

La régulation financière et la taxation des banques, urgences oubliées du G20

■ L'adoption prochaine par le Congrès des Etats-Unis d'une loi réformant Wall Street devrait contraindre les Européens à s'atteler, eux aussi, à une réforme financière

Toronto (Canada)
Envoyé spécial

La taxation des banques : elle est laissée à l'appréciation de chacun. La régulation des marchés financiers : elle attendra le sommet de novembre, en Corée du Sud. Sur les sujets qui devaient constituer le gros de ce G20 il y a encore peu, les participants au sommet de Toronto ont jugé qu'il était urgent d'attendre. Les divergences restent trop importantes, l'impréparation aussi. Le communiqué final, adopté diman-

che 27 juin, « s'engage à agir ensemble pour honorer les engagements de réforme du secteur financier » pris lors des précédents sommets. S'engager à honorer ses engagements : on a connu l'urgence plus solennelle... Au sommet de Londres, en avril 2009, le G20 appelait à se doter au plus tôt des moyens de surmonter « les défaillances importantes dans le secteur financier, dans la réglementation et la supervision financières, (...) causes fondamentales de la crise ».

Samedi, à l'issue du G8, le secrétaire général de l'Organisation de coopération et de dévelop-

pement économiques (OCDE), le Mexicain Angel Gurría, avait livré ce verdict : « Tant que la maison commune brûlait, chacun devait jeter de l'eau avec les autres pour éteindre l'incendie. Maintenant que la croissance mondiale est de retour, il redevient plus difficile de trouver des terrains communs d'accord. »

Sylvain Cypel

► Lire la suite page 6

et le point de vue de l'ancien ministre des affaires étrangères Hubert Védrine, « France-Allemagne, le malaise », page 18

La filière nucléaire française à l'heure des choix cruciaux

Industrie Le rapport Roussely sur le nucléaire civil est enfermé depuis deux mois dans un coffre de l'Elysée, estampillé « secret défense ». Il en va de l'avenir d'un secteur industriel-clé pour la France. **Page 14**

Contre-enquête Faut-il reconnaître les familles homoparentales ?

► Combien d'enfants concernés en France ?
► Quelles législations en Europe ? **Pages 12-13**

Innocence présumée, transparence obligée

P ris dans la polémique de l'« affaire Bettencourt », le ministre du travail, Eric Woerth, a donc décidé de faire front, sur toute la ligne. Il n'a « rien à se reprocher », a-t-il martelé dimanche 27 juin sur RTL, avant d'opposer un « faux et archifaux » à toutes les attaques dont il est l'objet depuis une douzaine de jours.

Le parquet de Nanterre a transmis à l'administration fiscale, début 2009, des éléments accréditant l'hypothèse que Liliane Bettencourt, héritière de L'Oréal et femme la plus riche de France, fraudait le fisc ? M. Woerth – qui était alors ministre du budget et avait fait de la lutte contre l'évasion fiscale l'un de ses chevaux de bataille –, n'a eu, à ce sujet, « aucune information » et n'a « jamais déclenché » ni « empêché de contrôle fiscal ».

N'est-il pas problématique, pour le moins, que son épouse, Florence Woerth, ait été depuis trois ans employée par la société Clymène, qui gère la fortune de M^{me} Bettencourt ? Non, a fermement répliqué Eric Woerth : « J'ai toujours fait une muraille de Chine entre nos deux métiers. »

N'est-il pas incompatible de porter en même temps, comme l'a fait Eric Woerth pendant trois ans, la casquette de ministre du budget et celle de trésorier de l'UMP ?

Editorial

Et l'on sait qu'il a été, dans cette fonction, efficace et imaginatif. « Aucun conflit d'intérêts », a-t-il tranché, dimanche soir, tout en reconnaissant que Liliane Bettencourt faisait tout à fait légalement partie des donateurs de l'UMP.

En réalité, le ministre du travail estime qu'il est une « cible politique parce qu'on veut ralentir le rythme et la réussite de la réforme des retraites », dont il a la charge. Et il est vrai qu'il peut compter sur le soutien du président de la République – qui lui a réitéré à deux reprises sa confiance durant le week-end, en marge du G20 de Toronto – et sur celui du gouvernement et de la majorité, qui ont fait bloc pour le défendre contre les « amalgames », l'« acharnement » et le « lynchage ».

Bref, tout se résumerait à un complot ourdi contre l'un des piliers du gouvernement pour le fragiliser et entraver la réforme des retraites. L'explication est trop commode tant elle évacue, sans y répondre sérieusement, toutes les questions en suspens dans cette affaire.

M. Woerth n'admet-il pas avoir

eu connaissance du contrôle fiscal engagé début 2009, après la saisine du parquet de Nanterre, du photographe François-Marie Banier, bénéficiaire des largesses de M^{me} Bettencourt. Et il n'y aurait eu, alors, « aucune raison de s'intéresser à Liliane Bettencourt » ? Le doute est permis. Légitime même.

Pas de conflit d'intérêts entre ses fonctions et l'activité de son épouse ? Mais alors, pourquoi cette dernière a-t-elle démissionné précipitamment, il y a quelques jours, de la société Clymène ? Quant à la double casquette ministre-trésorier de l'UMP, l'on semble mesurer, même à l'Elysée, à quel point elle accredit le mélange des genres.

Eric Woerth a droit, c'est l'évidence, à la présomption d'innocence. Les citoyens, ce n'est pas moins évident, ont droit à plus de transparence. ■

Le couple Woerth dans la tourmente



RINDOFF, JACOVIDES/AGENCE ANGELI

Comment éteindre le brasier de la polémique qui gagne chaque jour en intensité ? Avant d'être ministre du travail, Eric Woerth avait en charge le budget. Il est aussi trésorier de l'UMP. Dans cette période, sa femme Florence a été employée par une société qui gère l'immense fortune de Liliane Bettencourt.

Cette dernière, héritière du groupe de cosmétiques L'Oréal, a d'abord subi les feux de l'actualité quand sa fille a accusé un photographe, François-Marie Banier,

d'avoir abusé de sa faiblesse pour obtenir des dons considérables. La voici maintenant soupçonnée, après la divulgation d'écoutes illécites réalisées à son domicile, de fraude fiscale. Et l'ancien ministre du budget de ne pas avoir su, ou pu, ou voulu s'abstraire de manière incontestable d'un possible conflit d'intérêts. Florence et Eric Woerth s'en défendent farouchement. Le chef de l'Etat réaffirme solennellement qu'il conserve toute sa confiance à son ministre. ■

Lire Page trois et page 10

Mondial 2010 Ne tirez pas sur les arbitres !

■ Des erreurs d'arbitrage relancent le débat sur le recours à la vidéo

A Bloemfontein, au cours du huitième de finale qui opposait l'Allemagne à l'Angleterre, le monde entier a vu ce que seuls les arbitres de la rencontre n'ont pas vu : la frappe du milieu anglais Frank Lampard était entrée à l'intérieur du but allemand. Si l'arbitrage vidéo avait existé, l'Angleterre aurait égalisé à 2 partout. Et le sort de la rencontre aurait peut-être basculé. Le soir même, au cours d'un autre huitième de finale opposant cette fois le Mexique à l'Argentine, *bis repetita* : le buteur argentin Carlos Tevez était en position de hors-jeu. Une fois encore, les arbitres n'ont rien vu, alors qu'à la télévision aucun doute n'était permis. Récurrent, le débat sur le recours à la vidéo va sans doute reprendre de plus belle. ■ **Pages 26 à 29**



Le but anglais litigieux lors du match contre l'Allemagne A. TARANTINO/AP

La deuxième vie d'un musée genevois

F ini, la torpeur ! Le Musée d'art et d'histoire (MAH) de Genève a été construit en 1905. Et il n'a guère évolué depuis. Grâce aux libéralités de Jean-Claude Gandur, milliardaire et collectionneur suisse, un projet d'agrandissement qui avait été conçu il y a une dizaine d'années par l'architecte Jean Nouvel va être réactivé, retravaillé et mené à bien.

Le MAH va y gagner 3 800 nouveaux mètres carrés. Réorganisé, il accueillera une partie de la collection de M. Gandur, qui compte 250 tableaux de l'abstraction lyrique européenne et 800 pièces antiques grecques, romaines, proches-orientales et égyptiennes. ■

Lire page 20

Passagers classe affaires

Cerveaux de première classe

WASHINGTON ET NEW YORK
EN CLASSE AFFAIRES À PARTIR DE 1090 €* TTC AR

open skies

flyopenskies.com | 0 800 91 21 28

*Tarif TTC pour un A/R Paris-New York. Voir conditions sur flyopenskies.com

Le sommet du G20 à Toronto

La régulation financière, une urgence oubliée

Le G20 n'a pas pris de décision contraignante, mais le vote d'une loi aux Etats-Unis devrait relancer le débat

►►► Suite de la première page

Dès lors, le communiqué final reste très soucieux de préserver la marge de manœuvre future de chacun. Le niveau de capitaux propres des banques ? Un cadre réglementaire sera adopté, mais ses « dispositions progressives tiendront compte des points de départ des pays et des circonstances qui leur sont propres ». Bref, ses normes seront peu contraignantes.

La « supervision efficace » ? Le Conseil de stabilité financière (CSF, un organisme créé il y a quinze mois qui regroupe les organes de régulation financière des membres du G20) est chargé avec le FMI de présenter des « recommandations » pour la fin de l'année. Il en sera de même de la lutte contre le risque systémique et de l'amélioration de la transparence financière.

Approches différentes

Nicolas Sarkozy s'est félicité de ce que la taxation des banques, destinée à alimenter un fonds d'aide d'urgence en cas de crise, soit « reconnue comme légitime » par le G20. En réalité, l'initiative promue par le président français et la chancelière allemande, Angela Merkel, visant à adopter une décision collective en ce sens, a été abandonnée après s'être heurtée à de fortes réticences.

Sur ce sujet, le communiqué final est sans appel : les inévitables coûts induits par une future réforme financière font l'objet d'« une série d'approches stratégiques : certains pays ont choisi une taxe financière ; d'autres ont adopté une approche différente »...

Les présidents russe et français, M. Medvedev et M. Sarkozy, avec la chancelière allemande M^{me} Merkel, le 27 juin. GUIDO BERGMANN/REUTERS

Enfin, l'imposition d'une « contribution sur les transactions financières » (de 0,05 %) n'est à aucun moment évoquée dans le document final. Les « financements innovants » chers à M. Sarkozy demeurent une ambition lointaine.

Reste une réalité : en adoptant un projet de loi de réforme financière qui sera vraisemblablement

voté par leur Congrès cette semaine, les Etats-Unis ont déterminé le cadre qui manquait jusqu'alors à une négociation générale. Rien ne pouvait réellement avancer tant que la réforme de Wall Street n'était pas engagée. M. Obama a d'ailleurs été félicité par la plupart de ses interlocuteurs pour être parvenu à ses fins.

