

Entretien d'Europe

n°61

31 octobre 2011

G20 : « Il ne peut y avoir de sortie de crise globale que dans une logique coopérative »

Entretien avec Jean-Paul Betbèze, professeur d'économie à l'Université de Paris II - Panthéon-Assas.

1. Le prochain sommet du groupe des 20 pays industrialisés et émergents (G20) se tiendra à Cannes les 3 et 4 novembre prochains. Ces 20 pays représentent 85 % de l'économie mondiale et 2/3 de la population du globe. L'objectif affiché est de discuter de la situation économique mondiale et de trouver des réponses concertées. Que peut-on en attendre ?

L'idée de fond de cette réunion est que le G20 s'investisse pleinement dans sa mission de coordination des grandes économies mondiales pour sortir de la crise actuelle. Il prend ainsi la suite du G7, qui ne comprenait aucun pays émergent - crise oblige, crise du G7 oblige. En outre, la fonction du G20 ne consiste pas seulement à faire partager un diagnostic, mais plus profondément à élaborer un scénario coopératif de sortie de crise. Au sein du G20, les 6 pays dits stratégiques (Etats-Unis, Chine, Japon, Allemagne, France et Royaume-Uni), feront ainsi part de leurs propres choix et prévisions, l'idée étant de voir comment les choix de chacun sont cohérents avec ceux des autres. On comprend, par exemple, qu'il s'agit de faire en sorte que les questions du change de la monnaie chinoise, de l'assainissement des comptes américains, ou du renforcement de la zone euro soient au cœur de la discussion commune, chacun devant aider à trouver des réponses.

Il ne peut y avoir de sortie de crise globale que dans une logique coopérative, encore faut-il que chacun en soit convaincu, ce qui implique de mettre en avant les points de friction et les espaces de négociation pour esquisser les solutions communes.

2. Les prises de position des Etats-Unis sur la conduite de la zone euro et l'appel à une réaction rapide, ont irrité. Les déclarations de Timothy Geithner, Secrétaire d'Etat au Trésor américain, ont été ressenties comme une forme d'ingérence assez injuste. Que faut-il penser de la situation américaine ?

Il faut se dire quelques vérités. Les Etats-Unis ont été surpris par la rechute de leur activité au deuxième trimestre, par l'idée que la crise avait été, chez eux, plus sévère que ce qui avait été envisagé et que la reprise était également plus modeste que prévu, avec le risque de tomber en récession, ce qu'ils veulent éviter à tout prix. En même temps, politiquement, la politique budgétaire s'est trouvée bloquée par les tensions entre Républicains

et Démocrates. Reste donc la politique monétaire : action sur la baisse des taux longs d'abord (maintien de l'engagement sur le financement de l'immobilier et twist pour faire baisser les rendements de l'emprunt à dix ans américain), action plus politique alors sur la montée du yuan qui se heurte au refus chinois, action politique aussi sur la liquidité américaine, avec l'accent mis sur les risques de financement des banques européennes qui en sont tributaires. Ce dernier point, aussi nouveau que politique, a attiré les regards des marchés financiers sur les banques européennes au moment où les problèmes européens étaient déjà aigus ce qui n'a pas aidé. On peut penser que les Etats-Unis ont ainsi mené une action de diversion vers la zone euro, au risque d'y détériorer une situation déjà fragile. Elle a permis ensuite l'ingérence.

3. La France qualifie le G20 « d'instance de pilotage économique ». Cela vous paraît-il correspondre à la réalité ?

C'est l'idée française du G20, elle me paraît bonne et partagée. Mais la réalité suppose en fait une pratique qu'il faut faire évoluer dans ce sens. C'est ce qui semble se mettre en place au cours de ces derniers mois. La crise accentue en effet les tensions, mais elle montre aussi l'impossibilité des actions solitaires, les interdépendances entre les choix et leurs éventuels effets pervers (par exemple Bâle 3 et Solvency 2). Il ne peut y avoir de gouvernance claire sans connaissance de tous ces problèmes, pour les dépasser. Il n'y a pas de solution simple ; il n'y a surtout pas de solution non coopérative.

4. « Le temps de la démocratie n'est pas celui des marchés ». Quel est l'agenda raisonnable sur lequel les membres du G20 peuvent s'accorder pour déterminer une solution efficace ?

