

La crise financière, un défi et une opportunité pour l'Europe

vendredi 26 décembre 2008, par [Christian de BOISSIEU](#)

Citer cet article / To cite this version :

[Christian de BOISSIEU](#), **La crise financière, un défi et une opportunité pour l'Europe**, *Diploweb.com : la revue géopolitique*, 26 décembre 2008.

Hum... Vous semblez apprécier le DIPLOWEB.COM. Nous vous en remercions et vous invitons à participer à sa construction.

Le DIPLOWEB.COM est LE media géopolitique indépendant en accès gratuit, fondé en l'an 2000. Nous vous proposons de participer concrètement à cette réalisation francophone de qualité, lu dans 190 pays. Comment faire ? Nous vous invitons à verser un "pourboire" (tip) à votre convenance via le site <https://fr.tipeee.com/diploweb> . Vous pouvez aussi rédiger un chèque à l'ordre du DIPLOWEB.COM et l'adresser à Diploweb.com, Pierre Verluise, 1 avenue Lamartine, 94300, Vincennes, France. Ou bien encore faire un virement bancaire en demandant un RIB à l'adresse expertise.geopolitique@gmail.com.

Avec 5 000€ par mois, nous pouvons couvrir nos principaux frais de fonctionnement et dégager le temps nécessaire à nos principaux responsables pour qu'ils continuent à travailler sur le DIPLOWEB.COM.

Avec 8 000€ par mois, nous pouvons lancer de nouveaux projets (contenus, événements), voire l'optimisation de la maquette du site web du DIPLOWEB.COM.

Je n'ai jamais cru à la thèse du découplage entre les États-Unis et le reste du monde, ni à la possibilité d'un découplage durable entre la finance et l'économie. Les canaux de transmission sont multiples et convergents, qu'il s'agisse de la globalisation financière, des liens étroits entre les banques, les bourses, etc., sans oublier bien sûr les solidarités dues au commerce international, à l'investissement direct étranger, etc.

Pas plus que les économies émergentes, l'Europe ne pouvait donc échapper à la crise financière mondiale actuelle. Du point de vue de la gouvernance, cette crise est apparue comme un nouveau défi pour une Europe en manque d'institutions politiques. Mais force est de constater qu'au-delà des réactions nationales des différents Etats membres, l'Union européenne a tout de même su apporter des réponses communes, via l'*Eurogroupe* notamment ; un premier pas vers un nécessaire renforcement de son système de gouvernance économique et politique.

Dans le cadre de ses synergies géopolitiques, le site www.diploweb.com est heureux de vous présenter un article de Christian de Boissieu publié dans le numéro 82/83 de la revue *Accomex* (pp. 13-16), édité par la Chambre de commerce et d'industrie de Paris.

L'impact de la crise financière sur l'Europe

GLOBALEMENT PARLANT, les systèmes bancaires européens sont moins directement exposés que les banques américaines à la débâcle des *subprimes*. Mais, pris globalement, les plans de sauvetage mis en œuvre dans l'UE, en combinant la recapitalisation par les états et la garantie des prêts interbancaires, dépassent, et de loin, les 700 milliards de dollars prévus dans le Plan Paulson. Je suis surtout frappé par la diversité des situations intra-européennes. On connaît la liste des établissements européens les plus touchés. D'autres établissements, dans le même temps, donnent le sentiment de "surfer" sur cette déferlante. Comme toute crise, l'actuelle accentue les contrastes entre les perdants et les gagnants. Elle annonce surtout une accélération de la recomposition du paysage bancaire et financier mondial et européen, avec une concentration renforcée. Il faut, par exemple, relever la bonne santé de *BNP Paribas*, qui devient la première banque de dépôts en Europe après l'acquisition du réseau de *Fortis* en Belgique et au Luxembourg. Je constate comme tout le monde la bonne santé de la banque espagnole *Santander* malgré l'éclatement de la bulle immobilière en Espagne. Par-delà la situation de *Santander*, les banques en Espagne sont d'ailleurs plus menacées par des *subprimes* espagnols que par les *subprimes* américains.

Par delà la diversité des situations des établissements financiers en Europe et les restructurations qu'elle suscite, deux traits demeurent au cœur de la crise financière en cours, chez nous comme dans le reste du monde : le manque de transparence sur la situation réelle de chacun, et la crise de confiance et de la liquidité bancaire qui l'accompagne. Le cœur du système sera grippé tant que les grandes banques internationales ne se prêtent pas de liquidité les unes aux autres, même à très court terme. Du rarement vu à ce point, même si je ne prétends pas tout connaître de l'histoire des crises financières. Car c'est la première fois depuis la crise de 1929-1930 que le système financier est touché en son cœur, à savoir les

relations interbancaires. Comment demander aux agents économiques d'avoir confiance si les meilleures banques ne se font pas confiance entre elles ? Du coup, les banques centrales continuent à injecter massivement des liquidités, pour maintenir le lien et "freiner la casse" sur le marché interbancaire.

