Länder* d'ici à 2016, pour le *Bund* d'ici à 2020.
- Autriche : cadre budgétaire pluriannuel inscrit depuis 2007 dans la Constitution, effectif depuis 2009.
- Espagne : déficit structurel inférieur à 0,4 % du PIB d'ici à 2020.
- Pologne : dette inférieure à 60 % du PIB.

Source : *Le Monde*, 8 septembre 2011.

Le cœur du sujet

Renforcer la coordination et la surveillance budgétaire : le Pacte pour l'euro plus¹

Le FESF (Fonds européen de stabilité financière) peut être vu comme l'instrument d'urgence phare pour faire face à la résolution de la crise de la dette souveraine dans la zone euro. À plus long terme, les pays de l'UEM se sont engagés dans des mesures préventives de politique budgétaire, dont le Pacte pour l'euro plus².

Renforcer la compétitivité et la convergence

En termes de politique économique, l'UE dispose déjà de nombreux instruments de coordination : stratégie Europe 2010, lignes directrices intégrées, Pacte de stabilité et de croissance, nouveau cadre de surveillance économique. L'objectif du Pacte pour l'euro plus est de les renforcer afin d'améliorer la compétitivité et la convergence au sein de l'UE et surtout au sein de l'UEM pour éviter à l'avenir des crises telles que la crise grecque.

À retenir**Le Pacte pour l'euro plus**

- Adoption lors du Conseil européen des 24 et 25 mars 2011 par les 17 pays de la zone euro + Bulgarie, Danemark, Lettonie, Lituanie, Pologne et Roumanie.
- Ouvert aux autres États membres de l'Union européenne.
- Engagement à prendre des actions concrètes dans les 12 mois et à les soumettre pour évaluation au Conseil européen en avril 2011.
- Objectifs : favoriser la compétitivité, l'emploi, la viabilité des finances publiques et la stabilité financière.

1. Les informations sont tirées de Conseil européen, « Conclusions du Conseil européen des 24 et 25 mars 2011 », 20 avril 2011.
 2. Lettre de la chancelière de la République fédérale d'Allemagne et du président de la République française à M. van Rompuy, président du Conseil européen, 17 août 2011.

Les quatre règles directrices du Pacte pour l'euro plus

Le Pacte pour l'euro plus repose sur quatre règles :

- être en accord avec le modèle de gouvernance économique qui existe déjà dans l'UE et aller au-delà, une surveillance par la Commission de la mise en place des engagements étant prévue ;
- être ciblé sur des domaines d'action prioritaires essentiels permettant d'améliorer compétitivité et convergence au sein de l'Union ;
- prendre des engagements annuels concrets en tenant compte des pratiques des pays les plus performants ;
- être déterminé à achever le marché unique, considéré comme la clé de l'amélioration de la compétitivité dans l'UE.

La mise en doute du bien-fondé de la règle d'or

L'analyse de la crise de la dette souveraine conduit à l'opposition de deux points de vue diamétralement opposés, selon qu'elle est jugée à l'origine ou non de la crise bancaire et financière.

Le risque de récession lié à l'austérité...

Pour les partisans de la relance, les politiques d'austérité ne feraient qu'aggraver le ralentissement économique sans traiter les causes de la crise qui sont systémiques. Appliquer la règle d'or à un moment où la menace de récession est très forte serait une démarche de borgne qui ne voit qu'une partie du problème : la fragilité des finances publiques. La consolidation de ces dernières en passant par des coupes budgétaires et/ou un accroissement de la fiscalité risquerait d'enfoncer les économies occidentales dans la récession. En effet, l'application stricte de la règle d'or pénalise les dépenses publiques d'investissement, indispensables au soutien de la croissance, et peut déboucher sur un cercle vicieux avec une baisse des recettes fiscales induites par le recul de la croissance (impôts sur les bénéfices des entreprises, impôts sur le revenu des personnes physiques, TVA essentiellement). Si, de plus, plusieurs pays adoptent simultanément cette règle, il existe un risque de récession généralisée, cette simultanéité grippant les exportations, troisième moteur de la croissance à côté de la consommation et de l'investissement intérieurs.

... et la préférence pour la relance

Pour la plupart des grandes organisations internationales (FMI, CNUCED par exemple), le risque de récession l'emporte sur le risque financier compte tenu du recul de l'emploi. Pour éviter la situation de déflation dans laquelle s'est enlisé le

Japon ou une récession de type 1929, elles préconisent de ne pas diminuer les dépenses publiques alors qu'il y a ralentissement de la croissance et de plutôt mettre en place des politiques de relance pour éviter que la récession ne menace le remboursement de la dette.

La nécessité de l'austérité...

Pour les partisans de l'austérité, la réduction des déficits publics et de la dette est jugée comme une nécessité, à inscrire même dans la Constitution (*cf. supra*). À partir d'un certain niveau d'endettement, la croissance serait entravée : recul de 1 % à partir d'un ratio d'endettement de 90 % du PIB selon Rogoff et Reinhart (2010). De plus, l'austérité est un signal envoyé aux marchés financiers pour garder la confiance des investisseurs, voire la restaurer, et par là même éviter de subir un renchérissement de la dette suite à une dégradation de la note souveraine. Le débat ne peut porter alors que sur les moyens de réduire les déficits : baisse des dépenses publiques et/ou hausse des prélèvements obligatoires.

... par la baisse des dépenses

L'effet multiplicateur étant plus fort sur les dépenses, la préférence est souvent affichée pour cette dernière plutôt que pour l'augmentation des impôts¹, sauf, éventuellement, sur les personnes à haut revenu dont la propension à consommer est plus faible que celle des personnes à bas revenu. Ainsi, Warren Buffet (3^e fortune mondiale) a approuvé le projet du président Obama d'imposer davantage les hauts revenus et engagé les autres milliardaires à le suivre (*cf. Encadré*). S'il a reçu le soutien de Zuckerberg (Facebook) et de Bill Gates (Microsoft), Steve Forbes (*Forbes*) en revanche n'entend pas répondre à son appel.

À retenir

Stop Coddling the Super-Rich ! – Arrêter de gâter les riches !

« *If you make money with money, as some of my super-rich friends do, your percentage may be a bit lower than mine. But if you earn money from a job, your percentage will surely exceed mine – most likely by a lot.* »

15 août 2011 : dans un article paru dans le *New York Times*, Warren Buffet, président de Berkshire Hathaway, dénonce l'aberration selon laquelle celui qui fait de l'argent avec de l'argent est moins imposé que celui qui gagne de l'argent en travaillant (voir citation ci-dessus).

11 octobre 2011 : il envoie sa feuille d'impôt à Tim Huelskamp, membre du Congrès des États-Unis. Revenus : 62,8 millions USD Revenu imposable : 39,8 millions USD Impôt : 6,94 millions USD, soit un taux d'imposition de seulement 17,4 %.

Sources : Warren Buffet, « Stop Coddling the Super-Rich », *New York Times*, 15 août 2011, <http://www.nytimes.com>
Warren Buffet, lettre à Tim Huelskamp, 11 octobre 2011, <http://online.wsj.com/public/resources/documents/buffetletter01.pdf>

1. Voir notamment Alesina et Ardagna (2009).

Les enjeux Une règle insuffisante en soi

Le succès de l'application de la règle d'or pour assainir les finances publiques dépend, outre de la conjoncture, de nombreuses variables et est contingent à la situation de chaque pays. Mais des politiques différenciées exigeraient plus de solidarité tant au niveau régional que mondial.