Le temps de la démocratie ne sera jamais celui des marchés, mais on ne peut pas dire pour autant que les marchés ne posent pas de questions démocratiques. Ainsi, quand ils s'inquiètent des déficits et des dettes publiques, ou encore des fragilités de certaines banques, ils mettent en avant certains problèmes graves, le plus souvent de manière brutale. Ce n'est pas pour autant, d'ailleurs, qu'ils préviennent assez tôt, qu'ils voient bien les interdépendances et les éventuels effets pervers des régulations proposées par ailleurs, ni qu'ils avertissent spécifiquement sur la détérioration de la compétitivité de telle ou telle économie. Ils ne disent donc pas tout, ils sont myopes, ils sont excessifs, ils sont volages; mais

G20 : « *Il ne peut y avoir de sortie de crise globale que dans une logique coopérative* »

nous savons aussi qu'ils n'ont jamais tout faux.

Le G20 doit donc proposer un agenda transparent et raisonnable de réduction des déséquilibres locaux, chacun acceptant de prendre sa part. Par exemple, la Chine qui croît avec une monnaie sous-évaluée s'en rend compte du fait qu'elle importe ainsi de l'inflation, ce qui n'est pas la meilleure solution pour elle. Mais faire monter sa monnaie implique de soutenir sa demande interne et de gérer les effets sociaux qu'entraîne ce type de mouvement. Et elle ne peut le faire que si les Etats-Unis s'engagent à réduire leur propre déséquilibre entre épargne et investissement.

5. L'accumulation des déséquilibres macroéconomiques mondiaux et les défaillances de la régulation financière requièrent de nouvelles mesures au niveau mondial. Quelles en sont les priorités ?

Il ne s'agit pas, à proprement parler, de « défaillances de la régulation financière », mais plutôt de défaillances de la supervision. C'est en effet aux Etats-Unis que sont nés les supprimes et que le shadow banking s'est développé. Les déséquilibres ont été, à la fois, cause et conséquence de ces lacunes. Pour en sortir, outre la coordination des politiques macroéconomiques, il faut mettre l'accent sur la supervision (notamment des conditions de crédit) et moins sur les normes de Bâle 3 et Solvency 2, qui vont renchérir le crédit et réduire le financement des entreprises par actions, ce qui n'est pas vraiment propice au soutien de la croissance. La priorité est de mettre au point et d'exposer un plan de sortie des problèmes actuels, qui combine réduction des coûts publics et soutien à l'activité privée avec le financement sain qui va avec. Il s'agit donc, à la fois, de doser et d'expliquer, car la gestion des anticipations est décisive dans cette matière.

6. Depuis 2008, le couple franco-allemand se positionne comme le moteur de l'Union européenne dans cette période de crise. Selon vous, dans quelle(s) direction(s) les deux pays doivent-ils agir afin de réformer la gouvernance de la zone euro ?

C'est un moteur économique, mais aussi idéologique, qui tient une part de sa force de sa nature hétérogène. Au-delà, il faudra bien agréger les choix et convaincre les autres pays de la stratégie choisie de sortie de crise, par la consolidation de la construction européenne, avec

une part importante des efforts qui devra être faite pour convaincre les marchés. Analyse, pédagogie, conviction, sachant qu'il est décisif que les acteurs économiques aient un horizon de temps -au moins cinq ans-, mais aussi des règles de transparence et d'équité dans le mécanisme nécessaire d'ajustement.

7. Au niveau européen, quelle est la stratégie de recapitalisation des banques la plus adaptée? Utiliser le fonds de soutien au secteur financier (Soffin) pour injecter des liquidités aux banques comme en Allemagne ? Centraliser les fonds de garantie de dépôt des banques et faire supporter le coût du soutien au secteur financier comme en Espagne ? Avec des obligations d'Etat comme les « Tremonti bond » italiens de 2009 ? La nationalisation comme les Britanniques avec la Royal Bank of Scotland, le Lloyd's ou les Belges avec Dexia ?

Il faut recapitaliser les banques qui en ont besoin et seulement celles-là. Il ne sert à rien d'inquiéter tout le monde, ce qui ne fait que faire baisser la valeur boursière de toutes les banques, avec les effets que cela aura sur le financement de la croissance. Pour mesurer les capitaux propres nécessaires, il faut tester la solidité des systèmes financiers, ce qui mettra en avant le fait que la banque universelle européenne, qui combine un réseau de détail avec une activité plus réduite de banque de financement, est très résilient aux chocs. Les banques qui ont fait faillite n'avaient pas ce modèle : attention donc à ne pas s'affaiblir en Europe en critiquant ce qui a résisté ! Ensuite, et seulement ensuite, on pourra étudier ce qui est nécessaire : on verra alors que les besoins sont plus faibles que les chiffres qui circulent.

