

La crise, l'Europe et la France

Initialement prévu sur la compétitivité économique de la France en Europe, le débat entre Henri de Castries, président du directoire d'Axa, et Jean Peyrelevade, ancien président-directeur général du Crédit Lyonnais, a été rattrapé par la tourmente financière. C'est donc autour de trois thèmes - la crise financière, le sursaut européen et la question de la compétitivité - que Françoise Crouïgneau, présidente de l'Association des journalistes économiques et financiers, a orchestré cet échange, le 20 octobre à la Maison de l'Europe de Paris.

Pour Jean Peyrelevade, la leçon de la crise financière tient en un théorème : « *tout système financier laissé à lui même finit par faire faillite* ». L'expérience historique le prouve et le seul moyen d'éviter des crises graves est de réguler la sphère financière. Cela signifie que la prise de risque doit être mise sous surveillance par une autorité indépendante, dont la mission serait d'empêcher toute destruction systémique.

Quand tout le système craque, comme c'est le cas dans la crise actuelle, même l'intervention massive des banques centrales pour injecter des liquidités ne suffit plus à combattre la méfiance. Il n'y a alors plus qu'un seul recours pour ramener la confiance, c'est « *la signature publique sous toutes ses formes* ». Jean Peyrelevade a regretté une perte de temps dans sa mise en œuvre, pointant une idéologie américaine réticente et la difficulté de l'Union européenne, « *collection de 27 pays* », à trouver son unité d'action. Cette signature publique a cependant fini par apparaître et « *dans ce domaine, le président du Conseil de l'UE a bien fait son travail* ».

Précisant qu'il partageait une analyse assez proche, Henri de Castries est revenu sur les causes de la crise. « *On paie les conséquences d'une politique monétaire américaine excessivement laxiste* », qui a entraîné un énorme développement de l'endettement. La responsabilité d'Alan Greenspan (ancien président de la FED, Réserve fédérale américaine) et du gouvernement des Etats-Unis est forte, a appuyé Jean Peyrelevade, la croissance américaine a été fondamentalement déséquilibrée car fondée sur l'endettement. Selon Henri de Castries, la crise financière doit aussi beaucoup à une réglementation de plus en plus pro-cyclique dont les outils ont agi comme un « *cocktail de médicaments mortels* » pour les banques. Le président du directoire d'Axa a notamment dénoncé des normes comptables qui imposent une

mesure de la valeur immédiate des actifs, « *incompatible avec les métiers bancaires et d'assurance* ». La situation actuelle du système bancaire résulte « *un petit peu d'un défaut de réglementation et surtout d'un cocktail de réglementations mal maîtrisées* ».

Aujourd'hui, pour rétablir la solvabilité des banques, il faut agir, selon lui, dans trois directions : rétablir le bon fonctionnement du marché du crédit interbancaire ; obtenir une modification des normes comptables ; avoir une gestion plus pragmatique et plus souple des fonds propres. Et il ne s'agit pas de désigner les banques comme boucs émissaires : les régulateurs comme les banquiers centraux ne pouvaient ignorer les ratios d'endettement. Certes, la Réserve fédérale américaine pouvait aller voir les bilans, mais elle ne pouvait rien imposer, a relevé Jean Peyrelevade, en insistant sur son axiome central : toute institution accumulatrice de risques doit être régulée. Cette nécessité est d'autant plus forte que la finance est mondialisée : dans un tel système, les dommages d'un accident majeur s'étendent partout. Nous vivons en effet la première crise financière vraiment mondialisée, a souligné Henri de Castries, car les échanges financiers mondiaux se sont considérablement développés tout comme les outils technologiques à la disposition des acteurs, « *des outils qui ont échappé à leurs maîtres* ».

Les mécanismes d'incitation à la prise de risques doivent être repensés, a suggéré Jean Peyrelevade, il faut réfléchir à des formes d'actionnariat et de fonds propres des banques qui les fassent échapper à la tentation de prise de risques excessivement rentable à court terme. Les modes de rémunération doivent privilégier le long terme, a acquiescé Henri de Castries.

L'Europe à la barre ?

Le sursaut européen, autour du plan de sauvetage des banques, sera-t-il durable et poussera-t-il l'Union européenne vers plus d'intégration ? a demandé Françoise Crouigneau aux deux intervenants.

Il faut l'espérer, a répondu Jean Peyrelevade, tout en avouant ses doutes face à une Europe trop longtemps désunie et désemparée dans la crise. Bâtir un système de régulation mondiale passe par trois étapes, a-t-il expliqué, en précisant qu'il n'était pas optimiste sur leur mise en œuvre. Primo, il faut un architecte capable de définir l'architecture de la régulation mondiale et d'en fixer les normes. C'est une tâche conceptuelle immense qui pourrait être confiée au FMI. Secundo, il faut des régulateurs capables de contrôler l'application de ces normes communes et là, le bât blesse pour l'UE. Pour parler d'une voix forte au FMI de demain, et au régulateur américain, dont le rôle a été jusqu'ici plus qu'imparfait, il est urgent de créer un

régulateur européen central. Les 27 Etats seront-ils capables de dépasser leur nationalisme ? Les régulateurs nationaux sont tous hostiles à cette idée, a noté Jean Peyrelevade avant d'énoncer sa troisième proposition, qu'il qualifie d' « *utopique* ». Pour réagir aux accidents financiers et en appui de la signature publique des Etats, il faudrait créer un fonds d'intervention européen, placé sous l'autorité du régulateur central, alimenté par une cotisation perçue sur tous les acteurs financiers.