Les autres variables à prendre en compte

En particulier, l'arbitrage avec la politique monétaire est à prendre en compte. Or, malgré les taux directeurs très bas des banques centrales, le crédit n'est pas reparti et il n'y a plus de marge pour être plus expansionniste en termes monétaires. Le succès de la règle d'or dépend également du comportement des ménages, de leur confiance dans les politiques menées et de leur adhésion à ces dernières. Le mouvement des Indignés semble indiquer que cette dernière n'est pas vraiment acquise.

Une règle contingente

La règle d'or n'est pas forcément une règle à appliquer de façon aveugle et universelle, tous les pays n'étant pas dans la même situation. Dans l'UE par exemple, en l'absence de politique budgétaire commune, la relance pourrait être envisagée dans les pays qui le peuvent (Allemagne, Pays-Bas, Autriche par exemple), de façon à soutenir par leurs dépenses de consommation et d'investissement les pays de l'Union obligés par leurs finances publiques fragiles de choisir l'austérité. Dans le même sens, il a été suggéré d'appliquer une politique fiscale différenciée qui frapperait plus les revenus du capital que ceux du travail et, parmi ces derniers, les personnes âgées aux revenus élevés. À ce dernier égard, il a été proposé en France de supprimer l'abattement de 10 % sur les retraites.

Le manque de solidarité

Alors que les pays sont de plus en plus dépendants les uns des autres en raison de l'environnement de la mondialisation croissante, ils se sont révélés incapables de traiter véritablement les problèmes et de prendre des décisions radicales au niveau international pour enrayer la crise. À l'échelle régionale, le manque de solidarité est également patent. Aux États-Unis, l'affrontement entre démocrates et républicains (surtout le *Tea Party*) l'a montré ; en Europe, les réticences et la lenteur à aider la Grèce dès le début et rapidement à l'instar de ce qu'Abu Dhabi avait fait pour Dubaï fin 2009 en ont été l'illustration.

Lectures utiles

A. Alesina et S. Ardagna, « Large changes in fiscal policy : Taxes *versus* spending », *Working Paper NBER (National Bureau of Economic Research)*, n° 15438, 2009, <http://www.nber.org>
Portail du gouvernement français sur la règle d'or, 28 juillet 2011, <http://www.gouvernement.fr/gouvernement/la-regle-d-or-pour-protger-les-francais-du-deficit>

Voir aussi...

Faut-il faire sortir la Grèce de la zone euro ? (Partie 1 – Dossier 6)
La conjoncture dans l'Union européenne (Partie 5 – Dossier 2)

La démondialisation, solution à la crise ou concept à la mode ?

Rendu public le 17 juin 2011, le sondage IFOP « Les Français, le protectionnisme et le libre-échange »¹ laisse *a priori* penser que la majorité des personnes en France estime que l'ouverture des frontières est plutôt une mauvaise chose. Organisée à l'initiative de l'association « Manifeste pour un débat sur le libre-échange » pour dénoncer les ravages de la mondialisation, cette enquête a suscité des réactions très tranchées. Quelles que soient les réserves pouvant être émises à son encontre, ce sondage soulève un certain nombre de questions sur le modèle de croissance basé sur l'ouverture qui a été prôné pour tous depuis la fin des années 1980.

La problématique **Un écho au-delà de la sphère économique**

Le terme « démondialisation » (*deglobalization* en anglais) a été médiatisé du fait de son emploi par Gordon Brown, Premier ministre britannique, lors de son discours au Forum de Davos en 2009. Depuis, le terme provoque bien des débats et des affrontements entre tenants et opposants de la démondialisation, que ce soit dans la sphère des économistes et des politiques ou dans l'opinion publique.

Un débat qui nie les clivages politiques

En France, au-delà des économistes de l'association du « Manifeste pour un débat sur le libre-échange »², l'approche des élections présidentielles de mai 2012 a conduit à une accélération du débat. La campagne d'Arnaud Montebourg comme candidat de la « démondialisation » dans le cadre des primaires socialistes, avec à l'appui *Votez pour la démondialisation*, un petit opuscule préfacé par le démographe Emmanuel Todd, est emblématique de cette orientation prise par les débats. Cela étant, le clivage entre les pro- et les anti-démondialisation est loin de calquer le clivage politique gauche/droite. Ainsi, parmi les « anti », peuvent se compter Michel Barnier (commissaire européen aux services financiers), Daniel Cohn-Bendit (coprésident du groupe des Verts au Parlement européen), Pascal Lamy (directeur de l'OMC), Manuel Valls (candidat aux primaires socialistes) ou encore Jean-Claude Trichet (ex-président de la Banque centrale européenne) mais qui nuance son propos en notant que derrière ce concept s'affirme selon lui un désir de gouvernance renforcée. Ces débats ne sont pas sans rappeler ceux qui avaient eu cours lors du référendum sur la Constitution européenne de mai 2005.

1. Consultable sur <http://www.ifop.com>

2. <http://manifestepourundebatsurlelibreechange.eu>

Une opinion publique dubitative sur les bienfaits de la mondialisation

Selon le sondage IFOP de mai 2011 (*cf.* Zoom), une très grande partie de l'opinion publique en France semblerait contester les bienfaits de l'ouverture des frontières. Pour autant, cela signifie-t-il qu'elle serait partisane d'un repli sur soi ? D'aucuns¹ avancent que les résultats de l'enquête seraient biaisés du fait que les questions se concentrent uniquement sur les frontières et passent sous silence les autres aspects de la globalisation.

Zoom

« Les Français, le protectionnisme et le libre-échange »

- Sondage pour l'association « Manifeste pour un débat sur le libre-échange »
- Échantillon de 1 012 personnes, représentatives de la population de plus de 18 ans, interrogées du 17 au 19 mai 2011 sur les conséquences de l'ouverture des frontières de la France et de l'Europe à des pays comme la Chine et l'Inde.
- Pourcentage des personnes interrogées estimant les conséquences de cette ouverture négatives :
 - pour la France en général : 57 % ;
 - pour le prix des produits de consommation : 57 % ;
 - pour les bénéfices des entreprises : 55 % ;
 - pour l'emploi : 84 % ;
 - pour le niveau des salaires : 78 % ;
 - pour les déficits publics : 73 %.
- 80 % des personnes interrogées sont en faveur d'une augmentation des droits de douane en Europe.

Source : IFOP, http://www.ifop.com/media/poll/1535-1-study_file.pdf

Le cœur du sujet Un concept bien difficile à définir

Le terme de mondialisation lui-même prête déjà à confusion. Le terme de démondialisation quant à lui est encore plus flou, à tel point que les altermondialistes eux-mêmes craignent que ce ne soit un phénomène de mode qui conduise non pas à des avancées, mais à un recul dans les débats.

Le point de départ : la globalisation

Pour caractériser la période actuelle, il serait plus pertinent de parler de globalisation ou, à tout le moins, de mondialisation croissante, pour signifier que ce phénomène fort ancien de mondialisation s'est accéléré depuis la fin des années 1970. Économiquement parlant, elle a été favorisée par la révolution des technologies de l'information et de la communication, qui ont, entre autres, conduit à la révolution

1. Voir Gérard Courtois, « La démondialisation et ses angles morts », *Le Monde*, 21 juin 2011.

de l'échangeable. D'un point de vue idéologique, elle met en avant l'économie de marché ouverte dans sa version libérale comme modèle canonique de développement, d'autant que les stratégies de développement autocentré menées après la Seconde Guerre mondiale ont échoué.

Une définition de la « démondialisation » par opposition ?

D'un point de vue strictement économique, la « démondialisation » devrait faire référence à un recul des échanges (recul de l'internationalisation), des investissements productifs à l'étranger (recul de la multinationalisation) ainsi que des flux financiers, le tout conduisant à un recul de la mise en réseau des firmes. Or la lecture des débats centrés autour de la « démondialisation » indique qu'elle est entendue comme une rupture par rapport à la globalisation ou, de façon moins catégorique, comme un refus des excès de cette dernière.