Désormais, chacun « devra s'adapter », reconnaissait un participant à l'une des nombreuses réunions organisées à Toronto en marge du G8 et du G20 par les banques centrales des pays concernés.

Christine Lagarde, la ministre française de l'économie, l'a expliqué : « Pour les Etats-Unis, cette loi est un gros progrès ; et elle nous obli-

ge, nous Européens, à nous y atteler. » Après sa conférence de presse, M. Sarkozy a indiqué en aparté qu'à son avis, la régulation financière internationale ne sera pas bouclée à Séoul. Elle sera la grande affaire de la présidence française du G20. Le délai de dix-sept mois supplémentaire n'a pas semblé l'indisposer. ■
Sylvain Cypel

OMC : Barack Obama croit à un accord sur Doha

Dimanche midi 27 juin, le G20 s'est attelé à un grand sujet de blocage : les négociations, dites du cycle de Doha, sur la libéralisation du commerce au sein de l'Organisation mondiale du commerce (OMC), enlisées depuis le début, en 2001. Le premier ministre britannique, David Cameron, en quête de croissance, a rappelé que l'ouverture des frontières est un stimulus. Pour relancer Doha, il faut, selon lui, changer de méthode et débloquent le processus au G20 de Séoul à l'automne. David Cameron a dit qu'il était prêt à signer des accords commerciaux séparés. Le « plus grand plan de relance », c'est le libre-échange, a-t-il dit. Prenant alors la parole, Barack Obama s'est dit mécontent des propositions mises sur la table, (notamment en matière de services) et qu'il faut un meilleur équilibre avec les pays émergents. Angela Merkel l'interpelle. Veut-il repartir de zéro ? M. Obama, qui critiquera à la sortie de la réunion les exportations chinoises excessives, dit alors qu'il est libre-échangiste et qu'il croit possible d'obtenir un accord. Soulagement de Pascal Lamy, le directeur général de l'OMC. M. Sarkozy a alors fait entendre son refrain habituel : la négociation ne pourra avancer que si les chefs d'Etat et de gouvernement s'en saisissent. Une méthode qui avait pourtant conduit au fiasco, à Copenhague, lors du sommet sur le climat.

La « relation spéciale » n'est plus ce qu'elle était

La « relation spéciale » qui unit les Etats-Unis et le Royaume-Uni est-elle entre parenthèses ? Barack Obama et David Cameron ont beau répéter qu'il n'en est rien, leur premier entretien, en marge du sommet du G20, n'a pas dissipé l'impression. Les deux hommes ont échangé des bières – un pari datant du match du Mondial de football entre leurs deux sélections – mais, sur nombre de sujets, Anglais et Américains ne peuvent que constater qu'ils n'ont plus les mêmes intérêts.

Sur l'économie, le premier ministre britannique et le président américain ne sont pas du même côté dans le débat relance-austérité. M. Obama a jugé normal que les réponses soient « différenciées, compte tenu de nos positions différentes ». Les deux hommes en ont même plaisanté. Quand M. Obama a offert de partager son hélicoptère pour aller du sommet du G8, à Muskoka, à celui du G20, M. Cameron a exigé que le trajet soit gratuit : « Les temps sont très difficiles au Royaume-Uni. »

Sur l'Afghanistan, les Américains n'ont pas jugé utile d'entendre M. Cameron mettre une date sur le retrait des forces britanniques : 2015. Deux jours après le

limogeage du général McChrystal, ils avaient plutôt envie de resserrer les rangs. Les conseillers de M. Obama ont minimisé les propos, rappelant que le calendrier de cinq ans avait été évoqué à la conférence de Londres au début de l'année et qu'il correspondait à la date à laquelle les forces afghanes devraient être prêtes à prendre la relève. Ils ont souligné que c'est un général britannique, Nick Parler, qui commandait les forces de l'OTAN en attendant la confirmation par le Sénat américain de David Petraeus, le successeur de Stanley McChrystal.

Sentiment anti-Anglais

Depuis qu'il a rendu aux Anglais le buste de Churchill offert par Tony Blair à George Bush, M. Obama est considéré comme moins « anglophile » que ses prédécesseurs. La presse américaine attribue aussi le raidissement entre les deux capitales à l'Irak : l'alignement de Tony Blair sur la politique de George Bush a pratiquement créé une obligation pour ses successeurs de prendre leurs distances avec Washington.

Mais c'est surtout la marée noire de BP qui a révélé le changement de climat. Elle a fait naître aux Etats-Unis un sentiment anti-Anglais insoupçonné, auquel a répondu, outre-Atlantique, un patriotisme chatouilleux. Dans un entretien la veille de la rencontre, M. Cameron a mis en garde contre la « destruction » d'une entreprise dont 39 % des actions sont détenues par des Américains. Il a réclamé plus de « clarté » sur les compensations exigées de BP. L'entretien n'a pas atténué les divergences, même si la Maison Blanche a assuré que les deux hommes étaient d'accord sur les responsabilités du pétrolier. ■

C. Ls
(Toronto, envoyée spéciale)

Les Occidentaux redécouvrent les vertus... du G8

Nicolas Sarkozy a vanté « la consultation informelle de la famille démocratique sur tous les sujets »

Toronto
Envoyés spéciaux

C'est le principal résultat du G20, mais il n'a même pas été mentionné dans le communiqué final. Quelques jours avant la réunion de Toronto, la Chine a annoncé un découplage progressif du yuan avec le dollar. Mais le président Hu Jintao n'a pas voulu que les principales puissances de la planète saluent cette décision. Question de souveraineté.

« Nos amis chinois ne souhaitent pas être distingués à l'intérieur d'un communiqué, non pas parce qu'ils ont une défiance vis-à-vis du G20. C'est une position constante. Ils veulent affirmer que leurs initiatives en matière monétaire sont prises de manière autonome, indépendante », a fait valoir le président français, Nicolas Sarkozy. Les Chinois, qui sont jugés largement responsables de l'échec de la conférence de Copenhague sur le climat en décembre 2009, ne veulent pas non plus qu'on parle climat au G20, estimant que ce sujet est du ressort des Nations unies.

Dans ce contexte, il est bien difficile de faire du G20 une vraie force politique, alors que la pression pour agir, induite par la crise, s'estompée. A Toronto, les promesses d'une meilleure régulation financière ont été reportées en novembre, au G20 de Séoul. Les Européens pourront taxer leurs banques. Seuls, s'ils le désirent. Rien n'a été décidé en matière budgétaire. Chacun fera ce que bon lui semble, l'objectif étant de réduire de moitié les déficits budgétaires d'ici à 2013. « On ne peut pas prendre des décisions historiques à chaque sommet », s'est défendu M. Sarkozy.

Résultat, les pays du Nord ont redécouvert, vendredi 25 et samedi 26 juin, les vertus du G8 (Etats-Unis, Canada, Japon, Allemagne, France, Royaume-Uni, Italie et Russie), le club des pays riches qu'ils

avaient dû ouvrir à l'hémisphère Sud en 2008 pour affronter la crise financière, et que l'on disait moribond. « Le G8, c'est la consultation informelle de la famille démocratique sur tous les sujets, notamment la politique et la diplomatie », a expliqué M. Sarkozy, incluant les Russes dans la famille. « Aujourd'hui, vous avez eu une forte illustration de l'importance persistante du G8 », a de son côté expliqué, samedi, un haut responsable américain, en citant le « rassemblement » intervenu sur l'Iran et la Corée du Nord.

Avant de rejoindre le G20, les dirigeants du G8 s'étaient retrouvés autour d'une petite table, à Muskoka, au bord d'un lac situé à deux cents kilomètres au nord d'Ottawa. Les causeries au coin du feu, comme les avait inventées Valéry Giscard d'Estaing en 1975 à Rambouillet. On y est spontanés, on se connaît et l'on y cause politique et sécurité mondiale.

Rien à voir avec la grand-messe économique de Toronto où la salle ressemblait à un hall de gare, où la nourriture était moins bonne qu'au G8 et le vin payant pour les délégués. Les prises de parole étaient strictement organisées par le premier ministre canadien, Stephen Harper. Chacun avait droit à cinq minutes de parole. Un feu passait à l'orange, lorsque le temps était dépassé, puis au rouge. « Chacun s'y est tenu, même le président turc Erdogan, qui fait d'habitude des discours interminables », plaisantait un participant.

Le dîner du G20 avait un goût de déjà-vu pour Nicolas Sarkozy qui s'est ennuyé ferme. « C'était une redite du repas du G8 consacré à l'économie. Cela n'a rien apporté de nouveau », déplorait-on à l'Elysée.

Seul changement, l'affrontement entre Angela Merkel et Barack Obama sur la rigueur ou la relance budgétaire s'est transfor-

mé en une drôle de querelle entre Cristina Kirchner, la présidente argentine, qui vantait l'expérience de son pays pour défendre la relance économique, et Nicolas Sarkozy devenu l'apôtre de l'orthodoxie budgétaire pour les Grecs.

« Cela nous conforte dans l'idée qu'il faut espacer les sommets du G8 et du G20 dans le temps. Une rupture géographique ne suffit pas. Sinon, l'un cannibalise l'autre », poursuit-on à l'Elysée. Nicolas Sarkozy, qui présidera les deux forums en 2011, a ainsi annoncé que le sommet du G8 se tiendra en juin à Nice, tandis que celui du G20 aura lieu à l'automne.

Dans ce contexte, les dirigeants ont cherché un second souffle pour sauver le G20. « Pour rester crédible, le G20 doit apporter des résultats », a expliqué lors du dîner le premier ministre néerlandais, Jan Peter Bal-

On y est spontanés, on se connaît et l'on y cause politique et sécurité mondiale

kenende. Hu Jintao a estimé que ce forum devait être en mesure de mettre en œuvre les décisions prises et de coordonner réellement les politiques économiques. « Le président chinois a fait des interventions extrêmement fortes, très allantes. Il a posé la question du passage d'un G20 de crise à un G20 plus structuré », a commenté M. Sarkozy.

M. Hu a été suivi par le premier ministre indien, Manmohan Singh, puis par M. Sarkozy. Le chef de l'Etat français veut donner au G20 une « vision de grande ampleur » et envisage de le doter d'un secrétariat. En 2011, en plus du sommet des chefs d'Etat et de gouvernement et des réunions habituelles des ministres des finances, M. Sarkozy souhaite organiser une réunion des ministres de l'agricul-

ture, pour avancer sur la régulation des matières premières, mais aussi de l'emploi et du développement, thème du G20 de Séoul. « En passant du G8 au G20, on change de perspective sur le développement : on passe d'une vision de charité à une vision de développement économique », se réjouit l'entourage de Pascal Lamy, directeur général de l'Organisation mondiale du commerce (OMC).

