

Ensemble ou chacun pour soi?

Paris et Berlin à l'épreuve de la gestion de crise

Dorothea Bohnkamp*



Touchée à son tour à partir de fin septembre 2008 par la crise financière, l'Europe a cherché depuis le déclenchement de cette épreuve à remédier à une des pires crises économiques depuis la Seconde Guerre mondiale en tentant de redéfinir les règles du jeu régissant les marchés financiers.

Paris und Berlin angesichts der Wirtschaftskrise

Die im September 2008 durch die Insolvenz der US-amerikanischen Investmentbank *Lehman Brothers* ausgelöste weltweite Krise der Finanzmärkte führte zur größten Weltwirtschaftskrise seit dem Ende des 2. Weltkrieges, der Europa nach erstem Zögern konzertiert und entschlossen entgegentrat – Frankreich und Deutschland allen voran. Während Frankreich jedoch schnell finanzielle Hilfe zur Rettung seiner Banken bereitstellte, tat sich die Bundesregierung mit staatlichen Eingriffen zunächst schwer – bis zum Beinahe-Zusammenbruch der „systemrelevanten“ *Hypo Real Estate*.

Das in der Folge ge- und entschlossene Vorgehen der beiden Regierungschefs Nicolas Sarkozy und Angela Merkel führte u. a. zu weltweiten Regulierungen der Finanzmärkte – und zu der Erkenntnis, dass Staaten gemeinsam in der Lage sind, das Wirtschaftssystem zu stabilisieren und die Konjunktur wiederzubeleben.

Red.

à une débâcle profondément liée à la l'imbrication internationale des systèmes financiers et économiques.

La chute de la banque d'investissement américaine *Lehman Brothers*, symbole emblématique de la finance anglo-saxonne, aura été en effet le point d'orgue d'une crise financière, dont les ondes de choc ont profondément ébranlé le système financier et économique international jusqu'à effriter la confiance en les banques, en grande partie responsables de la débâcle financière. En raison d'une politique prônant des taux d'intérêt particulièrement bas, la croissance a été en effet ces dernières années largement financée à crédit. Entraînant avec elle une bulle spéculative sur le marché immobilier et par conséquent un surendettement des ménages, un cercle vicieux s'enclencha à partir d'octrois de crédits d'immobilier sans contre-garanties – les *subprime* – revendus ensuite sous forme de produits financiers de plus en plus sophistiqués. La multiplication de ces produits financiers souvent opaques, commercialisés via un nombre croissant de *hedge-fonds* et banques d'investissement, où le paiement de bonus exorbitants récompensait des prises de risque inouïs, s'expliquait en outre par le manque de régulation financière et de surveillance boursière.

Au moment où le marché immobilier se retourna, une spirale vers le bas s'enclencha entraînant dans sa dynamique l'effondrement des marchés boursiers et une crise de confiance généralisée.

Plus encore que l'intervention de l'Etat, plus nécessaire que jamais pour sauver les marchés et soutenir l'économie, cette crise a révélé à quel point la coopération interétatique, incarnée entre autres par le couple franco-allemand, était cruciale face

* Dorothea Bohnkamp est maître de conférences à l'Université du Maine.

En raison de la paralysie générale du marché du crédit et de l'asphyxie corrélative de l'économie réelle, cette crise financière se mue ainsi en une des pires crises économiques de l'après-guerre. Partout dans le monde, les Etats ont dû voler au secours de leurs systèmes bancaires et concéder des programmes de soutien à hauteur de milliards afin de soutenir les instituts de crédit profondément déstabilisés, voire au bord de la banqueroute.