Certes, il faut réécrire la copie à partir de zéro, a admis Henri de Castries, mais il n'y a pas forcément besoin d'une institution nouvelle pour le faire ; il s'agit plutôt de réinventer les procédures en faisant entrer dans le jeu les puissances émergentes aux côtés des pays occidentaux et pour cela l'UE a tout intérêt à parler d'une seule voix. Au niveau de l'UE, on peut en effet être sceptique sur la capacité d'agir efficacement à 27 pays. En revanche, l'eurozone est un sous-ensemble gérable, capable de prendre des initiatives en matière d'intégration de la supervision et de coordination du secteur financier. Henri de Castries croit à la capacité d'entraînement des grands pays : s'ils se mettent d'accord, la capacité des autres pays de s'opposer devient marginale.

Fragilité française ?

Pour sortir de la crise, la France n'est-elle pas plus mal placée que nombre de ses voisins européens, notamment en raison de l'épuisement de ses marges de manœuvre budgétaires ? A cette question de Françoise Crouïgneau, Jean Peyrelevade répond par l'affirmative, fidèle au contenu de son livre récent*. La France, selon lui, va sortir de la crise dans une position très faible vis-à-vis de ses principaux partenaires européens. Car la politique macro-économique du gouvernement français ignore le défaut majeur de l'économie française, le manque de compétitivité de son appareil productif, illustré par la mauvaise situation des entreprises. Leurs marges sont les plus faibles d'Europe et leur taux d'autofinancement ne cesse de diminuer pour atteindre un point bas historique (55% estimés en 2007). Une pente particulièrement sensible à un moment où, avec la crise financière, les conditions de crédit se durcissent.

Le gouvernement actuel ne peut pas résoudre en dix-huit mois les difficultés accumulées par la France depuis plus de vingt ans, estime pour sa part Henri de Castries, car c'est depuis 1981 que la France a pris du retard par rapport à ses voisins européens en matière de dette et de dépenses publiques, de compétitivité et de gestion de l'Etat. Selon lui, la principale faiblesse n'est pas du côté des entreprises : celles du CAC 40 comme celles de l'indice SBF 250 se sont

renforcées même s'il est vrai qu'elles réalisent l'essentiel de leurs profits et de leurs activités en dehors du territoire national. Pour Jean Peyrelevade, les grandes entreprises, notamment celles du CAC 40, ne sont guère représentatives du tissu productif français, leur production sur le territoire national représentant environ 15% de la valeur ajoutée de l'ensemble des entreprises. Leur situation ne nous dit rien sur celle des PME dont personne, pas même les comptables nationaux, ne sait estimer leur part dans la valeur ajoutée des entreprises françaises. Mais une chose est sûre, selon l'ancien pdg du Crédit Lyonnais : s'il perdure, le mauvais réglage du partage de la valeur ajoutée, trop défavorable aux entreprises, ne permettra pas de rétablir la compétitivité de l'économie française, clé obligée d'une meilleure croissance.

Restaurer les marges des entreprises reviendrait à augmenter les impôts des ménages et cela n'est pas possible en période de récession, estime Henri de Castries. Pour lui, la question essentielle, dans la situation actuelle, est celle de la modernisation de l'Etat : pour retrouver des marges de manœuvre, il faut augmenter la productivité de l'Etat et donc diminuer les dépenses publiques. Certes, la réforme de l'Etat est nécessaire mais c'est devenu un élément mythologique a ironisé Jean Peyrelevade, en soulignant que la RGPP en cours (révision générale des politiques publiques), qui prévoit 7 milliards d'euros d'économies d'ici à 2012, n'était pas à la hauteur du problème, le déficit public s'élevant à 50 mds d'euros.

Mythologie ? C'est avec une citation de Cicéron (55 av. JC) que le président du directoire d'Axa a conclu le débat : « *Le budget doit être à l'équilibre. La dette publique doit être réduite. L'arrogance des dirigeants doit être modérée et contrôlée. Le déséquilibre extérieur doit être réduit si la Nation ne veut pas faire faillite et les gens doivent réapprendre à travailler au lieu de vivre de l'assistance publique* ». Il y a dans ces propos une mauvaise et une bonne nouvelle, a noté Henri de Castries : la mauvaise, c'est qu'on n'a toujours pas trouvé la solution ; la bonne, c'est qu'on n'en est pas mort !

(Synthèse du débat : Catherine Véglio – octobre 2008)

* « Sarkozy : l'erreur historique », Tribune libre, Plon, 2008.