En revanche, rien n'est prévu pour l'instant sur la présence des ministres de l'environnement, le sujet étant géré par l'ONU, ni sur celle des ministres des affaires étrangères, les grands pays émergents ne voulant pas, selon le Quai d'Orsay, discuter politique au G20. « Le risque serait que le G20 se substitue au Conseil de sécurité élargi », commente un responsable du Quai d'Orsay.

Les Américains estiment, eux aussi, que le G20, créé dans l'urgence, doit s'occuper de la coordination économique internationale. A Toronto, M. Obama a subi un échec face à ce qu'il estime être une intransigeance allemande et chinoise. « Aucune nation ne peut considérer que son chemin vers la prospérité est pavé d'exportations vers l'Amérique », a dit M. Obama devant la presse. Toutefois, le président américain s'est réjoui de ce que le G20 s'occuperait du sujet de la corruption. Des interrogations subsistent. Certains analystes se demandent toutefois ce que fait l'Argentine dans ce directoire mondial.

L'Elysée espère fixer définitivement la composition de ce groupe en 2011. En 2008, George Bush avait demandé une réunion du G20 pour avoir son allié, l'Arabie saoudite, autour de la table. M. Sarkozy, lui, rêve d'y faire entrer l'Egypte de Hosni Moubarak. ■

Arnaud Leparmentier
et Corine LesnesLes Editions Amalthée
Vous écrivez ?Les Editions Amalthée
recherchent
de nouveaux auteurs

Pour vos envois
de manuscrits :
Editions Amalthée
2 rue Crucy
44005 Nantes cedex 1
Tél. 02 40 75 60 78
www.editions-amalthee.com

Le Monde Economie

Opinions et stratégies, acteurs et entreprises

Restructurer la dette, l'arme fatale des Etats

■ Marchés et gouvernements s'inquiètent de plus en plus du risque de défaut des pays de la zone euro les plus affaiblis
■ Renégocier la dette reste un choix politique délicat, en raison de la fragilité persistante des banques européennes créancières



Victime de ses divergences internes, le G20, réuni à Toronto du 25 au 27 juin, semble avoir perdu le crédit de l'opinion quant à sa capacité à

Dossier

gérer la crise. En revanche, les inquiétudes des marchés et des gouvernements quant à la capacité des Etats de la périphérie de la zone euro – Grèce et Espagne en premier lieu – à honorer leurs det-

tes à terme échu, et surtout l'exposition du système financier au risque de défaut souverain de ces Etats, ont mobilisé l'attention. « Nombre d'investisseurs cherchent à se débarrasser au plus vite des titres qu'ils détiennent sur les Etats fragiles, mais aussi sur l'ensemble de l'eurozone », observe un économiste de banque sous couvert d'anonymat. Paradoxalement, le mécanisme de stabilisation européen doté de 500 milliards d'euros et annoncé le 9 mai, censé ramener la confiance dans la

valeur des titres d'Etat, a plutôt incité à s'en débarrasser.

Aussi, certains investisseurs, sceptiques sur la capacité des Etats fragiles à retrouver la confiance des marchés, mais aussi des économistes qui doutent que leurs croissances et leurs populations puissent supporter une austérité prolongée, jugent inévitable, voire souhaitable, une restructuration de la dette, c'est-à-dire la négociation de nouvelles conditions de remboursement (délais, intérêts, montant) au détriment des créanciers. Mais

cette solution est aujourd'hui jugée impensable par les gouvernements, qui craignent ses effets sur l'état déjà déplorable des banques créancières, et une contagion de la défiance des marchés envers la zone euro tout entière.

Le hasard du calendrier veut que l'Argentine – responsable du plus grand défaut souverain de l'histoire, en 2001 – ait conclu le 22 juin avec ses derniers créanciers (à quelques-uns près) une telle négociation, ouverte en 2005.

►►► Lire la suite page 4

Nicolas
Baverez



Les banques centrales en péril



La crise de la mondialisation s'est développée en trois temps : faillite des banques après l'éclatement de la bulle spéculative sur le crédit ; déflation économique avec l'effondrement de la demande et l'explosion des défaillances d'entreprises et du chômage ; défiance envers les Etats et les risques souverains, notamment en Europe, qui cumule surendettement, vieillissement démographique, sous-compétitivité et surévaluation de l'euro. Le quatrième temps verra un choc sur les banques centrales.

Celles-ci ont tenu un rôle majeur à chaque phase de la crise. Leur responsabilité fut engagée dans le laxisme de la politique monétaire et l'inflation des actifs qui ont alimenté l'économie de bulles. Elles contribuèrent au sauvetage du système financier et à la lutte contre la déflation grâce à la baisse des taux, à l'accès illimité des banques à la liquidité, à l'acquisition d'actifs dépréciés sur les marchés (2,75 milliards de dollars, soit 2,2 milliards d'euros, pour la Réserve fédérale américaine – Fed –, 60 milliards d'euros pour la Banque centrale européenne, BCE). Enfin, elles ont accompagné la relance budgétaire en monétisant les déficits par des achats de titres de dette publique (35 milliards d'euros en mai pour la BCE).

Mais il n'y a pas plus d'émission de liquidités à guichet ouvert que de déficits sans coûts. L'intervention massive des Etats s'est traduite par des dettes publiques supplémentaires équivalentes à 40 % du produit intérieur brut (PIB) pour les nations développées, désormais confrontées au problème de leur remboursement sur fond de déclin économique, de croissance molle et de chômage. Les banques centrales sont en passe d'être rattrapées à leur tour. Elles ont en effet renfloué les banques avec les Etats, puis elles ont renfloué les Etats. Leur rôle traditionnel de prêteur en dernier ressort les a conduites à étendre démesurément leur bilan. Il s'est doublé d'un statut d'acheteur ultime de titres publics ou privés dévalorisés, au risque de les transformer en gigantesques structures de défiance. La Fed est devenue une hyperbanque centrale en assurant la liquidité en dollars aux autres instituts d'émission.

Mais les doutes sur la qualité des bilans en Europe et sur le débouclage, en juillet, de l'opération de refinancement géante de 442 milliards d'euros de la BCE ont entraîné l'arrêt du marché interbancaire et la pénurie de dollars. L'exposition des institutions financières sur l'Europe du Sud et l'Irlande a atteint 3 000 milliards d'euros. Ces difficultés sont exacerbées par la perspective des normes de Bâle III, dont l'application exigerait 1 500 milliards d'euros de fonds propres supplémentaires, et par les projets de taxes sur les opérations bancaires.

De leur côté, les Etats développés sont écartelés entre la brutale montée des taux d'intérêt qui accompagne la dégradation de leur signature et la crainte de retomber dans la récession avec la mise en place des indispensables plans de rigueur.

►►► Lire la suite page 2

Annonces

Paroles d'experts Banque assurance page 11

Dirigeants ■ Finance, administration,

juridique, RH ■ Banque assurance

■ Conseil, audit ■ Marketing, commercial, communication

■ Santé ■ Industries et technologies

■ Carrières internationales

Multiposte ■ Collectivités territoriales

Pages 7 à 12

Consultez notre site : www.lemonde.fr

Martin Wolf page 2



La rigueur,
une solution
héroïque
mais inefficace

Chronique p.3

« Presse, pouvoir
et dépendance »,
par Thibault
Gajdos

Stratégie p.6

Mezzo di Pasta
applique aux
pâtes la recette
du fast-food



120 pages - 6,50 € - En vente chez votre marchand de journaux ou sur www.boutique.lemonde.fr

Les banques centrales en péril

►►► Suite de la chronique de Nicolas Baverez

Les banques centrales seront attaquées dès que se confirmeront les risques de défaut d'institutions financières ou d'Etats, notamment en Europe du Sud, où les plans de sauvetage permettent de gagner du temps, mais pas d'échapper à une restructuration de la dette.

Leur déstabilisation peut avoir trois conséquences : l'inflation, possible aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, mais pas en Europe, où l'Allemagne a imposé sa conception de la stabilité monétaire et de l'équilibre budgétaire ; la fuite devant la monnaie et la spirale de sa dépréciation ; la formation de bulles spéculatives dues à l'accumulation de liquidités.

Peut-on prévenir le krach des banques centrales et secourir celles qui seront en difficulté ? Cinq ripostes sont envisageables.

1) Eviter d'aggraver la pression sur la BCE avec des élargissements irresponsables de l'euro, par exemple en 2011 à l'Estonie, qui affiche un recul du PIB de 14 % et un chômage de 13,1 % en 2009.

2) Renforcer la résilience du système financier en se concentrant sur le seul risque de liquidité des banques en lieu et place des arsenaux fiscaux et réglementaires coûteux et inutiles prévus par Bâle III ou Solvabilité II.

3) Acter la fin du moment keynésien de 2008-2009 en profitant d'une croissance mondiale de plus de 4 % pour engager non seulement des plans de rigueur, mais aussi la conversion du modèle de développement du monde développé, encore fondé sur l'endettement public et privé.

4) Adapter le mandat des banques centrales, leur doctrine et leurs instruments à la mondialisation, via une surveillance accrue du système financier et des actifs.

5) Organiser une coopération renforcée entre les institutions d'émission du monde développé et des émergents : à l'image de l'aide apportée par la Chine à la Grèce, le Sud est seul à pouvoir secourir les banques centrales occidentales. Mais à quel prix ? ■

Nicolas Baverez est économiste et historien.



Par Martin Wolf

Confrontés à d'énormes déficits budgétaires, nombre de gouvernements occidentaux ont conclu qu'il fallait procéder aussi vite que possible à un resserrement budgétaire dans l'espoir que celui-ci aurait un effet expansionniste. Leurs chances d'y parvenir sont à mon avis médiocres. Des alternatives plutôt meilleures sont envisageables, mais elles ont l'inconvénient de ne pas être orthodoxes. Beaucoup de gens « sensés », hélas, préfèrent des récessions orthodoxes à des redressements non orthodoxes.

Pourquoi donc un sévère resserrement budgétaire serait-il à même de favoriser la relance ? Comme l'ont souligné Alberto Alesina et Silvia Ardagna (Harvard) dans un article remarqué, la perspective d'une réduction des déficits budgétaires pourrait rendre confiance aux consommateurs et aux investisseurs, ce qui permettrait de relancer la consommation et d'abaisser les primes de risque des taux d'intérêt (« Large Changes in Fiscal Policy », Working Paper 15438, www.nber.org). Par ailleurs, un resserrement budgétaire pourrait accroître l'offre de main-d'œuvre, de capitaux et d'entrepreneuriat.