Un concept superficiel et simpliste selon les altermondialistes

Dans un article de juin 2011 posté sur le site d'Attac¹, le conseil scientifique de l'association rappelle qu'elle a renoncé dans les années 1990 à l'appellation anti-mondialiste pour celle d'altermondialiste et dénonce le concept de démondialisation comme étant à la fois superficiel et simpliste. Superficiel car la financiarisation de l'économie mondiale n'implique pas seulement des agents économiques internationaux mais également des forces sociales et des autorités politiques nationales. Simpliste car si répondre à la crise nécessite selon Attac moins de globalisation dans certains domaines, cela en exigerait plus dans d'autres (gestion des ressources rares, application des conventions relatives aux droits sociaux par exemple).

Entre illusion démagogique et concept réactionnaire

La critique des libéraux est plus acerbe. Selon Alain Minc, qui affirmait en 1999 la possibilité d'avoir une « mondialisation heureuse »², c'est-à-dire de se donner les moyens de profiter des opportunités qu'offre cette dernière, la démondialisation est une illusion économique. D'un autre bord, Pascal Lamy, directeur général de l'OMC, qualifie le concept de réactionnaire³ et affirme que « ce n'est pas la mondialisation qui fait problème, mais l'insuffisance de garde-fous ».

1. « La démondialisation, un concept superficiel et simpliste », 6 juin 2011, <http://www.france.attac.org/articles/la-demondialisation-un-concept-superficiel-et-simpliste>

2. Alain Minc, *La Mondialisation heureuse*, Pocket, 1999.

3. « La démondialisation est un concept réactionnaire », interview de Pascal Lamy, *Le Monde*, 30 juin 2011.

Que retenir de la définition de Walden Bello ?

Initialement le terme de « déglobalisation » (traduit en français par « démondialisation ») est dû au sociologue philippin Walden Bello, dont l'ouvrage *Deglobalization : Ideas for a new world economy* est paru en anglais en 2002 avant d'être traduit en français, actualité oblige, en 2011. La déglobalisation se décline selon lui en onze clés (cf. Encadré), dont un certain nombre font globalement consensus dans les débats actuels.

À retenir

Les 11 clés du paradigme de la « déglobalisation » de Walden Bello

1. Produire pour le marché domestique comme centre de gravité de l'économie.
2. Inscrire le principe de subsidiarité au profit de la production locale ou nationale.
3. Utiliser les barrières tarifaires pour protéger l'économie locale des matières premières importées à prix artificiellement bas car subventionnées.
4. Utiliser la politique industrielle pour renforcer le secteur manufacturier.
5. Prendre des mesures de redistribution des revenus et des terres afin de dynamiser le marché intérieur et l'épargne locale.
6. Insister moins sur la croissance au profit de l'amélioration de la qualité de la vie.
7. Développer les technologies vertes.
8. Instaurer un processus démocratique de discussion et de choix pour les questions importantes.
9. Institutionnaliser un processus de supervision du secteur privé et de l'État par la société civile.
10. Aller vers un régime de propriété d'économie mixte excluant les firmes transnationales.
11. Remplacer les institutions internationales comme le FMI et la banque mondiale par des institutions régionales.

Source : « The virtues of deglobalization », *The Huffington Post*, 5 septembre 2009, <http://www.huffingtonpost.com>

Dénonciation des ravages de la mondialisation

Les échecs de la globalisation et, en particulier, l'oubli de la dimension sociale et humaine au profit du « tout économique » sont souvent dénoncés. Les interrogations se multiplient autour du bien-fondé d'un certain nombre de caractéristiques de la globalisation :

- la mise en concurrence de territoires totalement différents en termes de dotations de facteurs de production ;
- la déréglementation des marchés de services publics ;
- la priorité donnée à l'actionnaire au détriment du manager ;
- l'utilisation hors contrôle de produits financiers à terme initialement conçus pour couvrir les risques des agents économiques ;
- l'aléa moral dont bénéficient les institutions de crédit dont le poids en fait une menace systémique en cas de faillite ;

- la politique monétaire menée et, pour la zone euro, le fait qu'elle le soit par une institution, la Banque centrale européenne, dont la responsabilité vis-à-vis de la population qu'elle sert n'est pas démocratiquement engagée¹.

Remise en cause de l'ouverture comme condition de la croissance

Parmi les acteurs de la globalisation, le FMI a été critiqué pour avoir préconisé dans le cadre des programmes d'ajustement structurel des remèdes qui se voulaient universels (privatisation, libéralisation des marchés, etc.). Un consensus existe désormais pour reconnaître qu'il convient de tenir compte des spécificités des pays et qu'il n'existe pas de modèle de développement universel. En matière de politique commerciale, le dogme de la libéralisation des marchés laisse parfois la place à des mesures de protectionnisme, à l'instar de ce que pratiquent le Brésil et l'Argentine (cf. Encadré). Selon *Global Trade Alert*, une base de données sur les restrictions au commerce international, l'Argentine, avec 165 mesures protectionnistes en novembre 2011, impose plus de limitations aux échanges que tout autre pays, Russie exceptée².

Exemple

Retour du protectionnisme en Argentine

- Les mesures protectionnistes concernent surtout les importations. À noter pour les exportations, les restrictions sur les flux de biens agricoles.
- Afin de ne pas aller à l'encontre des engagements pris dans le cadre du Mercosur, il s'agit essentiellement de barrières non tarifaires :
 - utilisation des licences d'importations non automatiques sur un nombre croissant de produits (600 en janvier 2011) comme les jouets, le cuir, les pneus, les machines agricoles, les livres, les ingrédients pharmaceutiques...
 - obligation pour les firmes importatrices de développer des activités d'exportation.
- À l'instar du Brésil, instauration de limites au rachat de terres par les étrangers : globalement à 20 % du territoire, individuellement à 1 000 ha.
- Résultat : d'après le ministre de l'Industrie, la substitution aux importations représenterait 5 milliards d'USD par an depuis 2009 (1,4 % du PIB).

Source : d'après « South America's two biggest economies are imposing heavy-handed trade restrictions », *The Economist*, 24 septembre 2011.

Critique de la dérive de l'OMC

Aujourd'hui, c'est surtout l'OMC et sa détermination à « résister aux pressions protectionnistes de toute nature³ » qui est au banc des accusés. À l'escalade au moins-disant social peu respectueux des communautés humaines qu'elle a

1. Les membres de la BCE ne sont pas élus, sont irrévocables et ne sont donc soumis à aucune sanction.

2. <http://www.globaltradealert.org>

3. Dans l'article 2 de la déclaration de Marrakech qui a entériné l'avènement de l'OMC, le 15 avril 1994.

entraînée lui sont opposés des principes humanistes comme ceux de la déclaration de Philadelphie par l'OIT (Organisation internationale du travail) de 1944. Au cœur de ce texte s'inscrivent le principe de justice sociale garant d'une paix durable et l'affirmation que le travail n'est pas une marchandise. Cet esprit pionnier de Philadelphie, qui n'a pas été suivi dans les faits, mériterait selon A. Supiot (2010) d'être remis à l'honneur.

Les enjeux | Le risque de crispation

Le concept de « démondialisation » pose un problème de confusion avec le repli sur soi. Par ailleurs, le capitalisme apparaît aux yeux de certains comme un système condamné.