8. Dexia a illustré les limites des stress tests européens puisqu'elle avait passé avec succès le dernier examen de juillet 2011. Est-ce que ces études sont suffisantes ? Comment pourraient-elles être améliorées ?

Un stress test dépend, par construction, des hypothèses qui le définissent. Les tests précédents avaient ainsi des hypothèses sur la crise des dettes souveraines et sur le ralentissement de la croissance, pas sur la détérioration de la liquidité qui est survenue ensuite. Ceci ne veut pas dire que ces tests ne servent pas, mais que par construction ils ne peuvent tout dire, car ils ne peuvent tout prévoir. En tout état de cause, il est à noter que certaines banques qui

ont raté des tests n'ont pas été traitées depuis, ce qui est un problème grave. Moralité, il faut sans doute progresser dans la logique des tests mais aussi dans le suivi de ce qu'ils disent et, surtout, dans celle de la supervision. Il ne s'agit pas d'être à l'épreuve de tous les chocs, mais d'adopter une allure raisonnable et coopérative.

9. Quelles conséquences la dépréciation de la dette grecque aura-t-elle sur le bilan des banques ?

Toute dépréciation est une perte, comme pour tous les autres détenteurs d'obligations. En même temps, elle permet de soutenir l'activité du pays, donc de gager le remboursement du reste. Pour autant, cette dépréciation ne doit pas être trop forte, au risque d'induire un double effet domino, sur les banques qui constateraient des dépréciations trop fortes, sur les pays qui abritent ces banques, et qui pourraient demander eux-mêmes un traitement spécifique. La dépréciation aide à repartir, sous certaines conditions, mais ceci n'est pas automatique.

10. La Chine ou l'Inde se positionnent pour racheter de la dette européenne. Comment analysez-vous cette redistribution des cartes

entre les grandes puissances ? Faut-il s'en inquiéter pour la zone euro ?

Ce rachat n'est pas, pour ces pays, une mauvaise affaire, car la dette est décotée. En même temps, ce soutien est aussi politique. C'est une façon pour eux d'entrer dans le jeu, sans oublier quand même que l'essentiel du soutien est fait pas les Européens eux-mêmes. Ce qui se passe est un exercice de renforcement de l'Europe, chaque pays comprenant ce qu'il en coûte à ne pas suivre les règles communautaires de l'équilibre des comptes publics, mais pas seulement. Chaque pays voit aussi la solidarité qui se met en place, la sortie d'un pays de la zone étant sans doute le prélude à son éclatement, ce que chacun veut à tout prix empêcher. Enfin, pour que cette zone euro soit plus forte, elle doit être plus simple, plus réactive, plus transparente, plus proche des Européens. Or quand on voit les manifestations des Grecs, telle n'est pas l'image qui est transmise. Bien sûr, c'est un effort qui leur est demandé, mais un effort qui est rendu possible par ce que font les autres membres de la zone. C'est un effort salutaire pour tous, au sens propre du terme, pour eux en premier lieu. Il faut donc veiller à ce que les Européens restent les premiers bénéficiaires du sauvetage de la zone qu'ils organisent actuellement. Et qu'ils en tirent les leçons.



Auteur : Jean-Paul Betbèze

Professeur d'économie à l'Université de Paris II – Panthéon-Assas, chef économiste du Crédit Agricole SA, membre du Conseil d'analyse économique auprès du Premier ministre et membre du Comité scientifique de la Fondation Robert Schuman.

Retrouvez l'ensemble de nos publications sur notre site :

www.robert-schuman.eu

Directeur de la publication : Pascale JOANNIN

LA FONDATION ROBERT SCHUMAN, créée en 1991 et reconnue d'utilité publique, est le principal centre de recherches français sur l'Europe. Elle développe des études sur l'Union européenne et ses politiques et en promeut le contenu en France, en Europe et à l'étranger. Elle provoque, enrichit et stimule le débat européen par ses recherches, ses publications et l'organisation de conférences. La Fondation est présidée par M. Jean-Dominique GIULIANI.