Deux approches différentes

En réponse à une crise apparemment exogène, l'Union européenne formule dans un premier temps des réponses nationales et ponctuelles, via le soutien massif apporté à un certain nombre de banques (*Fortis, Dexia, Hypo Real Estate*), voire même leur nationalisation. Un plan de sauvetage européen du secteur bancaire a dans un premier temps du mal à émerger, confronté à la résistance des Allemands réticents à alourdir encore plus les caisses de l'Etat, surtout à quelques mois des élections législatives. Le crédo en faveur d'une orthodoxie budgétaire se superpose en effet en Allemagne à une approche nationale, décentralisée et déconcentrée des problèmes économiques. L'approche française des problèmes économiques se veut au contraire « intégrationniste », c'est-à-dire favorable à une solution globale et européenne à la crise financière. Interprétée par Berlin comme une possible volonté d'ingérence française, celle-ci préconise d'ailleurs une « gouvernance économique européenne », un appel resté sans écho de la part des partenaires allemands.

Mais face au dérapage progressif du système bancaire, les gouvernements européens se voient les uns après les autres obligés d'intervenir massivement. Seule une action massive et concertée entre les Etats en matière de sauvetage des différents systèmes bancaires européens semble dès lors en mesure de sauver le marché financier, au bord du gouffre. Après le sauvetage dramatique de la *Hypo Real Estate*, l'Allemagne doit à son tour abandonner son traditionnel scepticisme quant à l'efficacité de l'intervention de l'Etat dans l'économie – rappelons que la foi placée en l'auto-régulation des marchés est profondément ancrée dans les rangs des chrétiens-démocrates. Ici,

même les ténors de droite commencent à préconiser de plus en plus le rôle d'un Etat fort, critiquant par ailleurs le jeu incontrôlé et la dérégulation des marchés financiers. Le paradigme libéral caractérisant la politique économique outre-Rhin se retourne ainsi au moment où le *Bundestag* doit se résoudre à adopter un plan de sauvetage à hauteur de 480 milliards d'euros, afin de soutenir le marché bancaire ainsi qu'un programme de soutien destiné à relancer la conjoncture. Dans ce cadre, des aides massives vont être apportées aux banques afin de faire revivre le marché du crédit, de plus en plus atrophié outre-Rhin, et de stabiliser le marché financier. L'Etat allemand devient ainsi un acteur de premier plan dans la vie économique, via des garanties servant à soutenir le marché du crédit, des participations prises dans des banques ou encore le soutien massif accordé à des secteurs en difficulté, comme l'automobile – même si le sauvetage du constructeur *Opel* continue à créer la polémique, surtout au sein des chrétiens-démocrates de la CDU.

Il faut concéder que l'Allemagne est particulièrement touchée par cette crise – la conjoncture allemande s'étant effondrée de 6,9% en un an – dans la mesure où le traditionnel champion des exportations est encore plus vulnérable dès lors que la conjoncture internationale se retourne. Avec l'effondrement des carnets de commandes et des mesures de chômage technique, c'est surtout le tissu des petites et moyennes entreprises (le *Mittelstand*) qui pâtit de la crise et des restrictions de crédits. Malgré les hésitations formulées tant à gauche qu'à droite, le *Bundestag* est ainsi obligé de préconiser en début d'année l'adoption d'un deuxième plan de relance à hauteur de 50 milliards d'euros afin de soutenir la demande, mais au risque d'aggraver encore davantage le surendettement de l'Etat allemand.

A l'instar des Allemands, la politique économique française avait privilégié une tonalité libérale (« travailler plus pour gagner plus ») avant que la crise ne la contraigne à entreprendre un plan de « sauvetage » généralisé, à hauteur de 428 milliards d'euros, comprenant prioritairement des garanties bancaires d'environ 360 milliards d'euros. La France a été en effet une des premières économies européennes à soutenir massivement ses banques,

à l'heure où des pays comme l'Allemagne s'interrogeaient encore : le plan de sauvetage des banques géré par la Société de financement de l'économie française a en effet émis l'équivalent de 77 milliards d'euros depuis l'automne 2008. Parallèlement, le gouvernement français a également adopté un plan de relance de son économie à hauteur de 33 milliards d'euros, qui prévoit des allègements fiscaux, un fonds de soutien à l'économie nationale et des mesures ciblées pour relancer la demande. Parmi ces nombreuses mesures de soutien à l'économie réelle, il faut également citer le renflouement des PME en capitaux à hauteur de 1,650 milliard d'euros ou les investissements futurs dans les infrastructures via le grand emprunt, cofinancé par l'Etat et par le privé. Mais force est de constater que si le plan de relance a contribué à éviter l'écroulement du système financier, son impact sur le rebond de l'économie reste pour le moment plutôt limité, à l'exception du soutien apporté au secteur automobile.