Repli sur soi et guerre économique

Certaines solutions avancées apparaissent non seulement utopiques mais également dangereuses à l'instar du partage du monde en dix régions vivant en autarcie préconisé par A. Chauvet (2011). En effet, la globalisation semble par certains côtés être un processus irréversible et qui a conduit à un certain nombre de gains, notamment en termes d'intégration régionale. Symétriquement, l'entre-deux-guerres nous a enseigné combien le protectionnisme, par autorenforcement du fait des mesures de rétorsion, pouvait conduire à la guerre économique. De plus, certains grands défis contemporains – climatique, énergétique, alimentaire par exemple – ne peuvent recevoir que des réponses basées sur la coopération internationale. Enfin, la montée du mouvement des Indignés un peu partout dans le monde indique le besoin de vivre autrement pour vivre mieux et un besoin de solidarité.

Le capitalisme condamné ?

Selon certains, le capitalisme financier tel qu'il existe actuellement serait condamné¹. En raison des interdépendances entre pays développées dans le cadre de la globalisation, les chocs sont de plus en plus nombreux et se diffusent de plus en plus vite. Face à ces phénomènes mondiaux, les moyens efficaces de lutte n'existent pas en raison d'un phénomène d'hystérésis et les gouvernements nationaux disposent de moins en moins de marge de manœuvre. Pour certains, la crise financière, dont on n'a soigné que les symptômes, serait le prélude au pire des scénarios (ou *perfect storm*), qui conforterait les prévisions d'autodestruction du système annoncées en 2005 par Artus et Virard (2005).

1. Voir notamment Nouriel Roubini, « Le capitalisme est-il condamné ? », *Les Échos*, 17 août 2011.

Lectures utiles

- P. Artus et M.-P. Virard, *Le capitalisme est en train de s'autodétruire*, La Découverte, 2005.
- W. Bello, *La Démondialisation : Idées pour une nouvelle économie mondiale*, Le Serpent à plumes, 2011.
- A. Chauvet, *Un autre monde. Protectionnisme contre prédation*, Lethielleux, 2011.
- A. Minc, *La Mondialisation heureuse*, Pocket, 1999.
- A. Montebourg, *Votez pour la démondialisation*, Flammarion, 2011.
- F. Ruffin, *Leur grande trouille, journal intime de mes « pulsions protectionnistes »*, Les liens qui libèrent, 2011.
- J. Sapir, *La Démondialisation*, Seuil, 2011.
- A. Supiot, *L'Esprit de Philadelphie. La justice sociale face au marché total*, Seuil, 2010.

Voir aussi...

- Vers un retour de l'État ? (Partie 1 – Dossier 18)
- La TVA sociale : la solution au manque de compétitivité (Partie 5 – Dossier 15)

THÈME 2

L'Europe dans la tourmente

Dossier 5 <i>La crise de la zone euro</i>	35
Dossier 6 <i>Faut-il faire sortir la Grèce de la zone euro ?</i>	41
Dossier 7 <i>Faut-il recapitaliser les banques européennes ?</i>	47
Dossier 8 <i>La crise, une chance pour l'Europe ?</i>	53

La crise de la zone euro

En mai 2010, les États membres de la zone euro aidés du FMI venaient au secours de la Grèce, menacée de faillite avec un prêt de 500 milliards d'euros, lui imposant en contrepartie un plan de restrictions budgétaires. Le scénario s'est renouvelé en juillet 2011 puis en février 2012 avec des aides de respectivement 109 puis 237 milliards d'euros. Mais la peur de la contagion conduisait également à élargir le champ d'action du Fonds européen de stabilité financière (FESF) et à étendre aux autres maillons faibles de la zone euro les conditions de prêt plus souples consenties à la Grèce. Cette crise a révélé les faiblesses de la zone euro. Pour autant, en sonne-t-elle le glas comme certains semblent le penser ?

La problématique La stabilité monétaire en Europe : une illusion ?

L'idée d'une union monétaire en Europe est ancienne mais sa réalisation s'est heurtée à un certain nombre d'obstacles.

Une idée précoce mais un chemin difficile

L'identité monétaire européenne émerge dès 1950 avec l'Union européenne des paiements, coopération monétaire organisée entre la Belgique, la France, l'Italie, les Pays-Bas et la RFA pour assouplir la contrainte de la non-convertibilité des monnaies européennes. Par la suite, l'interruption des trente glorieuses, les tempêtes monétaires des années 1970 et 1980 liées à la fin du SMI (Système monétaire international), le problème de la ratification du traité de Maastricht, l'arrivée de nouveaux entrants dans l'Union européenne ont été autant d'obstacles pour la création puis le fonctionnement de l'Union économique et monétaire (UEM), plus couramment dénommée zone euro.

Un objectif inaccessible ?

Deux objectifs principaux ont poussé les Européens sur la voie de l'union monétaire : l'idée que la convergence nécessaire et/ou induite par cette union stimulerait la croissance et, surtout, la volonté d'atteindre la stabilité monétaire en Europe, au milieu de l'instabilité qui s'était imposée au niveau international à partir des années 1970 avec l'éclatement du SMI. En particulier, le rôle déstabilisant de l'USD sur les monnaies européennes faisait peser une menace sur le marché commun puis sur le marché unique. Treize ans après la création de l'UEM, cet objectif de stabilité est fortement compromis malgré l'engagement pris devant le FMI par ses dix-sept membres à « faire tout le nécessaire¹ ».

1. Voir notamment la déclaration commune du 24 septembre 2011.

À retenir

La zone euro

- Officiellement UEM (Union économique et monétaire).
- Création en janvier 1999 avec l'adoption d'une monnaie unique, l'euro, en fixant irrévocablement les parités des différentes monnaies nationales entre elles.
- Introduction en janvier 2002 de l'euro sous sa forme manuelle (pièces et billets).
- 17 pays membres : Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Portugal, Slovénie, Slovaquie.

Le cœur du sujet **Le mystère de la convergence « durable »**

Juridiquement, entrer dans l'UEM suppose de mettre en conformité la législation nationale (notamment, l'indépendance de la banque centrale). Économiquement, cela suppose d'avoir atteint un degré élevé de convergence « durable » mais cette notion est floue. En effet, ce n'est qu'un concept communautaire, présent d'ailleurs lors de l'entrée « retardée » de la Grèce en 2001 dans l'UEM, mais inexistant en théorie économique, où deux visions s'affrontent quant à l'exigence de convergence des pays pour former une union monétaire. Le *timing* de l'union monétaire diffère totalement dans les deux cas.

La réalisation *ex post* de la convergence ou la théorie de l'endogénéité de la convergence

La convergence se fait une fois le pays entré dans l'union monétaire. Ce schéma est sous-tendu par une vision « smithienne » (par opposition à « schumpeterienne ») de la croissance selon laquelle l'entrée dans l'union accélère la croissance. L'Union européenne a connu une telle expérience de convergence avec l'union monétaire entre la RDA et la RFA en juillet 1990.

L'exigence *ex ante* de la convergence ou la théorie des zones monétaires optimales

La convergence économique apparaît dans ce schéma comme un prérequis : le pays candidat n'entre dans l'union monétaire qu'une fois réalisée la convergence avec les autres pays membres de l'union. Une fois privé des instruments de politique monétaire (exercée dans le cas de l'UEM par la BCE (Banque centrale européenne)) et sans grande latitude budgétaire (Pacte de stabilité et croissance dans le cas de l'UEM), un pays de l'union monétaire subissant un choc asymétrique négatif n'aura comme solution que l'ajustement par le prix du travail (salaire), la quantité de travail (chômage) ou la mobilité des travailleurs des pays à plus bas salaires vers les pays à plus hauts salaires. Cette idée que l'intégration monétaire de pays économiquement très différents comporte trop de risques a été défendue

par l'Allemagne et a présidé à l'élaboration du plan Delors, qui a donné naissance à l'UEM.