Les auteurs concluent que les ajustements budgétaires « fondés sur une diminution des dépenses et sans augmentation des impôts sont plus susceptibles de réduire les ratios des déficits et de la dette par rapport au PIB [produit intérieur brut] que ceux basés sur des augmentations d'impôts. De plus, les ajustements opérés sur le plan de la dépense plutôt que sur celui de l'impôt sont moins susceptibles d'entraî-

L'éclairage Un gouvernement peut accroître la masse monétaire en période de récession et la contracter une fois la croissance retrouvée

Vive la planche à billets !

ner des récessions ». Cette argumentation a conforté la détermination de George Osborne, le nouveau chancelier de l'Echiquier [ministre des finances] britannique, à opter pour un plan d'austérité particulièrement strict.

Est-elle pour autant convaincante ? En un mot : non. Les auteurs regroupent des données concernant les membres de l'Organisation de développement et de coopération économiques (OCDE) entre 1970 et 2007. Or l'impact des resserrements budgétaires dépend des circonstances.

Toute réduction du déficit budgétaire doit être compensée par un rééquilibrage des balances privée et extérieure. Si l'on veut que la contraction budgétaire soit expansionniste, les exportations nettes doivent progresser et la dépense

déprécieront fortement ou au contraire resteront stables.

Bref, lorsque, comme c'est le cas aujourd'hui, les économies affectées par la fragilité du secteur financier représentent la moitié (et même, si l'on y ajoute l'économie japonaise, près de 60 %) de l'économie mondiale ; lorsque la grande économie la plus dynamique du monde – la Chine – s'adonne au mercantilisme ; lorsque les taux d'intérêt sont proches de zéro ; et lorsque le crédit est limité pour les ménages et les entreprises, l'idée selon laquelle un resserrement budgétaire rapide aura des effets fortement expansionnistes est à coup sûr une idée héroïque. J'espère qu'elle s'avérera. Mais il n'y a guère de raison de le croire.

Une autre étude, menée par le think tank américain Committee

Beaucoup de gens, hélas, préfèrent des récessions orthodoxes à des redressements non orthodoxes

privée augmenter, ou bien l'épargne privée doit diminuer. C'est pourquoi les conséquences d'un resserrement budgétaire seront très différentes selon que celui-ci aura lieu simultanément dans quelques petits pays ou dans beaucoup de grands pays ; selon que le secteur financier sera en bonne santé ou en difficulté ; selon que le secteur privé sera exempt de dettes ou au contraire fortement endetté ; selon que les taux d'intérêt seront élevés ou proches de zéro ; selon que la demande extérieure sera dynamique ou anémiée ; et enfin selon que les taux d'intérêt réels se

for a Responsible Federal Budget, a étudié les cas du Canada, du Danemark, de la Finlande, de l'Irlande et de la Suède. Ce qui en ressort est l'importance de la demande extérieure et, dans plusieurs cas, des énormes dépréciations des taux de change. Ces exemples de réussite sont-ils vraiment applicables aux Etats-Unis et à l'Europe actuels ? J'en doute.

Une autre approche consiste à chercher une situation qui ressemble à la situation actuelle. Le parallèle qui vient aussitôt à l'esprit, ce sont les années 1930. Une étude publiée en 2009 (Almunia et al.,

« The Effectiveness of Fiscal and Monetary Stimulus in Depressions », www.voxeu.org) concluait qu'une relance budgétaire, quand elle était tentée, était efficace. Il s'ensuit donc qu'à l'époque un resserrement budgétaire aurait été – et fut en effet – déflationniste.

Mais alors, m'objectera-t-on inévitablement, quelle est l'alternative ? Si ces énormes déficits budgétaires se prolongent, les marchés vont prendre peur, les taux d'intérêt vont monter en flèche et la dynamique de la dette deviendra vraiment affolante.

J'ai deux réponses à ces objections.

La première, que j'ai développée la semaine dernière, est que le cycle du désendettement génère de gigantesques excédents financiers du secteur privé dans tout le monde développé. Ces excédents doivent à présent être investis dans des obligations d'Etat. Cela explique en partie pourquoi les rendements sur les obligations des gouvernements les plus sûrs restent si faibles.

La seconde réponse est que, si les gouvernements sont contraints de creuser les déficits afin de soutenir la demande dans une période d'affaiblissement du secteur privé, ils peuvent toujours emprunter auprès des banques centrales. Oui, je sais, cela s'appelle « faire tourner la planche à billets ». C'est d'ailleurs cette politique follement radicale que recommandait en 1948 le fou radical notoire qu'était... Milton Friedman. Il était d'avis que le gouvernement pouvait très bien accroître la masse monétaire en période de récession et la contracter une fois la croissance retrouvée. Un pays doté d'une monnaie flottante

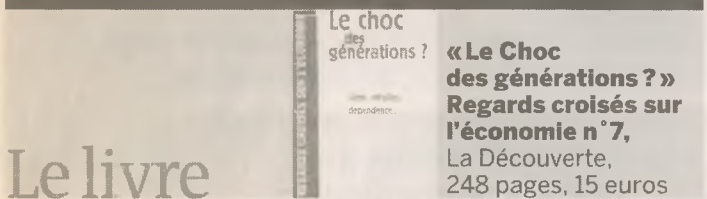
peut stabiliser l'économie sans déstabiliser les marchés du crédit.

Suis-je en train de recommander la politique de Robert Mugabe, le président du Zimbabwe, qui conduisit son pays à une catastrophe hyperinflation ? Non. Comme en toute chose, c'est le contexte qui importe.

Pour l'instant, nous avons « trop peu d'argent pour trop de produits disponibles ». Dans un tel environnement, la politique monétaire doit être agressive. Lorsque l'économie se sera redressée, les effets monétaires devront être supprimés au travers des excédents budgétaires dégagés grâce au contrôle à long terme des dépenses. Sur le court terme, des modifications opérées sur le plan des coefficients de réserves pourraient contrebalancer l'impact sur l'expansion monétaire de l'augmentation des dépôts des banques commerciales auprès de la banque centrale. Mais du fait qu'en pratique la masse monétaire dépend plus de la demande de crédit que des réserves, il est même possible que cela ne soit pas nécessaire.

L'opinion communément admise est qu'une contraction budgétaire structurelle forte et coordonnée, centrée sur la dépense, permettra que mille fleurs privées s'épanouissent. J'espère que ce sera le cas. Mais j'en doute. Les gouvernements devraient se hâter lentement. S'ils se hâtent trop vite, ils pourraient – et nous avec – bientôt le regretter. ■

Cette chronique de Martin Wolf, éditorialiste économique, est publiée en partenariat exclusif avec le « Financial Times ». © FT. (Traduit de l'anglais par Gilles Berton)



Le livre Ô vieillesse ennemie

On va payer vos retraites, alors fichez-nous la paix ! Cette hargne d'un organisateur d'« apéro géant », récemment entendue à la radio, est-elle l'expression d'un conflit qui opposerait la génération des baby-boomers aux jeunes précaires ?

C'est le mérite du semestriel *Regards croisés sur l'économie* de revenir sur la question, à tête reposée. Sous-titré « Dette, retraites, dépendance... », ce numéro réunit une vingtaine d'auteurs. On n'y trouvera pas une thèse proprement dite, mais une certitude : l'« économie du vieillissement » est une discipline d'avenir, et des pistes de réflexion autour de trois axes.

Le premier concerne la question de « l'amélioration sans précédent de la situation des retraités et l'existence d'un fossé grandissant entre jeunes et vieux ». La solidarité intergénérationnelle résistera-t-elle à l'épreuve de la crise ? Dans le match entre vieux et jeunes, les premiers mènent pour l'instant largement au score, constate, après d'autres, Patrick Artus, de Natixis. Comment augmenter les transferts entre vieux

riches et jeunes pauvres ? demande André Masson, directeur d'études à l'Ecole des hautes études en sciences sociales (EHESS). En « intéressant » les premiers au sort des seconds. Une société moins égoïste est souhaitable, certes ; mais, comme disent La Rochefoucauld, peu de gens savent être vieux.

La deuxième partie aborde l'évolution des politiques de transferts. « Les inquiétudes sur l'avenir des retraites vont de pair avec les craintes relatives à l'augmentation du nombre de personnes âgées dépendantes », soulignent les auteurs. La chercheuse Florence Weber livre, notamment, une analyse fine de l'évolution de « rapports familiaux reconfigurés par la dépendance ».

La troisième partie, enfin, est consacrée à l'étude de la notion de « justice intergénérationnelle ». L'idée rencontre un écho croissant. Mais, soulignent les auteurs, elle ne doit pas faire oublier que les vrais conflits de répartition restent « intragénérationnels ».

Traduction : dans la crise, les jeunes ne sont pas les seuls à trinquer. ■

Philippe Arnaud

Les acteurs de l'économie Jacques-Marie Vaslin Jean Bodin et la première mesure de l'inflation



Les déboires actuels de l'euro remettent sur la sellette le pacte de stabilité et de croissance.

Faut-il s'accrocher au dogme de la monnaie forte, ou peut-on accepter un peu d'inflation ? Il est vrai que le rôle d'une monnaie provoque d'âpres débats entre les économistes. Les tenants du monétarisme, dans la lignée de Milton Friedman (1912-2006), surveillent la croissance de la masse monétaire comme le lait sur le feu, craignant une envolée des prix. D'autres pensent que la monnaie n'est qu'un « voile », selon l'expression de l'économiste Jean-Baptiste Say (1767-1832). Pour des auteurs plus contemporains, son rôle à court terme reste à démontrer.

Ce débat se retrouve en filigrane entre les tenants de l'orthodoxie monétaire, en premier lieu l'Allemagne, encore traumatisée par la crise de 1923, et les pays qui, dans un passé récent, ont utilisé l'arme monétaire pour relancer leur activité : pour schématiser, les pays du sud de l'Europe.

Ce débat ne date pas d'hier. Il y a 450 ans, une fameuse controverse opposa sur ce sujet le seigneur

de Malestroit au juriste et philosophe Jean Bodin (1529-1596).

Le XVI^e siècle est une période riche en enseignements économiques. Les conquistadors ramènent d'Amérique des galions remplis d'or et d'argent. Les coffres espagnols regorgent de métaux précieux débarqués à Séville. Mais cette richesse n'est qu'apparente, elle se transforme en inflation et en importations. L'équivalent espagnol des Etats généraux français, les Cortès, s'émeuvent de voir que « plus il y a d'or qui rentre et moins le royaume en possède ». L'inflation n'épargne aucun pays. A Anvers, le prix du froment est multiplié par six pendant le siècle ; en Angleterre, la hausse des prix de quelques produits atteint 700 %.