« Tant que les États et les banques centrales sont aussi réactifs, le spectre de 1929-1930 est écarté »

Mais, durant les derniers mois, les banques ont eu tendance à redéposer sur leurs comptes à la BCE les liquidités qu'elles obtiennent de la banque centrale (aux États-Unis, elles achètent massivement des bons du Trésor, expression du "report vers la qualité", au point de faire tendre leurs taux de rendement vers zéro), plutôt que de prêter à d'autres banques ou d'accorder de nouveaux crédits. Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire avaient atteint des niveaux exceptionnels. Le 10 octobre 2008, au plus fort de la crise de confiance, le taux à 3 mois sur le marché interbancaire était de 5,37 %. Depuis, il a eu tendance à diminuer graduellement, avec un taux de 4,47 % enregistré le 7 novembre (dernier relevé à la date de rédaction de ce texte). Autrement dit, après l'intervention massive des états et celle également des banques centrales, le courant commence à repasser entre les banques. Cela est une condition nécessaire, mais pas suffisante, du retour à la confiance, et ne dit rien en tant que tel sur l'ampleur de la crise du crédit qui s'est amorcée. Malgré le reflux des taux courts, la courbe des taux reste inversée [\[1\]](#), puisqu'à la même date (7 novembre 2008), le taux à 10 ans sur les OAT était de 3,97 %. Cette inversion de la courbe des taux accentue à son tour la préférence pour la liquidité de tous les opérateurs, y compris des banques.

Les réponses européennes à la crise financière et à ses conséquences économiques

De la crise financière à la crise économique

La crise financière pèse sur la croissance et sur l'emploi par de multiples canaux. Par les banques, fragilisées par la crise et beaucoup plus sensibles qu'avant 2007 aux risques, qui sont devenues plus sélectives dans la distribution des crédits (une sélectivité qui pénalise en grande partie les PME et les particuliers). Par son impact sur la consommation, pilier de la demande et de la croissance dans tous les pays. Il existe en l'espèce une différence importante entre les États-Unis et la plupart des pays européens : le consommateur américain n'a pas de réserve d'épargne pour maintenir sa consommation face à l'adversité (chute des bourses, montée du chômage, etc.), puisque l'épargne des ménages aux États-Unis est négative depuis près de trois ans. Au contraire, en France par exemple, leur taux d'épargne élevé (entre 15 et 16 % du revenu disponible) fournit aux ménages un matelas de précaution utilisable pour défendre le niveau de consommation.

Au premier semestre 2008, le débat au plan mondial s'était focalisé sur le risque d'inflation, avec un prix du baril touchant un haut à 160 dollars et une flambée des prix alimentaires. Avec le recul impressionnant des prix du pétrole et la baisse de certains prix alimentaires, le risque d'inflation est, à court terme, derrière nous. Désormais, toute l'attention des politiques

publiques est légitimement accaparée par les risques pesant sur la croissance et l'emploi.

Le FMI prévoit désormais une croissance mondiale de 2,2 % pour 2009, contre une réalisation de 5 % en 2007 et une anticipation de 3,7 % pour 2008. Mais ce chiffre moyen camoufle une grande disparité des taux de croissance : les États-Unis sont en récession et leur croissance devrait être quasi-nulle en 2009 ; elle serait à peine supérieure dans la zone euro (avec de nombreux pays membres en récession), tandis que le Japon enregistrerait un recul de son taux de croissance de 0,2 %. Seuls les pays émergents et nombre de pays en développement continuent à tirer la croissance mondiale, même s'ils connaissent déjà un ralentissement dû à la crise. Tant que les grands pays émergents tiennent le coup (même s'ils décelèrent) et tant que les états et les banques centrales sont aussi réactifs, le spectre de 1929-1930 est écarté. Mais il faut tout faire pour contenir la montée du chômage, synonyme de drames personnels, d'hypothèque sérieuse pour la consommation et le retour de la confiance. C'est pourquoi les mesures annoncées en faveur du financement des PME, du logement, du secteur automobile, etc. vont dans la bonne direction.

L'Europe a réagi avec force mais en retard, sans doute bercée pendant longtemps par le caractère jugé avant tout "américain" de cette crise. La faillite de *Lehman Brothers* a accéléré la mobilisation européenne, puisqu'elle a touché les contreparties, les contreparties des contreparties, etc. de la banque d'affaires américaine, autrement dit potentiellement un peu tout le monde.