Quid de la convergence « durable » ?

La réalisation de la convergence durable suppose le respect de deux types de critères. Les premiers sont des **critères officiels** de convergence nominale ou « les 5 critères dits de Maastricht » :

- 2 critères de finances publiques : un déficit public tendant vers 3 % du PIB et une dette brute tendant vers 60 % du PIB ;
- 3 critères monétaires en termes d'inflation, de taux d'intérêt à long terme et de taux de change, à même de garantir la stabilité des prix et la force de la monnaie.

Les seconds sont des **critères cachés** de convergence réelle :

- un niveau de vie et de productivité du travail proches de la moyenne de l'Union européenne (au moins 70 % du PIB moyen par habitant de l'UE pour le premier) ;
- la similarité des structures géographiques et sectorielles de production et d'échanges qui amoindrit la probabilité d'un choc asymétrique ;
- la synchronisation des cycles économiques ;
- la convergence systémique (dans le cas des pays d'Europe centrale et orientale par exemple).

Zoom

La signification de l'appartenance à la zone euro

- Des avantages :
 - baisse des coûts de transaction du fait de la suppression des opérations de change ;
 - réduction de l'incertitude du fait de l'unicité de la monnaie (ce qui revient à des taux de change fixes) ;
 - crédibilité et enjeu symbolique liés à l'importance de la zone.
- Une communauté de risques au sein de l'Eurosystème avec à son sommet la BCE (Banque centrale européenne) qui mène une politique monétaire identique pour tous et dont la priorité est la lutte contre l'inflation.
- La perte de l'instrument de taux de change.
- Le respect du Pacte de stabilité et de croissance, censé garantir une gestion saine des finances publiques.

De la nécessité de réformes institutionnelles

L'UEM possède avec la BCE la seule institution fédérale européenne mais, en revanche, elle n'a pas de gouvernement économique. De ce fait, il existe un hiatus entre une politique monétaire qui s'impose à tous et les divergences constatées entre les pays en termes d'équilibres macroéconomiques (emploi, stabilité des prix, équilibre extérieur, croissance). Le Pacte de stabilité et de croissance n'ayant

jamais été véritablement appliqué, l'absence de véritable mécanisme de stabilisation et la nécessité de procéder à des réformes institutionnelles sont apparues au grand jour avec la crise grecque.

Les lenteurs à trouver le remède et le risque de contagion

Si la Grèce ne faisait pas partie de l'UEM, son défaut de paiement aurait été accepté et on aurait laissé sa monnaie se déprécier. Cette solution a été écartée par peur du risque de contagion à toute la zone euro du fait de la liaison entre risque bancaire et risque souverain. En effet, les banques européennes détenant des titres souverains sur des pays fragilisés (Grèce, mais également Italie, Irlande, Espagne, Portugal) seraient menacées en cas de défaut de l'un ou de plusieurs d'entre eux. D'après l'*European Banking Authority*, au troisième trimestre 2011, les encours des dettes publiques détenues par les banques de la zone euro s'élevaient à 18 milliards d'euros pour l'Irlande, 37 pour le Portugal, 87 pour la Grèce, 265 pour l'Espagne et 298 pour l'Italie. Le fait d'avoir tergiversé trop longtemps et de n'être pas intervenu massivement en début de crise a provoqué une crise de confiance et n'a finalement pas éloigné la menace d'une attaque sur les dettes publiques d'autres pays que la Grèce.

L'élargissement des missions du FESF

La crise de la dette souveraine grecque a montré que la BCE n'a en fait pas les pouvoirs d'un prêteur en dernier ressort. Avec la refonte du FESF (Fonds européen de stabilité financière) (voir Encadré), la liquidité des marchés de la dette souveraine devrait être mieux assurée au sein de l'UEM. Doté de ressources plus importantes, avec en particulier une augmentation de la contribution de l'Allemagne, qui passe de 123 à 211 milliards d'euros, et une contribution du secteur privé de 50 milliards d'euros, le FESF peut faire bénéficier les pays les plus fragiles de l'UEM de prêts à taux réduits et sur des durées allongées mais également de crédits pour recapitaliser leurs banques.

À retenir

FESF (Fonds européen de stabilité financière)

Mai 2010 : création lors de la première crise grecque avec une dotation de 440 milliards d'euros de prêts.

Octobre 2011 : élargissement de ses prérogatives :

- achat de dette souveraine sur le marché secondaire ;
- intervention préventive au profit des pays fragiles ;
- recapitalisation des banques.

Juillet 2012 : remplacement par le MES (Mécanisme européen de stabilité).

La mise en place du Mécanisme européen de stabilité

Décidé en mars 2011, le MES (Mécanisme européen de stabilité) (*cf.* Encadré) devrait se substituer au FESF en juillet 2012 suite à la demande de l'Allemagne en septembre 2011 d'en anticiper la création. Organisation internationale basée sur la coopération intergouvernementale, le MES a pour but de préserver la stabilité de la zone euro en aidant les États membres fragilisés financièrement. Il est prévu qu'il travaille en collaboration avec le FMI, notamment pour définir les réformes structurelles demandées au pays aidé. À cet égard, la demande d'ajustement structurel faite à la Grèce a été complétée en septembre 2011 puis en février 2012 par la création d'un *task force* européen, afin d'aider le pays à conduire sa politique économique ; une sorte de mise sous tutelle européenne...

À retenir

MES (Mécanisme européen de stabilité)

Capital : 700 milliards d'euros (dont 620 de capital appelable).

Capacité d'intervention : 500 milliards d'euros, complétés par une intervention du secteur privé.

Prise de décision : par un Conseil des gouverneurs (ministres des Finances de l'UEM) sur la base d'une analyse de soutenabilité de la dette réalisée conjointement par la Commission européenne, la BCE et le FMI.

Source : « Les principes du futur mécanisme européen de stabilité sont fixés », <http://www.gouvernement.fr>, 24 mars 2011.

Les enjeux La zone euro est-elle menacée d'explosion ?

La crise souveraine grecque et la crise subséquente de la zone euro ont révélé au grand jour les failles de l'UEM. L'aide à la Grèce, arrivée tardivement, suffira-t-elle à éloigner les nuages ou n'est-ce qu'une façon de reculer pour mieux sauter ? Les solutions inévitables seraient alors de changer de politique monétaire ou de restructurer la dette des pays fragilisés. Dans tous les cas, la façon dont la crise grecque sera résolue fera jurisprudence.

Changer de politique monétaire ou restructurer les dettes souveraines ?

Pour certains, remédier à la crise actuelle de l'UEM passe par un changement de politique monétaire, en d'autres termes, par l'abandon du dogme de la monnaie forte à tout prix, si cher à la Bundesbank. Accusant l'Allemagne de myopie, du fait de sa peur viscérale de l'inflation, une politique monétaire plus souple de la part de la BCE et la dépréciation de l'euro sont préconisées, conjoncturellement pour relancer l'activité économique, même au prix d'un peu d'inflation, structurellement pour s'adapter aux divergences de profil des membres de la zone. Les

défenseurs d'un tel point de vue ajoutent que l'inflation permettrait de réduire la dette publique. Si l'on écarte la possibilité de l'inflation, reste la restructuration de la dette des pays fragiles et, notamment, leur rééchelonnement.

La Grèce, un cas de jurisprudence pour la zone euro

Dans la mesure où c'est la première fois que l'UEM connaît une crise, sa résolution fera jurisprudence pour le futur. À terme, il semble n'y avoir que deux issues possibles : ou la zone se délite, voire implose totalement ou partiellement (ne resterait qu'un noyau dur) au risque de menacer le marché unique, ou un sursaut de volonté politique permet d'aller plus loin dans la construction d'une Europe politique.