Une lutte commune contre les bonus

Si les leviers activés en pleine crise, entrepris à quelques mois ou semaines d'intervalle, semblent dès lors rapprocher la France de l'Allemagne (sauvetage des banques, injection de liquidités, soutien de la demande), la chancelière Angela Merkel et le président de la République Nicolas Sarkozy sont surtout devenus des partenaires dans la lutte menée conjointement contre les bonus exorbitants, qui s'appuie sur un large consensus dans ces deux pays. Dans une lettre commune, rédigée peu avant le sommet de Pittsburgh et à laquelle s'est joint le premier-ministre britannique Gordon Brown, ils exigent ensemble de limiter les pratiques d'octroi de bonus pharaoniques. Cette démarche concertée est d'autant plus significative qu'elle doit se confronter à la résistance traditionnelle des Anglo-Saxons contre les réformes de la *City* et de *Wall Street* – il convient de rappeler qu'aux Etats-Unis, le marché financier participait avant la crise de l'ordre de 30% à la croissance nationale. Aujourd'hui, et aux côtés de la France, Angela Merkel réclame des sanctions contre les paradis fiscaux et plaide avec ferveur pour une régulation financière plus étroite ainsi qu'une capita-

lisation plus rigoureuse des banques. C'est la raison pour laquelle les Allemands sont à l'origine de la loi dite *Bad Bank*, censée permettre aux banques de « nettoyer » leurs bilans et de leur donner ainsi les moyens de se débarrasser de leurs actifs toxiques afin de relancer le marché du crédit.

C'est dans cette perspective que l'accord trouvé lors du sommet de Pittsburgh en matière de régulation plus étroite du marché financier et d'encadrement des bonus constitue une nette victoire pour la France et l'Allemagne. Lors de ce sommet, les Européens ont obtenu un encadrement plus étroit des pratiques salariales des banques, en particulier des rémunérations dites « variables » des opérateurs de marché. Ces accords prévoient en particulier qu'aucun bonus garanti à plus d'un an ne sera plus permis et que le paiement des primes devra s'étaler sur plusieurs années avec la possibilité de remboursement de tout ou partie de celles-ci en cas de revers de fortune. Il reviendra dès lors aux superviseurs nationaux, en l'occurrence aux banques centrales, de surveiller les pratiques en la matière. A l'heure actuelle, la France est le premier pays à appliquer les règles du G20, où le versement des bonus doit être conditionné à des critères de performances et le montant total des bonus doit tenir compte de « *l'ensemble des risques* » et ne « *pas entraver le renforcement des fonds propres* ». Les Européens ont même réussi à imposer à tous les membres du G20 l'adoption d'ici à 2011 des règles de Bâle II prévoyant un renforcement de la supervision des banques pour qu'elles préservent un niveau adéquat de capitalisation. S'il faut espérer que l'encadrement des bonus, censés être proportionnels aux bénéfices d'une banque – même si l'idée française d'un plafonnement des bonus n'a pas été retenue – va contribuer à la stabilisation du système financier international, en revanche aucun accord en matière d'imposition des transactions financières ou de réglementation accrue du marché des produits dérivés n'a été trouvé. Pourtant, ce sommet a consacré la genèse d'une nouvelle forme de gouvernance économique internationale des vingt plus grands pays de la planète et a ainsi réussi à mettre en place une réforme institutionnelle majeure, où les pays riches travailleront désormais ensemble avec les pays émergents.