Les réponses européennes s'organisent autour de plusieurs axes complémentaires.

Le pragmatisme de la BCE

En pratique, la Fed et la BCE ont supporté l'essentiel de la gestion de la crise du point de vue des banques centrales.

La BCE a eu raison d'intervenir comme elle l'a fait presque quotidiennement depuis août 2007. Elle vient refinancer les banques en difficulté en acceptant de leur part du papier de plus en plus risqué. C'est l'ampleur même de la crise qui a obligé à élargir la palette des collatéraux pris en considération. Mais les éventuelles pertes des banques centrales sur du papier de moindre qualité et la réduction possible de leurs profits paraissent fort secondaires en comparaison de la nécessité de contenir les risques systémiques.

Les banques centrales ont eu raison de remplir, comme elles l'ont fait depuis le 9 août 2007, leur rôle de "prêteur de dernier ressort" (PDR) vis-à-vis du système bancaire et financier et du marché interbancaire. Il n'y avait pas, et il n'y a pas d'autre solution pour contenir les risques systémiques et éloigner les scénarios-catastrophes nous ramenant en 1929. J'insiste sur ce point, car il est souvent de bon ton de critiquer la réactivité des banques centrales face à la crise. Depuis août 2007, à quels niveaux seraient montés les taux du marché interbancaire et à quelle ampleur de faillites bancaires aurions-nous été exposés si les banques centrales n'avaient pas assumé ce rôle de PDR ? Puisqu'il s'agit d'opérations de prêts de la banque centrale en faveur de banques en manque de liquidités, prêts qui sont remboursés par lesdites banques à l'échéance, la création monétaire nette reste limitée, et le risque systémique contenu.

Après avoir critiqué le relèvement par la BCE de son taux directeur le 3 juillet dernier, je salue

les réductions de ce même taux opérées en pleine tourmente financière. Certes, la réactivité de la Fed paraît difficile à égaler (taux directeur à 5,25 % en juillet 2007, ramené à 1 %, niveau applicable au moment de la rédaction de cet article). Mais en réduisant son principal taux directeur de 4,25 % à 3,75 % (niveau en vigueur à la mi-novembre), la BCE a su faire preuve de pragmatisme. Il faut dire qu'elle y était poussée par l'évolution du contexte économique. Puisque le risque d'inflation est pour l'essentiel derrière nous et que le risque chômage est en grande partie devant nous, la BCE a raison d'apporter une contribution supplémentaire à la gestion de la crise en réduisant significativement son taux directeur.

Les limites de la subsidiarité face à l'exigence de coordination

Lors du sommet du G4 le 3 octobre 2008 à Paris, l'Allemagne avait beaucoup insisté sur des réponses nationales et apportées au cas par cas face à la détresse de certaines banques en Europe. Peut-être avait-elle en tête le risque que les Allemands paient pour les autres pays. Mais, en fait, les Allemands vont devoir payer la facture des pertes du système bancaire allemand.

La réunion de l'*Eurogroupe* du 11 octobre a été beaucoup plus constructive, puisqu'elle a débouché sur une coordination étroite des plans nationaux de sauvetage des banques. Une coordination avalisée quelques jours après lors du sommet de l'UE (à 27 donc). On voit bien l'intérêt, mais aussi les limites d'une application de la subsidiarité dans les circonstances présentes. D'abord, l'imbrication croissante de nos systèmes bancaires en Europe implique, ici ou là, l'intervention de plusieurs pays (cas de *Fortis*, de *Dexia*, etc.). Ensuite, le chacun pour soi aurait donné le sentiment d'un manque d'Europe au moment même où la crise financière nécessite plus de convergence et plus de solidarité. Enfin, la diversité des réponses nationales aurait été susceptible de créer de nouvelles distorsions de concurrence à un moment peu opportun.

L'intervention des états

Les états européens ont eu raison de s'engager sur l'absence de faillites bancaires et sur la garantie donnée aux épargnants. Cela a contribué à contenir la spirale de défiance et peut permettre de préparer le rebond. C'est plus la forme que le fond qui a posé problème. L'Irlande, grande spécialiste de la concurrence fiscale et du moins-disant, avait ouvert la voie du salut individuel avec des niveaux de garantie astronomiques (deux fois le PIB irlandais) ; d'autres pays ont emboîté le pas. On aurait aimé en l'espèce un peu plus de coordination ex-ante...