C'est dans ce contexte que la Cour des comptes de Paris ordonne, en 1563, une enquête sur les causes de cette inflation. Celle-ci débouche sur la rédaction de deux ouvrages par l'un de ses membres, Jean de Malestroit, les *Paradoxes* en 1566 et les *Remèdes* l'année d'après. Cet auteur avance que la hausse des prix est une illusion.

Dans une *Réponse à M. de Malestroit* publiée en 1568, Jean Bodin

élabore une estimation précise des ravages de l'inflation. Son travail étonne encore aujourd'hui par la modernité de sa construction. Le choix des produits qui constituent le panier de référence n'est pas le fruit du hasard. Le blé entre dans son champ d'étude, en prenant soin d'éviter les années de mauvaise récolte. Les prix ne sont pas exprimés en unité de comptes (livre, sou, denier) mais en signe monétaire.

Libre-échange

Bodin ne prend pas non plus en compte les produits dont la production a connu une hausse, comme le velours. Il en conclut que « l'abondance d'or et d'argent a fait enchérir toutes choses dix fois plus qu'elles n'estoyent il y a cent ans ».

Face à l'inflation, Jean Bodin préconise l'instauration du libre-échange, afin de faire circuler cet or en dehors des frontières, l'arrêt des dévaluations et l'établissement d'un rapport fixe entre l'or et l'argent.

Jean Bodin, à qui l'on a attribué la paternité de la théorie quantitative de la monnaie, ne fut certes pas le premier à mettre en relation

la quantité de monnaie avec le niveau des prix. Adeptes du mercantilisme, il fit aussi preuve d'humanisme en écrivant (dans un autre ouvrage) la phrase devenue fameuse : « Il n'est de richesses que d'hommes. » ■

Jacques-Marie Vaslin est maître de conférences à l'IAE d'Amiens.

Le Monde

Siège social : 80, bd Auguste-Blanqui
75707 PARIS CEDEX 13
Tél. : +33 (0)1-57-28-20-00
Fax. : +33 (0)1-57-28-21-21
Télex : 206 806 F

Edité par la Société éditrice du « Monde » SA,
Président du directoire,
directeur de la publication,
directeur du « Monde » :
Eric Fottorino

La reproduction de tout article est interdite sans l'accord de l'administration. Commission paritaire des journaux et publications n° 0712C 81975. ISSN : 0395-2037

Pré-press Le Monde
Impression Le Monde
12, rue M.-Gunsbourg
94852 Ivry Cedex
Printed in France

100
ANNEE
PROFANE
2007

Entreprise Julie Battilana

Les réseaux sociaux, source d'amis... et de revenus

En avril, Facebook a lancé une initiative dite « Open Graph », qui permet à ses utilisateurs d'indiquer à leur groupe d'amis en ligne que le contenu d'un site leur a plu, en cliquant sur un bouton « J'aime ». Avec cette nouvelle fonctionnalité, que plus de 100 000 sites partenaires auraient déjà adoptée, l'entreprise peut collecter de précieuses informations sur les goûts des 450 millions d'internautes qui utilisent ses services. Ces données sont une source potentielle de revenus pour Facebook, qui pourrait ainsi tirer profit des liens sociaux que sa plate-forme permet de tisser.

Les entreprises spécialisées dans la vente de produits et services en ligne sont de plus en plus nombreuses à s'appuyer sur l'établissement ou le renforcement de liens entre les internautes pour générer des revenus ou réduire leurs coûts de fonctionnement.

Ainsi, le site Yelp, qui répertoire de bonnes adresses locales, comme par exemple celle d'un restaurant, propose-t-il aux internautes qui écrivent les meilleurs avis de se rencontrer. Ce modèle permet à l'entreprise d'obtenir gratuitement des avis de qualité sur les lieux.

L'entreprise Zynga, qui a développé le jeu de simulation de ferme *Farm Ville*, s'est quant à elle appuyée sur le réseau de relations de ses utilisateurs pour augmenter le nombre de joueurs en ligne. Pour ce faire, Zynga leur offre non seulement la possibilité d'inviter leurs amis à jouer, mais aussi de leur faire des cadeaux. Tandis que Yelp s'appuie sur la création de nouveaux liens entre des internautes pour réduire ses coûts, Zynga s'appuie sur le renforcement de liens existants.

Selon Mikolaj Jan Piskorski, professeur à la Harvard Business School, ces stratégies, qu'il qualifie de « sociales » parce qu'elles ont pour particularité de s'appuyer sur le lien social entre les

individus pour réduire les coûts ou augmenter les revenus, ne sont pas l'apanage des entreprises en ligne (« *Social Strategy Exercise* », 2010, note publiée par Harvard Business School Publishing) : elles ouvrent de nouveaux horizons à toutes les organisations.

Respect de la vie privée

Ainsi une entreprise de cartes de crédit offre-t-elle depuis peu aux femmes d'affaires qui achètent ses services la possibilité de se rencontrer lors d'événements organisés dans les grandes villes où elles se trouvent. La société répond ainsi au désir de ses clientes d'être mises en contact, en contrepartie de quoi elles utilisent ses services.

Si ces stratégies trouvent un succès croissant auprès des consommateurs, elles ne vont pas sans poser de problèmes, à commencer par le respect de la vie privée. Certes, comme l'explique M. Piskorski, ces entreprises affirment qu'elles n'ont pas pour but d'exploiter les relations de leurs clients, et encore moins de le faire à leur insu, mais bien de leur permettre de nouer des liens qu'ils sont désireux d'établir.

Cependant, même lorsque les individus sont consentants, la frontière demeure ténue entre l'exploitation des liens sociaux à des fins seulement commerciales et l'établissement de contacts qui répondent à leurs besoins tout en

permettant à l'entreprise de réduire ses coûts ou d'augmenter ses revenus.

Les stratégies sociales impliquent une monétisation de la construction des liens sociaux qui risque de les transformer, voire dans certains cas, de les pervertir. Le développement raisonné de ces stratégies exige que l'ensemble des acteurs impliqués, qu'il s'agisse des consommateurs, des entreprises ou des autorités de régulation, s'interrogent sur les limites dans lesquelles l'instrumentalisation des relations sociales est acceptable. ■

Julie Battilana est professeur assistant à la Harvard Business School.

« Primes à la casse » par Brito



Management Jean-Marc Le Gall

Les entreprises confrontées au retour du religieux

L'entreprise n'est plus un sanctuaire dans lequel la singularité de chaque salarié doit s'effacer dans le collectif. Au contraire, les sphères professionnelle et privée s'interpénètrent de manière croissante, et cette évolution radicale se retrouve au niveau du droit du travail. Comme le montre de manière éclatante le récent dossier de la revue *Droit social* (« *Vie professionnelle et vie personnelle* », n° 1, janvier 2010), celui-ci est en train de passer « d'un droit des travailleurs aux droits de la personne au travail », posant de facto la question de la frontière entre vie privée et vie professionnelle.

Le juriste Jean-Emmanuel Ray rappelle dans l'avant-propos la dimension aussi bien sociétale que juridique de cette évolution, et il souligne aussi combien cette question dépasse la distinction traditionnelle entre le temps de travail et le temps personnel. Elle a aussi bien sûr une composante managériale, car comment concilier, dans ce nouveau contexte, la nécessité d'une discipline et de

règles collectives, et le respect de la vie personnelle et des libertés individuelles de chacun des salariés ?

L'irruption récente de la question de la religion dans l'entreprise illustre bien cette situation nouvelle. Comme le rappelle le dossier évoqué, la question s'était jadis posée de manière différente, puisque le droit du travail a d'abord cherché à protéger les salariés contre le prosélytisme religieux de certains patrons paternalistes.

Aujourd'hui, la religion fait son retour dans l'entreprise dans un contexte de reconnaissance croissante de la diversité. Certaines industries de main-d'œuvre, telles que le secteur automobile, avaient, dès les années 1960, eu recours à une main-d'œuvre originaire de pays non catholiques, et Peugeot et Renault avaient alors installé des espaces de prière près des chaînes de montage.

Pourtant, nombre de responsables d'entreprise reconnaissent avoir aujourd'hui des difficultés pour prendre en compte ces nouvelles revendications, aussi bien pour les salariés concernés que

pour leurs collègues non croyants et pour l'entreprise. Au moment où l'opinion publique se divise sur la question de la visibilité des pratiques religieuses, le sujet apparaît tabou dans le monde du travail.

Méconnaissance de l'islam

Dans son guide *Gérer la diversité religieuse dans l'entreprise*, l'association IMS-Entreprendre pour la cité donne des clés de compréhension et des pistes de solution. L'islam en particulier, à la différence des autres religions monothéistes, apparaît encore étranger à nombre de managers, et ses pratiques difficiles à cerner. Cette méconnaissance, associée parfois à des représentations négatives de cette religion (intégrisme, terrorisme), conduit alors autant au laxisme, par peur d'accusation de racisme, qu'à des pratiques discriminatoires.

Si, comme l'a rappelé la Haute Autorité de lutte contre les discriminations et pour l'égalité (Halde) dans un texte du 6 avril 2009, « la liberté religieuse est la règle au sein de l'entreprise privée », à la différence des services publics où la neutra-

lité est la règle, cette liberté religieuse n'est pas absolue. Le droit est en effet là pour marquer ses limites, et rappeler qu'elle ne doit jamais prévaloir sur le bon fonctionnement de l'entreprise, ni créer de troubles ou de tensions dans les équipes ou avec les clients. François Gaudu souligne dans *Droit social* que l'employeur doit autant protéger les croyants contre l'intolérance que les autres salariés contre les excès religieux.

Alors, comment l'employeur doit-il prendre en compte la religion de ses salariés ? La solution est encore du côté du droit, qui oblige à répondre de bonne foi aux demandes particulières des salariés et à s'efforcer de satisfaire les plus légitimes et raisonnables, tout en ne pénalisant pas les autres salariés. Elle est aussi du côté de la promotion de la connaissance mutuelle et du dialogue qui, dans l'entreprise comme dans la société, contribuent à dédramatiser et à apaiser. ■

Jean-Marc Le Gall, conseil en stratégies sociales, professeur associé au Celsa.

Presse, pouvoir et dépendance

La presse constitue, pour les économistes, un sujet de choix. Lecteurs, annonceurs, propriétaires de journaux et acteurs politiques tissent des liens complexes. De nombreux travaux ont été consacrés à ce sujet ces dix dernières années, permettant d'apprécier à leur juste mesure les tentatives de pressions politiques et financières sur les lignes éditoriales et la gouvernance des journaux.