Un timide rapprochement

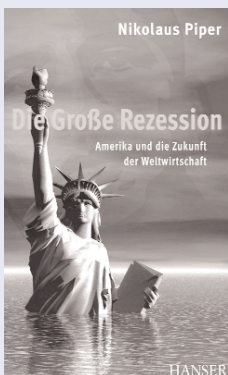
Si la crise a certainement opéré un rapprochement entre Angela Merkel et Nicolas Sarkozy dans la lutte contre les bonus et les paradis fiscaux, c'est avant tout grâce à la conviction commune que les instruments – d'ailleurs souvent identiques – déployés grâce à l'intervention de l'Etat ont empêché une dépression durable. Si leurs idées en matière de modes de régulation peuvent diverger, le principe même d'une économie encadrée et régulée, chère au capitalisme rhénan, est partagé par les deux et même retranscrit dans un cadre d'action internationale. La coopération et la réactivité européennes ont d'ailleurs été accueillies en des termes élogieux par l'Organisation pour la Coopération et le Développement Economique (OCDE) prônant la rapidité des réponses coordonnées ainsi que l'efficacité des instruments utilisés.

Si aujourd'hui une reprise progressive de l'économie se dessine, celle-ci semble pourtant très fragile. En effet, certaines banques allemandes paraissent particulièrement déstabilisées par la crise, avec un nombre croissant d'entreprises insolubles, et par conséquent incapables de rembourser des crédits alors que nombre de grandes banques américaines enregistrent à nouveau des bénéfices record. Paradoxalement, la crise semble d'abord avoir profité au secteur financier – à coup de recapitalisations et autres garanties des pouvoirs

publics –, traversant actuellement une phase de restructuration et de concentration majeure. S'ajoutent au prix de la crise financière – plus de dix billions de dollars ! – la progression de la dette publique, en particulier en France, où le déficit public colossal atteindra plus de 8% du PIB en 2009 et 2010 – l'ampleur de la crise justifiant de laisser se creuser les déficits. Cette progression de l'endettement de l'Etat, qui va d'ailleurs dessiner de nouvelles lignes de clivage en Europe entre adversaires et partisans du redressement des finances publiques, va surtout limiter les marges de manœuvre en matière de stratégies adoptées pour sortir de la de crise.

Si la France est actuellement hostile à l'abandon des mesures de soutien économiques, l'Allemagne cherche à revenir au plus vite à sa politique de rigueur budgétaire. En même temps, la nouvelle coalition centre-droit devrait baisser les impôts des entreprises dès 2010 et l'impôt sur le revenu à partir de 2011. Or, force est de constater que malgré les plans de relance astronomiques, le rebond spectaculaire du chômage touche actuellement les deux pays et va certainement mettre la coordination entre partenaires européens à nouveau à rude épreuve.

Mais *in fine*, ce sera la confiance placée dans la capacité des pouvoirs publics à stabiliser le système économique et à coordonner des plans d'action à échelle internationale qui sera décisive dans la reprise de la conjoncture.



Le Prix du livre de l'économie 2009

Plus de 80 auteurs allemands, experts en économie, ont participé au Prix allemand du Livre d'économie 2009, attribué pour la troisième fois par le journal économique *Handelsblatt*, le Salon du Livre de

Francfort/Main et le bureau de conseil stratégique *Booz & Company* sous le titre *Comprendre*

l'économie. Près de la moitié des candidats avait choisi comme thème de leur ouvrage spécialisé d'expliquer non seulement les problèmes économiques dans leur ensemble, mais aussi la crise financière déclenchée en 2008.

Le prix, doté de 10 000 euros, a été remis avant le Salon du Livre à Nikolaus Piper, journaliste économique et correspondant de la *Süddeutsche Zeitung* à New York, pour son livre sur la grande récession, *l'Amérique et l'avenir de l'économie mondiale (Die große Rezession – Amerika und die Zukunft der Weltwirtschaft*, aux éditions Carl Hanser à Munich).

G. F.