Lectures utiles

- A. Bénassy-Quéré et B. Cœuré, *L'Économie de l'euro*, La Découverte, 2010.
- A. Cotta, *Sortir de l'euro ou mourir à petit feu*, Plon, 2010.
- M. Dévoluy, *L'euro est-il un échec ?*, La Documentation française, 30 septembre 2011.
- É. Farvaque, *La Banque centrale européenne*, La Découverte, 2010.
- Ch. Saint-Étienne, *La Fin de l'euro*, Bourin, 2009.

Voir aussi...

- Faut-il faire sortir la Grèce de la zone euro ? (Partie 1 – Dossier 6)
- La conjoncture dans l'Union européenne (Partie 5 – Dossier 2)

Faut-il faire sortir la Grèce de la zone euro ?

Sous prétexte de la lenteur des réformes promises mais sans citer explicitement la Grèce, un certain nombre de voix se sont élevées à l'automne 2011, notamment aux Pays-Bas, en Allemagne et en Finlande, pour insister sur le fait qu'un pays qui ne peut satisfaire les exigences de participation à l'Union économique et monétaire doit en sortir. Se plaçant du point de vue de la Grèce et non plus de la zone euro, d'autres ont avancé qu'abandonner l'euro, et donc retrouver l'instrument du taux de change, était la seule porte de sortie pour la Grèce. La voix du salut économique, tant pour la zone euro que pour la Grèce, serait-elle dans la sortie de cette dernière de la première ?

La problématique Un tunnel sans fin

Malgré les aides reçues, la Grèce n'arrive pas à sortir de la crise. Enlisée dans la récession, son horizon est sombre compte tenu des réformes structurelles demandées en échange des aides et de l'envolée des taux longs sur les obligations souveraines grecques.

Une situation macroéconomique dégradée

Le premier plan d'aide de l'UEM (Union économique et monétaire) de mai 2010 n'ayant pas permis d'amélioration notable en Grèce, certains s'interrogent quant à la pertinence des deuxième et troisième plans définis en juillet 2011 et en février 2012. Le bilan macroéconomique montrait à l'automne 2011 un pays entré dans une récession plus grave que prévu et touché par la déflation et un fort chômage (cf. Zoom). Les plans d'ajustement structurels demandés par la « Troïka » (Commission européenne, Banque centrale européenne et FMI) en contrepartie de l'aide ont en particulier entraîné la chute du pouvoir d'achat des ménages grecs. Les privatisations demandées se sont faites à un rythme pas assez rapide pour rapporter les recettes budgétaires attendues. Les réformes ont été jugées insuffisantes dans le secteur du transport et pour les professions libérales¹.

Zoom

La situation macroéconomique en Grèce

- PIB (en volume)* :
 - 8,1 % au premier trimestre 2011.
- Investissement (FBCF en volume)* :
 - 20,9 % au premier trimestre 2011.
- Consommation privée (en volume)* :
 - 8,1 % au premier trimestre 2011.
- Inflation* : – 1,4 % en juillet 2011.
- Chômage : 15 % en mars 2011.

* par rapport à l'année précédente.

Source : Eurostat, « Eurostatistics – Data for short-term economic analysis », n° 09/2011, septembre 2011.

1. Europa, *Statement by the European Commission, the ECB and IMF on the fifth review mission to Greece*, 11 octobre 2011, <http://europa.eu>

Le cercle vicieux de l'endettement difficile à briser

La dette publique brute de la Grèce, qui s'est envolée à partir de 2008 et qui représentait 143 % de son PIB en 2010 (cf. Tableau 1), pourrait atteindre 160 % en 2011, voire plus en 2012, selon les prévisions de la Commission européenne. La Grèce s'est en effet retrouvée prise dans un cercle vicieux : malgré les plans de sauvetage et les déclarations des chefs d'État et de gouvernement de la zone euro, en particulier français et allemand, les anticipations négatives, dont la crainte d'un défaut de l'État grec, ont conduit à une envolée des taux d'intérêt à long terme, qui à son tour contribue à alourdir l'endettement de la Grèce.

Tableau 1 : Déficit public et dette brute de la Grèce

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Déficit public (milliards d'euros et pourcentage du PIB)										
5,1 (3,7 %)	6,5 (4,5 %)	7,5 (4,8 %)	9,7 (5,6 %)	13,9 (7,5 %)	10,1 (5,2 %)	12,1 (5,7 %)	14,5 (6,5 %)	23,8 (9,8 %)	36,6 (15,4 %)	24,1 (10,5 %)
Dette brute (milliards d'euros et pourcentage du PIB)										
141 (103,4 %)	152 (103,7 %)	159 (101,7 %)	168 (97,4 %)	183 (98,6 %)	195 (100 %)	224 (106,1 %)	239 (107,4 %)	262 (113 %)	299 (129,3 %)	329 (144,9 %)

Source : Eurostat.

Le cœur du sujet **Plans de soutien et rigueur pour sortir de la crise**

La crise grecque apparaît beaucoup plus comme un problème de l'euro-zone que comme un problème gréco-grec. Cette crise a en effet des conséquences systémiques très importantes sur l'UEM, menacée d'implosion.

Le refus initial de restructurer la dette

La solution de la restructuration de la dette grecque était initialement défendue par l'Allemagne mais elle a soulevé les craintes de la BCE et de la France. Pour la première, restructurer sa dette par rééchelonnement et/ou décote permettrait à la Grèce de pouvoir s'en acquitter. Pour les secondes, elle présenterait pour la zone euro un risque de crise systémique par contagion à d'autres pays de la zone, d'autant que la Grèce serait le premier pays de l'Union européenne à faire défaut. Cette contagion pourrait se faire au détriment d'autres pays dont la solvabilité est menacée et dont le poids économique est plus important que celui de la Grèce (Espagne, Irlande, Italie, Portugal), ou de pays dont les banques sont très exposées aux dettes souveraines (France par exemple). Par ailleurs, certains s'interrogent, en cas de défaut de la Grèce, sur la longueur de la période pendant laquelle elle

n'aurait plus accès aux marchés financiers. L'histoire économique nous apporte des exemples de restructurations de la dette réussies (Mexique en 1994, Équateur en 1999) mais également, des exemples d'échecs comme dans le cas de la Russie (1998) ou de l'Argentine (2001).

De l'aide à la décote des obligations souveraines

Les chefs d'État et de gouvernement de la zone euro sont convenus le 21 juillet 2011 puis le 21 février 2012 de nouveaux plans d'aide à la Grèce d'un total de 109 puis 130 milliards d'euros apportés par les pays membres de la zone euro et le Fonds monétaire international d'ici à 2014. Les prêts seront accordés à la Grèce à des taux réduits et sur des durées allongées. Sur la même période, le secteur privé (dont les banques) doit contribuer de manière volontaire, à hauteur de 50 milliards d'euros en acceptant une décote sur les obligations souveraines qu'il détient. Initialement prévue à hauteur de 21 %, cette décote a finalement été portée à 53,5 %. Elle pèsera lourdement sur les institutions de crédit grecques et, par là même, fragilisera le système bancaire grec. Compte tenu du fait qu'à la dette privée s'ajoute la dette bilatérale (entre États) et multilatérale (vis-à-vis du FMI, par exemple), il n'est pas sûr que cette décote permette une réduction suffisante de la dette globale de la Grèce.