Par leur choix et leur traitement des sujets, les journaux présentent une information biaisée. Mais ces biais n'ont d'importance que dans la mesure où ils peuvent affecter les opinions et les choix des lecteurs. Or, ceux-ci connaissent en général le positionnement idéologique des journaux. Il est donc possible qu'ils en tiennent compte et « corrigent » les informations qu'ils lisent.

Chronique de la semaine

Thibault Gajdos, CNRS

L'étude menée par Alan Gerber, Dean Karlan et Daniel Bergan (« Does the Media Matter ? », *American Economic Journal. Applied Economics*, 2009) est instructive. Un mois avant l'élection pour le poste de gouverneur de Virginie de 2005, les chercheurs ont réparti de manière aléatoire 2 000 électeurs en trois groupes. Les membres du premier ont reçu un abonnement gratuit au *Washington Post*, réputé proche des démocrates. Les membres du deuxième groupe ont été abonnés au *Washington Times*, proche des républicains. Les derniers n'ont reçu aucun abonnement. Il s'est avéré que le fait d'être abonné au *Washington Post* augmentait de huit points la probabilité de voter pour le candidat démocrate.

Le contrôle du contenu des journaux constitue donc un enjeu crucial. Un journal est une entreprise qui vend de l'information à des lecteurs et des espaces publicitaires à des annonceurs. Son équilibre économique dépend donc des choix de son propriétaire, du comportement des lecteurs et des annonceurs. Dans quelle mesure peuvent-ils en influencer le contenu ?

M. Gentzkow et J. Shapiro ont mesuré les biais de l'information dans plus de 70 % des quotidiens américains en 2001, en repérant les similarités avec les éléments de langage utilisés par les membres du Congrès, démocrates et républicains. Ils ont pu mesurer l'influence relative des propriétaires et des lecteurs sur le contenu des journaux (« What Drives Media Slant ? », *Econometrica*, 2010). Il en ressort que le rôle des lecteurs est essentiel. Ces derniers ont une préférence marquée pour la lecture d'informations qui confortent leurs opinions. Environ 20 % des biais s'expliquent par le souci des journaux de satisfaire cette demande. En revanche, les propriétaires n'exercent qu'une influence très faible.

Par ailleurs, en analysant le contenu des quatre principaux journaux argentins entre 1998 et 2007, Rafael Di Tella et Ignacio Franceschelli ont montré que le degré de couverture des scandales liés à la corruption était étroitement (et négativement) lié au montant des achats d'espace publicitaires par le gouvernement (« Government Advertising and Media Coverage of Corruption Scandals », document de travail, National Bureau of Economic Research, 2009). La demande, en somme, pèse davantage que l'offre.

Les dépenses publicitaires du gouvernement (ou les aides qu'il accorde) menacent donc davantage l'indépendance des journaux que les (maladroites) tentatives de peser sur leur actionnariat. Mais cette menace est d'autant plus faible que le lectorat est nombreux et exigeant. Le pouvoir est entre les mains des lecteurs. ■

D'autres débats sur Lemonde.fr

« Les prix des actifs financiers à l'aune du hasard moral », Jean-Jacques Ohana, cofondateur de Riskelia, société de conseil en intelligence des risques.

« Responsabilité », Olivier Lecomte, président du laboratoire Paris Région Innovation et professeur à l'Ecole centrale Paris.

État des lieux des régions françaises...



- > Six dossiers dont
 - les régions et les départements face à la pauvreté
 - l'attractivité des territoires
 - les perspectives de la démographie médicale
 - etc
- > Et aussi, le positionnement des régions dans le cadre européen

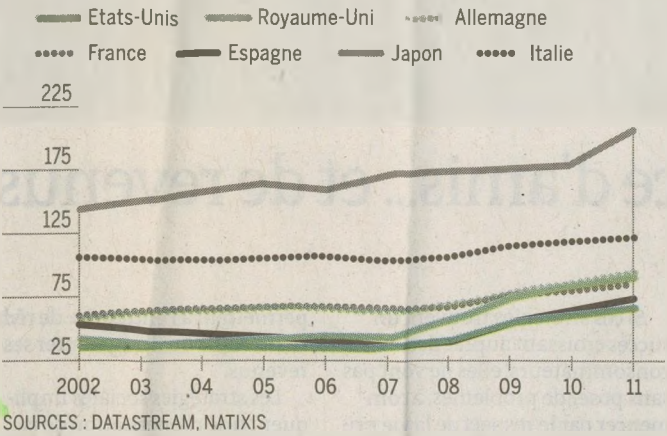
En vente dans les librairies, à l'Insee et sur www.insee.fr
16,50 € - Collection Insee Références

INSEE

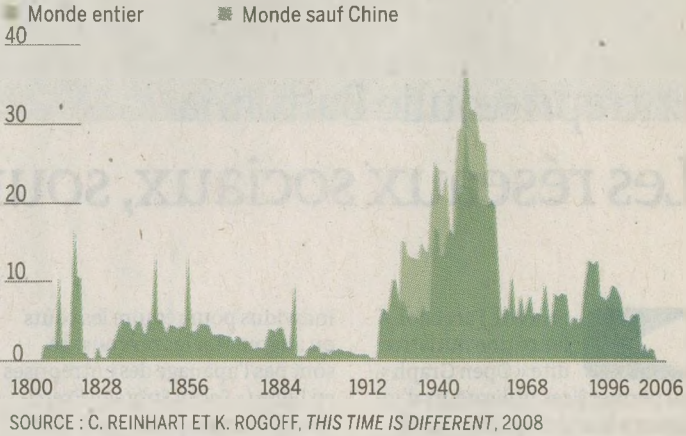
Risque

Depuis les guerres napoléoniennes jusqu'à la seconde guerre mondiale, les périodes critiques de l'Histoire ont toujours généré des vagues de défauts souverains, représentant jusqu'à 40 % des revenus mondiaux. Sur le long terme, c'est l'Amérique latine qui a subi le plus grand nombre de défauts, et l'Asie le moins. Entre les deux, l'Europe, qui enregistre aujourd'hui de hauts niveaux d'endettement public. Selon l'institut Credit Market Analysis, basé à Londres, le Venezuela, la Grèce, l'Argentine sont au premier rang des pays concernés par un risque de défaut souverain. « L'observation des ratios dette publique sur PIB [produit intérieur brut] mène à la conclusion qu'une restructuration de dette est sans doute inévitable, explique Etienne Pourny, président de Stelphia Asset Management, mais l'objectif est de l'éviter. Or, une restructuration est-elle efficace en termes de réduction de stock des dettes ? Pour que le stock de dettes baisse, il faut avant tout de la croissance nominale. Le désendettement est donc davantage à chercher du côté d'une hausse de l'inflation que du côté d'un rééchelonnement de la dette », analyse-t-il. ■

LA DETTE PUBLIQUE en % du PIB



LE POIDS DE LA DETTE SOUVERAINE EXTÉRIEURE en % des revenus mondiaux



Les institutions financières françaises et allemandes détenaient, fin 2008, 98,8 et 89,2 milliards d'euros de titres publics grecs et espagnols

Gagnants et perdants d'un défaut souverain

►►► Suite de la première page

Au final, les créanciers auront perdu en moyenne 50 % de la valeur faciale de leurs engagements. Mais cela n'a pas empêché l'Argentine de retrouver les crédits nécessaires sur les marchés internationaux grâce au retour de la croissance à partir de 2003. « Ce n'est donc pas la fin du monde, observe Nicolas Véron, de l'Institut Bruegel, un think tank bruxellois. Rétrospectivement, on peut s'apercevoir que c'était la bonne décision. » Une décision d'ailleurs prise maintes fois par le passé, suivant des modalités variées. « Le défaut russe a marqué un tournant dans le règlement des crises financières

internationales, concernant le partage du coût des créances entre créanciers publics et privés », analyse Nicolas Meunier, économiste et spécialiste en risque-pays. Lors du défaut russe de 1998, l'encours de la dette était constitué d'une part de la dette obligataire externe, héritée de l'Union soviétique, dissoute fin 1991, d'autre part de l'endettement cumulé en capitaux étrangers. Certains emprunts étaient libellés en roubles, d'autres en devises. Créées en 1993, les GKO (obligations d'Etat à court terme) avaient connu un franc succès. Leurs taux s'étaient envolés à près de 200 % en termes réels en 1996 et avaient attiré d'importants capitaux étrangers. A partir de fin 1996, le gouver-

nement russe avait commencé à recourir à des émissions en devises internationales et autorisé les banques étrangères à détenir des titres en roubles. Cette course effrénée a mené au krach. Si les titres de la dette interne libellés en roubles relevaient de la juridiction russe, la dette extérieure, en partie émise en euro-obligations, était soumise à la surveillance des autorités financières internationales. « Le gouvernement Eltsine a donc décidé de ne pas rembourser les créanciers de titres émis en roubles, une partie de la dette soviétique a été annulée, et la dette contractée auprès du Club de Paris a été remboursée par anticipation », indique John Chambers, président des

comités de notation des Etats chez Standard & Poor's. Le traitement de la dette a donc été défavorable aux créanciers privés : les détenteurs d'obligations d'Etat à court terme – réglementés par les lois locales – ont subi jusqu'à 90 % de décote. Intérêts divergents Face à une telle restructuration, les intérêts des acteurs sont bien sûr divergents. Les investisseurs institutionnels peuvent préférer la certitude d'un remboursement, même échelonné et moins bien rémunéré, à une succession de crises ; certains fonds spéculatifs pourront exiger leur dû en justice, tandis que d'autres préféreront racheter de la

dette titrisée à bas prix dans l'espoir qu'un retour de l'Etat débiteur à meilleure fortune leur permette de la revendre plus tard à bon prix. La population peut se diviser entre épargnants, victimes immédiates de la restructuration, et salariés, soulagés de l'abandon de l'austérité. Les entreprises se partagent entre celles qui peineront à se financer sur les marchés, et celles qui, parce qu'elles exportent, bénéficieront de la dévaluation qui accompagne un défaut souverain. Le choix de la restructuration est généralement la résultante de ces intérêts divergents. « C'est avant tout un choix politique, estime Nicolas Meunier. C'est au gouvernement de décider, soit de conti-

nuer à ponctionner l'économie pour pouvoir rembourser, soit de changer le cadre de ce remboursement en ouvrant une négociation avec ses créanciers. » Dans le cas des Etats de la zone euro, l'équation est encore plus compliquée. Les conséquences d'un tel acte sur les autres pays de la zone les contraignent à trouver un accord politique au niveau de l'Union. Ce qui peut être passablement difficile, gagnants et perdants de l'opération n'ayant pas forcément le même poids d'un pays à l'autre. C'est pourquoi certains économistes, comme le Centre for Economic Policy Research, à Londres, ou encore le gouvernement, ►►►

Le scénario d'un rééchelonnement de la dette d'Athènes est de plus en plus évoqué