L'autre initiative des gouvernements de relever le plafond de l'assurance des dépôts à 50 000 euros par compte pour les pays en dessous de ce seuil, à 100 000 euros pour ceux qui le voudraient, était indispensable. Il faut y voir une réaction face à l'urgence. Mais il serait bien que la formule d'urgence se transforme en régime permanent, et que les pays européens acceptent de modifier rapidement la directive sur l'assurance des dépôts, trop peu ambitieuse, pour converger vers des niveaux voisins, voire identiques, de garantie des déposants.

L'Europe : une force de proposition

La crise financière inachevée est d'abord un défi pour nous tous, par ses effets non encore épuisés sur la croissance et l'emploi. Elle a deux conséquences importantes : obliger l'Europe à progresser dans la construction de sa propre gouvernance, et la mettre à l'avant-garde de la réforme du système bancaire et financier international (le nouveau *Bretton Woods*).

Au cours de cette crise, l'*Eurogroupe* s'est affirmé comme forum de concertation mais aussi de décision. En la matière, les faits précèdent le droit (mais ce n'est pas vraiment une première dans la construction européenne !). En attendant la pleine ratification du traité de Lisbonne à une date incertaine (nous dépendons en particulier du nouveau référendum en Irlande), l'Europe fonctionne sous le régime du traité de Nice, qui reconnaît à peine l'*Eurogroupe*. On peut même dire que le rôle le

l'*Eurogroupe* au cœur des événements de l'automne 2008 va au-delà de ce qui est prévu en l'espèce par le traité de Lisbonne ! Il faut saluer ici le rôle actif de la présidence française et le concours efficace de la Grande-Bretagne (pourtant en dehors de la zone euro, donc de l'*Eurogroupe*) et de son premier ministre Gordon Brown. L'axe Sarkozy-Brown, avec la bénédiction de Madame Merkel, aura joué un rôle central dans l'affirmation, les circonstances aidant, d'une gouvernance économique et politique de la zone euro. Mais la crise fait aussi de l'Europe une force de proposition essentielle pour une refonte de la finance mondiale.

« La crise fait de l'Europe une force de proposition essentielle pour une refonte de la finance mondiale »

À crise globale, solution également globale. Depuis la mi-août, j'ai appelé, avec plusieurs collègues et sans aucun monopole, à la convocation rapide d'un "*Bretton Woods* financier". Le premier *Bretton Woods*, celui de 1944, a privilégié dans les missions du FMI le retour à la stabilité des changes et à la convertibilité des devises. Du côté des taux de change, même s'ils vont demeurer très volatils au plan mondial, il n'y a rien à attendre avant longtemps. Les taux de change vont rester flottants dans le monde à un horizon indéfini. Par contre, vu l'ampleur de la crise financière, le nouveau *Bretton Woods*, mis en orbite par la réunion du G20 à Washington le 15 novembre 2008, a deux missions principales :

- . mettre en perspective et en cohérence les solutions apportées aux différentes questions posées par la crise (fonctionnement des agences de notation, normes comptables internationales, extension du périmètre de la réglementation prudentielle vers des opérateurs aujourd'hui non régulés, transparence de l'information, systèmes de rémunération dans la finance, code de conduite à l'attention des fonds souverains, etc.) ;
- . définir le nouveau rôle du FMI. Le FMI doit dans l'avenir consacrer l'essentiel de ses forces à la prévention, à la détection précoce (on peut toujours rêver !) et à la cogestion des crises bancaires et financières à caractère systémique. Je parle ici de cogestion, car le FMI devra intervenir face à des crises systémiques en liaison étroite avec les banques centrales et les gouvernements concernés.

Par tradition et par culture, l'Europe est spécialement bien placée pour faire avancer un tel

projet. Une "fenêtre de tir" à saisir provient bien sûr, du côté américain, de l'élection de Barack Obama. Le nouveau président s'est clairement prononcé durant la campagne en faveur d'une nouvelle régulation financière. Pour exploiter cette occasion assez unique, l'Europe des 27 devra apparaître et rester soudée. Car toute divergence marquée à l'intérieur de l'Europe serait aussitôt exploitée par les pays les plus tièdes ou les plus réticents à la réforme.

Meilleure gouvernance mondiale et coordination européenne renforcée constituent les deux étages de la même fusée. C'est pourquoi l'Europe sera d'autant plus facilement suivie dans ses propositions de "refondation" du système bancaire et financier international qu'elle saura apporter des progrès dans son propre système de gouvernance économique et politique.