Un budget sous tutelle européenne

En contrepartie, des mesures d'austérité sont exigées de la Grèce, comme en mai 2010, mais cette fois-ci sous le contrôle d'un *task force* européen envoyé par la « Troïka ». Ce programme de rigueur vise à ramener le déficit budgétaire grec à moins de 3 % du PIB en 2014. Compte tenu du point de départ (plus de 10 % du PIB en 2010, cf. Tableau 1), cet objectif est ambitieux et l'atteindre dépendra du taux de croissance, et de la capacité de l'État à mettre fin à la fraude fiscale. L'adhésion des ménages aux mesures d'austérité est également une variable importante, alors que montent les voix des « Indignés » pour « créer un nouveau monde ».

Exemple

Exemples de mesures d'austérité prises en Grèce lors du deuxième plan d'aide en septembre 2011

Impôt foncier : nouvel impôt prélevé sur les factures d'électricité.

Impôt sur les revenus : abaissement du seuil d'imposition à 5 000 euros par an.

TVA : augmentation de la TVA dans la restauration de 13 à 23 %.

Retraites : baisse des retraites supérieures à 1 200 euros par mois.

Réserve de main-d'œuvre : mécanisme mis en place dans le secteur public et consistant à la mise au chômage technique de 30 000 salariés avec un salaire équivalent à 60 % de leur rémunération de base.

Quitter la zone euro ?

Si le retrait de l'UE est envisagé par le traité de Lisbonne, la sortie d'un pays de l'UEM n'est pas prévue par le traité de Maastricht. Pour autant, est-elle non envisageable ?

Retrouver l'instrument de taux de change

En entrant dans l'UEM, les pays les plus fragiles ont accepté de perdre l'instrument du taux de change en échange de taux d'intérêt bas. Tel est le cas de la Grèce dont les taux longs ont décliné avec son entrée dans la zone euro (*cf.* Figure 1). Dès lors, la thèse de la sortie de la zone euro comme solution à la crise qu'elle traverse est défendue par ceux qui pensent qu'en laissant se déprécier sa monnaie, la Grèce retrouvera le chemin de la croissance *via* l'effet à court terme sur la compétitivité-prix des produits exportés. Les effets nets d'une dévaluation sur l'endettement sont en revanche moins clairs, la baisse de la valeur de la monnaie entraînant un renchérissement de la dette mais pouvant aussi conduire à son allègement du fait de l'inflation importée.



Source : Banque centrale européenne.

Figure 1 – Évolution du taux à 10 ans sur les obligations grecques

Une solution non envisageable ?

À l'instar du risque de contagion évoqué précédemment pour la restructuration de la dette de la Grèce, accepter qu'un pays sorte de la zone euro ferait jurisprudence puisque cette éventualité n'a pas été prévue. Il pourrait y avoir des comportements de mimétisme de la part d'autres pays très endettés et tentés par la dévaluation. D'aucuns pensent que l'Allemagne pourrait être également tentée de

sortir sous prétexte des efforts importants qui lui sont demandés. Mais les firmes allemandes ont su maintenir leur compétitivité et peut-être plus facilement avec l'euro qu'avec le Deutsche Mark puisque leurs partenaires de l'UEM ne peuvent plus dévaluer leur monnaie. D'autres préconisent la sortie de l'Allemagne en l'accusant de myopie : trop attachée à la force de la monnaie et à une politique monétaire orthodoxe axée sur la stabilité des prix, elle aurait empêché une solution rapide et massive à la question grecque.

Les enjeux La solution de la mutualisation de la dette incontournable ?

Si l'on écarte la possibilité d'une sortie de la Grèce de la zone euro et que les plans de sauvetage échouent à restaurer la situation, la solution restante réside dans la mutualisation de la dette. Refusée par l'Allemagne, elle est préconisée par certains comme le seul moyen d'éviter l'implosion de la zone euro et à un coût qui ne serait peut-être pas supérieur à celui des plans de sauvetage mis en place.

Le principe des *eurobonds*

Proposé par l'Institut Bruegel, *think tank* bruxellois, la mutualisation consisterait à mettre en commun une partie des dettes des membres de l'UEM (les pays assumant seuls la responsabilité de la partie restante) et d'émettre des obligations européennes ou *eurobonds*.

Pour ou contre ?

Le taux d'intérêt sur ces *eurobonds* étant le même pour tous les pays, le cercle vicieux du coût toujours croissant de l'emprunt pour les pays très endettés serait rompu. En revanche, les pays dont la notation de la dette est meilleure seraient mis à contribution en supportant un taux d'intérêt plus élevé et, donc, un coût du crédit plus important qu'en l'absence de mutualisation. Par ailleurs, cette dernière pourrait faciliter les comportements de passager clandestin en ne poussant pas les pays très endettés à mener les réformes attendues. Enfin, elle supposerait que l'on mette fin aux distorsions de concurrence générés par les différences de fiscalité entre pays membres de la zone euro.

Lectures utiles

Commission européenne, « Rapport 2010 sur la stabilité et l'intégration financière européenne », Document de travail, mai 2011.

Conseil de l'Union européenne, « Déclaration des chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro et des institutions de l'UE », 21 juillet 2011, <http://www.consilium.europa.eu>

Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, « Zone euro : le plan d'aide à la Grèce », <http://www.economie.gouv.fr>

Voir aussi...

La montée des risques souverains (Partie 1 – Dossier 1)

La crise est-elle de retour ? (Partie 1 – Dossier 2)

La crise de la zone euro (Partie 1 – Dossier 5)

Faut-il recapitaliser les banques européennes ?

Le démantèlement de la banque franco-belge Dexia en octobre 2011, quelques mois après l'annonce par l'Autorité bancaire européenne des résultats satisfaisants des tests de résistance passés par les banques européennes en juillet, a remis au centre des débats la question de leur recapitalisation. Cette dernière, qui ne faisait pas consensus, se voit soudain défendue par le FMI, la Commission européenne et le couple franco-allemand.

La problématique Des banques européennes malmenées

À partir de l'été 2011, les banques européennes, fortement exposées au risque souverain, sont chahutées en Bourse et voient leur capitalisation boursière chuter.

Une forte exposition au risque souverain

Les banques européennes, à la différence des banques états-uniennes, détiennent des portefeuilles importants de dettes souveraines sur la zone euro. Aussi, la crise de la dette souveraine s'est dans un deuxième temps traduite par une crise bancaire qui elle-même peut entraîner un problème de financement de l'économie.

Le recul de leur capitalisation

Les tergiversations à l'échelle européenne sur la mise en place du second plan de sauvetage de la Grèce et la dégradation des notes de plusieurs banques européennes par les agences de notation ont renforcé la défiance des investisseurs et conduit à une chute du cours des banques européennes (*cf. Zoom*). Les banques françaises sont particulièrement touchées, d'autant que certaines d'entre elles ont des filiales en Grèce. C'est le cas de la Société Générale avec Geniki et du Crédit agricole avec Emporiki, les deux banques françaises dont la note a été dégradée par Moody's en octobre 2011.

Zoom

Le recul de la capitalisation boursière* des banques européennes

- ▶ Au-delà de 50 % : Société Générale (FR).
- ▶ De 40 à 50 % : BNP Paribas (FR), Unicredit (IT), Crédit Agricole (FR).
- ▶ De 30 à 40 % : Royal Bank of Scotland (GB), Barclays (GB), Commerzbank (DE), Deutsche Bank (DE), Intesa Sanpaolo (IT), Dexia (FR/BE), UBS (CH).
- ▶ De 20 à 30 % : Lloyds Banking Group (GB), Crédit Suisse (CH), BBVA (ES), Santander (ES), HSBC (GB).

* entre le 30 juin et le 30 septembre 2011.