ATHÈNES, Bruxelles ou Francfort, le mot est tabou. Après avoir échafaudé un plan de sauvetage en catastrophe, les dirigeants européens refusent d'envisager que la Grèce puisse « faire défaut » sur sa dette. « Nous ne permettrons pas que cela arrive », répète Jean-Claude Trichet, le patron de la Banque centrale européenne (BCE). Mais cette option, rejetée avec tant de vigueur par les instances européennes, est jugée crédible, voire inévitable, par nombre d'économistes. « La Grèce ne pourra pas couper à une renégociation avec ses créanciers », affirme ainsi Charles Wyplosz, professeur d'économie à l'Université de Genève. Selon l'expert, le pays est aujourd'hui en « lévitation » : le programme d'aide européen de 110 milliards d'euros le dispense provisoirement d'emprunter sur les marchés, où sa dette se négocie toujours à des taux prohibitifs. « Mais après ? », interroge Romain Rancière, professeur à l'Ecole d'économie de Paris. « Pour la Grèce, l'équilibre fiscal semble difficile à retrouver », poursuit-il. Si la situation financière d'Athènes ne s'améliore pas radicalement d'ici douze à vingt-quatre mois, difficile d'imaginer qu'elle puisse à nouveau trouver prêteur à des taux raisonnables. D'autant que les fonds débloqués par les

Etats européens et le Fonds monétaire international (FMI) ne sont pas des « dons », mais des crédits rémunérés autour de 5 %. Or l'équation est délicate. Le gouvernement grec s'est engagé à mettre en œuvre un programme d'ajustement drastique pour réduire son déficit de 30 milliards d'euros en trois ans. Le but est de le ramener en deçà de 3 % du produit intérieur brut (PIB) en 2014, contre près de 14 % en 2009. Mais la réussite de cet objectif dépend de nombreuses inconnues : le pays pourra-t-il renouer avec la croissance d'ici deux ans, comme l'a prévu le FMI ? Parviendra-t-il à contrôler la fraude fiscale qui mine ses finances ? Conservera-t-il le soutien de sa population pour mener à bien ses réformes ? Déjà, sous l'effet de la récession, la dette grecque, évaluée fin

Pour en savoir plus

« Dettes publiques à risque de la zone euro : vaut-il mieux restructurer ou monétiser ? », de Patrick Artus, note n° 316 sur le site de Natixis, 18 juin 2010. « Faut-il s'inquiéter de la dette publique », Problèmes économiques n° 2992, La Documentation française, mars 2010. « Le jour où la France a fait faillite », de Philippe Jaffré

2009 à plus de 115 % du PIB, devrait mécaniquement monter à près de 150 % d'ici à 2011. « Le pays ne souffre pas d'une crise de liquidité, mais d'une crise de solvabilité », juge M. Rancière. Rallonge des délais Le scénario d'une restructuration de la dette ne peut donc être exclu. Reste à savoir sous quelle forme. De l'avis de la plupart des experts, Athènes devrait discuter avec ses créanciers d'un rééchelonnement des échéances de remboursement. « Ce que les politiques ne semblent pas comprendre, c'est que ce ne serait pas forcément cataclysmique : la Grèce n'aurait bien sûr pas à renier 100 % de sa dette », souligne M. Wyplosz. Parmi les schémas évoqués, la Grèce pourrait négocier une rallonge des délais de paiement – de cinq

ans par exemple – et demander que les taux d'intérêt exigés soient avantagé en adéquation avec la croissance du pays. Des Etats et des organisations internationales telles que le FMI pourraient apporter leur garantie afin de rassurer les créanciers. L'opération ne serait bien sûr pas sans risques. Une restructuration en Grèce jetterait un doute sérieux sur la solvabilité des autres « maillons faibles » de la zone euro, l'Espagne et le Portugal en première ligne. Elle risquerait aussi de susciter un vent de panique parmi les banques de la zone euro. « Le sujet est très délicat, explique Laurence Boone, chef économiste chez Barclays à Paris. Un pays membre de l'OCDE et de la zone euro qui fait défaut, on n'a jamais vu ça. » Le calendrier a son importance. Selon M^{me} Boone, puisque le plan de sauvetage existe, mieux vaut laisser passer deux à trois ans. « Dans l'intervalle, Athènes aura réduit son déficit et les banques auront eu le temps de faire le clair sur leur exposition », dit-elle. L'Espagne et le Portugal auront progressé dans leurs réformes. Quant à la Grèce, un rééchelonnement de sa dette sera alors sans doute moins une punition qu'un soulagement : « Cela permettra à la population de souffler un peu. » ■ Marie de Vergès

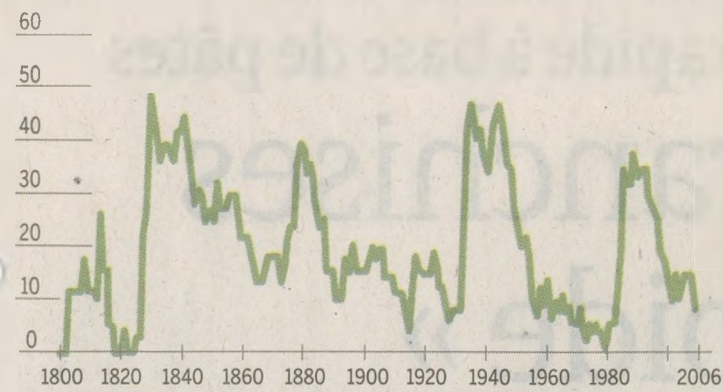
Questions-réponses Négociations

1 Qu'est-ce qu'une dette souveraine ? La dette souveraine inclut la dette des entreprises publiques et la dette de l'Etat. Elle peut être soit externe – détenue par les non-résidents –, soit interne. Elle peut être libellée en monnaie locale ou en devise étrangère : c'était par exemple le cas des eurobonds lors du défaut de paiement partiel de la Russie en 1998. Un Etat endetté peut donc avoir trois types de créanciers : les créanciers multilatéraux publics (Fonds monétaire international – FMI –, Banque mondiale, etc.) ; les autres Etats (dette bilatérale) ; les créanciers privés (banques, assurances, fonds d'investissement, petits porteurs). On distingue aussi la dette contractualisée entre le créancier et l'Etat débiteur, et la dette « titrisée », négociable sur les marchés financiers entre créanciers. 2 Comment restructurer une dette souveraine ? Un Etat ne peut, à l'inverse d'une entreprise, faire totalement défaut à l'égard de ses créanciers extérieurs. Un Etat incapable de – ou ne souhaitant pas – rembourser les échéances dues crée ce que l'on appelle un « événement de crédit ». Il demande à renégocier les conditions (délais, montant des

intérêts et du capital) des prêts en cours. La négociation peut porter sur les seuls délais sans modifier les conditions financières (rééchelonnement) ou sur les conditions financières elles-mêmes (défaut partiel). Dans ce dernier cas, le plus souvent, les créanciers acceptent un abattement sur le capital, afin de conserver les intérêts. 3 Quelles sont les instances de négociation des dettes des Etats ? La première instance de négociation des dettes souveraines est le FMI, qui a longtemps été la seule. Au fur et à mesure de l'augmentation des flux de marchandises et de capitaux, le nombre de traitements de dettes souveraines n'a cessé d'augmenter et s'est complexifié. En 1956, un groupe de pays créanciers de l'Argentine a créé le Club de Paris, qui négocie depuis les restructurations de dettes au niveau des Etats. Après le défaut du Mexique sur sa dette souveraine en 1982, le nombre d'accords conclus avec le Club de Paris est passé à plus de dix par an. Ces accords sont généralement conditionnés à l'adhésion à un programme d'ajustement du FMI. Le Club de Paris a fait école avec le Club de Londres, qui rassemble quant à lui les grandes banques créancières privées depuis 1976. ■

LE POIDS DE LA DETTE SOUVERAINE EXTÉRIÈRE

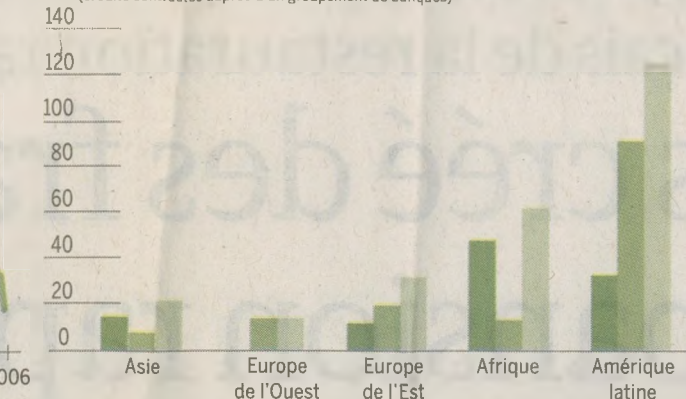
% des pays en défaut de paiement ou en restructuration de dette



SOURCE : C. REINHART ET K. ROGOFF, THIS TIME IS DIFFERENT, 2008

NOMBRE DE DÉFAUTS (1824-2004)

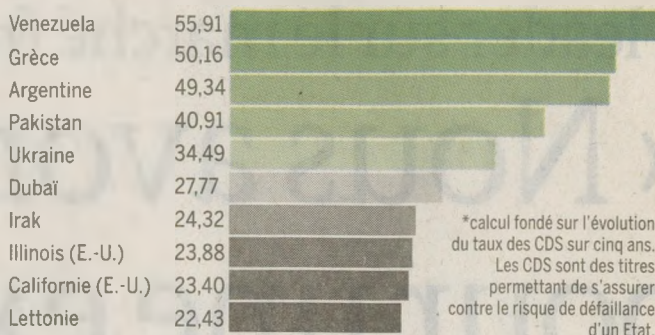
■ Crédits syndiqués* ■ Emprunts d'Etat ■ Total
*(crédits contractés auprès d'un groupement de banques)



SOURCE : FMI, 2008

LES DÉFAUTS DE PAIEMENT LES PLUS PROBABLES

probabilité de défaut cumulée, en %*



*calcul fondé sur l'évolution du taux des CDS sur cinq ans. Les CDS sont des titres permettant de s'assurer contre le risque de défaillance d'un Etat.

SOURCE : CMA Sovereign Risk Monitor



En 2001, l'Argentine en crise a connu le plus grand défaut souverain de l'histoire, provoquant d'immenses manifestations populaires, comme ici, en 2002. HENRY ROMERO/REUTERS

►►► allemand, préconisent la mise en place d'un mécanisme européen de défaut de l'un des Etats membres. La transparence et la détermination des créances prioritaires et des règles de remboursement permettraient des arbitrages politiques clairs.