Dans le domaine de la finance, je pense au renforcement du processus Lamfalussy [2]. Trois comités ont été mis en place, qui rassemblent les régulateurs nationaux et concrétisent le besoin de coordination : l'un pour la banque, un autre pour l'assurance, le troisième pour les marchés financiers. Dans la ligne des propositions faites en décembre 2007 par Tomaso Padoa-Schioppa, il faut renforcer le rôle et les prérogatives de ces comités. On peut penser qu'à la lumière de l'aggravation de la crise financière, les réticences exprimées à l'époque par la Grande-Bretagne et l'Allemagne seront levées, et qu'il sera donc possible de renforcer rapidement le processus Lamfalussy. Un processus qui représente un substitut imparfait mais réaliste (compte tenu des résistances nationales et politiques à l'intégration) à la formule, encore prématurée aujourd'hui, du régulateur unique européen par grand domaine d'activité.

Copyright 2008 - Boissieu / Accomex

ACCOMEX - Présentation de la revue

PARCE QUE l'horizon des entreprises s'étend au-delà des frontières et que l'activité économique s'inscrit dans un monde globalisé, la Chambre de commerce et d'industrie de Paris propose à ses ressortissants une revue exclusivement dédiée à l'approche des marchés extérieurs.

Revue bimestrielle, *Accomex* s'adresse aux entreprises soucieuses de réussir leur développement à l'international, ainsi qu'à tous les acteurs attachés aux problématiques de la mondialisation économique : acteurs du système d'appui, think tanks, monde éducatif, etc.

Sa spécificité repose sur la juxtaposition d'analyses approfondies sur les marchés extérieurs et d'articles plus pratiques consacrés à l'environnement réglementaire, fiscal et juridique de l'exportation et de l'investissement à l'étranger. *Accomex* propose, en alternance sur les six numéros de l'année, des approches géographiques, sectorielles et thématiques de l'environnement extérieur des entreprises.

Elle fait appel à des chefs d'entreprise expérimentés, à des professionnels des marchés

extérieurs (avocats spécialisés, consultants à l'international, agences de couverture des risques, conseillers du commerce extérieur, etc.) et à des experts -français ou étrangers- reconnus dans leur domaine de compétence (économistes, juristes, politologues, etc.), afin d'offrir à ses lecteurs des contributions de qualité.

Accomex est éditée par la Direction générale adjointe chargée des études, de la prospective et de l'innovation de la Chambre de commerce et d'industrie de Paris.

Présentation du numéro 82/83 d'Accomex



L'Europe - Derrière la dynamique de l'intégration, des marchés encore fragmentés pour les PME

50 ans après l'instauration du marché commun, 15 ans après la réalisation du marché unique, il reste beaucoup à faire pour, de l'aveu même de la Commission, « réduire la fragmentation des marchés » au sein de l'Union européenne.

Les PME n'ont de cesse de rappeler les difficultés auxquelles elles sont confrontées pour pénétrer ces marchés, en dépit des nombreuses avancées en termes d'harmonisation des pratiques et de coordination des politiques des pays membres.

Première destination des exportations et des investissements français, l'Europe est incontestablement une source d'opportunités pour les PME qui souhaitent s'internationaliser ; elle méritait bien un numéro double d'Accomex !

Afin d'analyser les limites et les dysfonctionnements du marché intérieur, de rappeler ses

atouts, de présenter les nouveaux outils à disposition des PME ou encore de traiter de l'avenir du marché unique, ce numéro d'*Accomex* est subdivisé en trois sous-parties :

- . « De la réalité du marché unique européen »
- . « Les PME, cœur de cible de la croissance européenne »
- . « Vers une économie de la connaissance »

Plus qu'un simple état des lieux, ce numéro d'*Accomex* a le mérite de rappeler aux autorités européennes leurs engagements vis-à-vis de la réalisation du « marché unique du 21ème siècle », aux Etats membres leur part de responsabilité dans l'aboutissement de ce projet, et aux PME les bénéfices qu'elles peuvent tirer d'une internationalisation de leurs activités sur ces marchés de proximité.

Consulter le sommaire complet et commander la revue sur le site de la CCIP [Voir](#)

P.-S.

Christian de Boissieu est Professeur d'économie à l'Université de Paris I (Panthéon - Sorbonne). Depuis janvier 2003, il est Président du Conseil d'Analyse économique auprès du Premier Ministre. Il est également Conseiller économique de la Chambre de commerce et d'industrie de Paris.

Notes

[1] Il y a inversion de la courbe des taux lorsque les taux d'intérêt à court terme sont supérieurs aux taux d'intérêt à long terme.

[2] Le processus Lamfalussy est la démarche de l'Union européenne pour renforcer la coordination des régulateurs nationaux dans le secteur de la finance. Il porte le nom d'Alexandre Lamfalussy, Président du comité consultatif qui mit au point ce processus en mars 2001.