Source : d'après Caroline Lechantre, « Un trimestre orageux pour les banques européennes », dossier des *Échos*, 4 octobre 2011.

Le cœur du sujet **Les stress tests**

Ces tests de résistance ont été initiés en 2010 afin d'évaluer la résilience des banques (*cf.* Zoom). En d'autres termes, ils mesurent la capacité des banques à résister à un choc, lié notamment à leur exposition à la dette souveraine et au ralentissement de la croissance.

Des résultats contredits par les faits

Réalisés en juillet 2010 par le CEBS (*Committee of European Banking Supervisors*), les premiers tests étaient apparus peu dignes de confiance dans la mesure où, deux mois après, les banques irlandaises devaient être mises sous perfusion (*Anglo Irish Bank, Allied Irish Bank, Bank of Ireland*) et le système bancaire irlandais était en faillite. La deuxième série de tests a été gérée par l'EBA (*European Banking Authority* ou Autorité bancaire européenne), l'une des trois nouvelles autorités de supervision européennes créée en 2011 et devant assurer la surveillance du secteur bancaire. L'EBA avait conclu à une amélioration significative de la position des banques européennes par rapport à l'année précédente. Pourtant, quelques mois après la parution de ces résultats aux tests, l'institution de crédit franco-belge Dexia était démantelée (*cf.* Encadré).

Zoom

Les stress tests

- 2 séries : juillet 2010 et juillet 2011.
- Sous l'autorité de l'EBA (*European Banking Authority*) depuis 2011 qui a succédé au CEBS (*Committee of European Banking Supervisors*).
- Principe : avoir au moins 5 % de capitaux propres d'excellente qualité (*Core Tier 1*), seuil estimé nécessaire pour résister à un choc.
- 2 scénarios envisagés pour le choc : un scénario optimiste et un pessimiste.
- 90 banques de 21 pays, soit les 2/3 des actifs bancaires européens.
- 8 banques en dessous du seuil de 5 % contre 20 à la fin 2010 : 5 banques espagnoles (sur 25), 2 banques grecques (sur 6), 1 banque autrichienne.
- Besoin de 2,5 milliards d'euros pour les recapitaliser.

Source : European Banking Authority, « 2011 EU-wide stress test results », <http://www.eba.europa.eu>

À retenir

Dexia démantelée après des stress tests réussis !

1996 : création de Dexia par fusion entre le Crédit communal de Belgique et le Crédit local de France.

2008 : premier sauvetage d'un coût de 6 milliards d'euros.

2011 : démantèlement avec prise de contrôle pour 4 milliards d'euros de 100 % du capital de Dexia Banque Belgique par l'État belge et pour les actifs restants, répartition des garanties apportées à la structure de défaillance entre la Belgique (60,5 %), la France (36,5 %) et le Luxembourg (3 %).

Un outil controversé

Vu comme un outil pour restaurer la confiance dans le secteur bancaire en instaurant une grande transparence, les tests de résistance sont critiqués pour leur manque de sévérité. De ce fait, la somme de 2,5 milliards d'euros avancée par l'EBA apparaît comme insuffisante aux yeux de certains pour recapitaliser les banques européennes, compte tenu des encours de dettes publiques qu'elles détiennent (cf. Tableau 1).

Tableau 1 : Encours des dettes publiques des banques de la zone euro sur les pays les plus fragiles de la zone, en milliards d'euros

	Espagne	Grèce	Irlande	Italie	Portugal
Zone euro	265	87,23	17,5	298,3	36,6
Pays concerné	222,8	54,4	12,5	164,0	19,6
France	14,6	10,1	2,1	53,0	4,7
Allemagne	18,6	7,9	1,0	36,8	3,6

Source : EBA (European Banking Authority) in Patrick Artus, « Special Report », *Natixis*, n° 123, p. 4, 16 septembre 2011.

Recapitalisation des banques sur fond de crise de la zone euro

Si un consensus a été trouvé sur le principe d'une recapitalisation, notamment entre la France et l'Allemagne, au-delà de ce qu'imposent les nouvelles règles prudentielles de Bâle III, il n'en va pas de même sur la façon de faire.

Le revirement européen

L'idée de la nécessité d'une recapitalisation des banques ne s'est imposée que progressivement en Europe entre l'été et l'automne 2011. Compte tenu des résultats des *stress tests* de juillet 2011, la Commission européenne proposait d'aller au-delà de Bâle III en termes de réglementation bancaire mais restait sourde aux alertes du FMI, qui estimait alors à 200 milliards d'euros le besoin en fonds propres des banques.

Au-delà de Bâle III

Suite à la crise des *subprimes* et afin d'assurer la stabilité du système financier, les accords de Bâle III de décembre 2010 prévoient un renforcement des contraintes en capital et liquidité des institutions de crédit¹ et se mettront graduellement en

1. BIS (*Bank for International Settlements*), « Basel III : A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems », décembre 2010 (révisé en juin 2011), <http://www.bis.org>

place entre 2013 et 2019. En juillet 2011, la Commission européenne proposait de renforcer cette réglementation avec deux nouvelles propositions sur les fonds propres¹.

Comment ?

Si tout le monde est d'accord sur l'objectif de recapitalisation des banques, en revanche, les avis divergent sur les moyens. L'Allemagne défend l'idée d'un financement par le privé, c'est-à-dire le recours aux marchés financiers. À l'inverse, la France, dont les banques sont très exposées au risque souverain, est favorable à l'appel au prêteur en dernier ressort qu'est désormais le FESF (Fonds européen de stabilité financière). Entre les deux, l'Espagne a organisé la recapitalisation de ses banques dont quatre ont été nationalisées. La Commission européenne a en quelque sorte clos le débat en proposant une coordination de la recapitalisation des banques à l'échelle de l'UE et une implication graduelle des prêteurs, les institutions devant se tourner d'abord vers les marchés puis l'État et enfin le FESF. De plus, pour elle, cette recapitalisation doit se faire rapidement, à savoir en l'espace d'un semestre.

Les enjeux Le risque

Dexia, un mauvais exemple ?

La faillite de Dexia catalyserait à tort les craintes relatives à la fragilité des banques européennes et ne serait en fait que l'illustration de la faillite d'un modèle, celui d'une banque dont le financement était trop dépendant des marchés financiers et des autres banques. Plus généralement, se focaliser sur les banques permettrait de détourner le regard des États.

Recapitalisation des banques, un faux remède² ?

Les banques européennes, au premier rang desquelles les banques allemandes, estiment que la recapitalisation exigée par la Commission européenne est arbitraire et qu'elle va à l'encontre de la stabilisation des marchés financiers en insinuant une faiblesse généralisée des institutions de crédit. Par ailleurs, elles mettent en avant qu'une recapitalisation massive des banques obérerait le financement de l'activité économique et ralentirait encore plus la croissance. Pour la Commission, ce coût

1. Voir Commission européenne, « Nouvelles propositions sur les fonds propres », 20 juillet 2011, <http://ec.europa.eu>
2. Voir notamment « Recapitaliser les banques européennes serait un faux remède », interview de Philippe Brassac, secrétaire général de la fédération nationale du Crédit Agricole dans *Les Échos* du 11 octobre 2011.

sera compensé par les gains liés à la confiance retrouvée des investisseurs et à la stabilité des marchés financiers.

Lectures utiles

EBA (*European Banking Authority*), pour les tests de résistance, <http://www.eba.europa.eu>
BIS (*Bank for International Settlements*), pour la réglementation bancaire Bâle III, <http://www.bis.org>.
Commission européenne, <http://www.ec.europa.eu>

Voir aussi...

La montée des risques souverains (Partie 1 – Dossier 1)