Certes, « la dette obligataire ne cesse de changer de mains sur le marché, y compris pendant un processus de défaut lui-même », observe Romain Rancière, professeur associé à l'Ecole d'économie de Paris. « En cas de titrisation, les porteurs eux-mêmes peuvent ignorer qu'ils détiennent de la dette souveraine », ajoute Nicolas Meunier.

Mais Nicolas Véron espère que les tests de résistance des banques (« stress tests »), qui devraient être publiés en juillet, donneront une idée du niveau d'exposition des banques aux risques souverains – ce qui permettrait, selon lui, d'envisager plus sereinement des restructurations de dette.

Une hypothèse que rejette Patrick Artus, économiste chez Natixis, pour qui l'éventualité d'un défaut provoquerait une crise comparable à celle des subprimes. « L'argument selon lequel les banques devraient payer, plutôt que les populations, les conséquences de l'endettement hasardeux des Etats ne tient

pas. C'est à la demande des Etats et de la BCE [Banque centrale européenne] que les banques ont acheté massivement des bons du Trésor, considérés alors comme "sûrs" à l'inverse des subprimes. »

Natixis estime l'encours des dettes publiques grecques et espagnoles à 36,6 milliards d'euros dans les comptes des banques françaises, et à 62,2 milliards dans ceux des assureurs et fonds français (63,5 et 25,7 milliards pour les institutions allemandes). « Un défaut, même partiel, contraindrait Paris et Berlin à renflouer les banques. Ce qui reviendrait à transférer la dette publique d'un Etat à un autre. » La

volonté actuelle est d'éviter un rééchelonnement de la dette pour ne pas envoyer un signe négatif de la zone euro au reste du monde », note Etienne Pourny, président de Stelphia Asset Management.

Certes, mais ces déficits publics qui affolent tant les marchés sont en grande partie dus à la transformation en dette publique d'une dette privée devenue insupportable aux établissements financiers. Est-il si absurde de leur demander de participer à la résorption des déficits, quitte à abandonner une partie de leurs créances ? ■

Antoine Reverchon et Anne Rodier

La communauté internationale reste mal outillée pour gérer les faillites des Etats

DANS LES ANNÉES 1980, lorsque la crise de la dette avait atteint son paroxysme en Amérique latine, il était encore relativement facile de coordonner quelques dizaines de banques pour effectuer une restructuration en bon ordre des dettes souveraines. Le plan Brady (1989) avait ainsi organisé une division des dettes du Mexique par deux.

Mais à partir des années 1990, qui virent un afflux débridé de capitaux vers les économies émergentes, cette régulation aurait supposé de mettre d'accord des milliers d'investisseurs aux objectifs très divers. La seconde crise mexicaine, en 1994, a démontré qu'il n'était plus possible de les réunir autour d'une table pour fixer une procédure s'imposant à tous.

Cette complexité a permis à certains porteurs de dette de se tourner vers les tribunaux de commerce et d'obtenir le paiement de l'intégralité de leurs créances au détriment des porteurs ayant accepté un moratoire. Un « fonds vau-tour » américain, Elliott, qui avait racheté en 1994 pour 11,4 millions

de dollars une dette péruvienne dont la valeur faciale était de 20,7 millions, a obtenu en 2000 d'un tribunal de Manhattan qu'il ordonne le paiement par Lima de 55,6 millions pour la liquider.

Outre le problème moral posé par une telle prédation, cette pagaille annonçait un blocage des négociations entre Etats et prêteurs pour apurer les dettes. C'est alors qu'est entré en scène le Fonds monétaire international (FMI) et ses prêts massifs de dizaines de milliards de dollars, destinés à assurer la continuité des paiements extérieurs et à rétablir la confiance des marchés.

Le Fonds s'est ainsi comporté en « prêteur en dernier ressort », ce qui a fait baisser la tension, mais a posé un problème d'aléa moral. Pourquoi les investisseurs se montreraient-ils prudents, s'ils sont assurés que le FMI et les banques centrales se porteront à leur secours en cas de défaut ?

Retour donc à la case départ : comment renégocier des dettes souveraines en défaut ? En novembre 2001, Anne Krueger, alors

directrice générale adjointe du FMI, propose la création d'une procédure de type « chapter 11 », qui règle les conditions d'un défaut d'entreprise privée aux Etats-Unis : le Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM). Un tribunal de commerce international, placé sous l'égide du Fonds, aurait l'autorité de conduire les négociations de restructuration et d'en imposer les conclusions aux créanciers minoritaires tentés de jouer cavalier seul.

Les premières amours du FMI

Mais le Trésor américain et Wall Street s'y opposèrent en raison de leur méfiance à l'égard de toute réglementation. Ils furent rejoints par des pays émergents comme le Brésil qui craignaient de ne plus avoir accès aux marchés en raison de la peur engendrée par cette officialisation des risques. En 2003, le projet était enterré.

Plus conformes aux principes du libéralisme, les « clauses d'action collective » se sont alors multipliées dans les contrats de dette.

Elles contiennent les règles de coordination que les investisseurs acceptent par avance d'appliquer en cas de défaut : règles de majorité pour modifier le montant, la durée, le taux ; juridiction compétente, etc. Mais il ne s'agit pas d'un régime de faillite permettant de suspendre les poursuites contre un Etat le temps de parvenir à une sortie de crise : il protège les seuls créanciers...

La tempête financière qui a mis en péril l'Islande, la Hongrie et la Grèce a fait revenir le FMI à ses premières amours. Seul ou avec d'autres, il a apporté ses milliards de dollars à des plans de sauvetage destinés à permettre aux pays défaillants de ne plus avoir à emprunter à prix d'or sur les marchés pendant leur convalescence.

Cette sorte de pontage coronarien est censé permettre d'éviter de restructurer la dette, notamment lorsqu'aucune dévaluation n'est possible. Seule l'évolution du malade grec dira si cette thérapie peut ou non remplacer avantageusement une faillite négociée. ■

Alain Faujas

« Il faut reporter de dix ans le paiement de la dette des pays fragiles de la zone euro »

Jacques Delpla, membre du Conseil d'analyse économique

Peut-on envisager de rééchelonner ou de restructurer la dette des pays fragiles de la zone euro (Grèce, mais aussi Espagne, Irlande, Portugal...) ?

« Oui. Mais la restructuration de dettes souveraines

demeure taboue : « Un pays développé ne fait pas défaut sur sa dette souveraine ! », croit-on. Il est vrai que, depuis 1945, les pays riches n'ont plus fait défaut, mais c'est uniquement grâce à l'inflation et aux dévaluations qui effaçaient le poids réel des dettes souveraines devenues intenable.

Mais comme le montrent les économistes Kenneth Rogoff et Carmen Reinhart, du temps de l'étalon-or, donc sans possibilité d'inflation, défaut et restructuration étaient la régulation normale des dettes souveraines excessives, comme l'ont montré les années 1930. La zone euro aujourd'hui est analogue à l'étalon-or de ce point de vue : l'Allemagne interdisant toute inflation, avec raison, la restructuration des dettes souveraines sera à l'ordre du jour pour les pays trop endettés.

Plutôt que de faire payer les citoyens européens par l'inflation, l'Allemagne veut que les créanciers supportent les conséquences de leurs investissements risqués. Elle a, à nouveau, raison.

Les Etats de la zone euro et le Fonds monétaire international (FMI), qui ont adopté un mécanisme d'aide aux Etats en difficulté, risquent-ils de faire les frais d'une telle restructuration ?

Non, pas du tout. La jurisprudence internationale protège les créanciers qui prêtent quand les marchés ne prêtent plus, sinon ils n'y iraient pas. Aussi, les créances du FMI sont toujours remboursées. Ceux qui prêtent à un pays en crise après le FMI sont aussi protégés : leurs créances seront toujours remboursées devant la vieille dette émise avant l'arrivée du FMI. En Grèce, les pays de l'Union européenne (UE) ont prêté après l'arrivée du FMI, ils sont donc protégés.

En revanche, en cas de restructuration, les détenteurs de dette souveraine émise avant l'arrivée du FMI seront les perdants. Ils seront remboursés plus tard, et avec perte en capital.

C'est pourquoi je suis opposé à ce que la Banque centrale européenne (BCE) rachète de la vieille dette grecque ou portugaise sur le marché, comme elle le fait depuis le 10 mai. En cas de restructuration, la BCE subirait des pertes en capital, elle devrait alors être renflouée à son tour par les Etats de la zone euro, ce qui affaiblirait son indépendance.

Le président de la Bundesbank [la banque centrale allemande] s'est opposé, avec raison, encore, à cette décision de la BCE : la restructuration des dettes des pays fragiles doit être payée par les investisseurs qui ont pris les risques, pas par la BCE.



DR

Peut-on restructurer sa dette sans sortir de la zone euro ?

Oui, et il le faudra. Les pays fragiles doivent, en temps de récession, faire des efforts majeurs de réforme tout en devant rembourser une dette publique élevée. Sans restructuration de dette, c'est trop difficile.

La solution que je suggère est donc d'inciter les pays fragiles à faire toutes leurs réformes tout en restant dans l'euro, et en échange leur dette serait reportée de dix ans. Ces pays s'engageraient sur dix ans, de manière crédible et contrôlable par l'UE, dans leurs réformes. Leur dette actuelle serait échangée volontairement contre de nouvelles émissions de dettes que j'appelle « bleues » et « rouges ».

La dette bleue serait une dette senior (remboursée avant les autres), avec un montant maximal de 60 % de leur produit intérieur brut (PIB). Le reste de la dette nouvelle serait rouge : une dette junior, remboursée après la dette bleue. L'UE (c'est-à-dire l'Allemagne et la France) garantirait cette dette bleue, dont les paiements seraient décalés de dix ans.

La dette rouge, décalée aussi de dix ans, pourrait être en défaut après ces dix ans de grâce si les réformes échouaient à rendre le pays solvable.

Au total, en échange de réformes sérieuses et crédibles, les pays fragiles décaleraient le paiement de leur dette de dix ans, ce qui leur donnerait l'oxygène nécessaire en période de récession et de réformes difficiles. Les marchés financiers supporteraient ainsi une partie de l'ajustement et du coût des réformes de ces pays. Je pense que cette solution est efficace et juste. ■

Propos recueillis par Adrien de Tricornot

Parcours

2004 Jacques Delpla est conseiller de Nicolas Sarkozy à Bercy après avoir été chef économiste de Barclays Capital.
2007 Cosigne, avec Charles Wyplosz, *La Fin des privilèges, payer pour réformer* (Hachette).
2010 Membre du groupe de travail sur la création d'une règle budgétaire constitutionnelle en France. Coauteur, avec Jakob von Weizsäcker, d'une proposition de restructuration de la dette dans la zone euro (« The Blue Bond Proposal », www.bruegel.org).