

ÉVÉNEMENT

Quelle note pour l'accord européen?

Six spécialistes livrent leur verdict sur le contenu du plan annoncé jeudi matin.

LE BANQUIER

«Positif, mais insuffisant»

Olivier Marquet, directeur de la banque Triodos Belge, ne met pas une cote d'exclusion aux décisions du sommet européen, mais souligne qu'à elles seules, elles ne permettront pas de réussir. «On a enfin appliqué un remède de cheval pour faire tomber la fièvre, et on a fait un certain nombre de recommandations pour soigner la maladie sous-jacente. Reste maintenant à voir comment on va appliquer le traitement.»

Olivier Marquet pointe deux maux profonds: le surendettement des Etats, «qui remettent aux générations futures le soin de payer la charge de leurs dettes en croissance incontrôlée», et le rôle des banques.

Concernant le premier mal, il salue la demande de mise en place de normes qui devraient assurer que chaque Etat établisse un budget équilibré, «pour autant que ces dispositions soient mises en oeuvre avec la vigueur et la dil-

gence nécessaires.»

Concernant le rôle des banques, par contre, Olivier Marquet est beaucoup plus critique. «Veut-on que les banques soient des acteurs de changement, grâce à la transformation de l'épargne en crédits utiles à l'économie réelle, ou veut-on continuer à les laisser traquer le profit à court terme, quelles qu'en soient les conséquences?» s'interroge-t-il. A ses yeux, le sommet européen de mercredi n'a pas adopté les mesures qui permettraient de privilégier la première option. L'augmentation du capital à 9 % est une mesure largement insuffisante pour lui. «Il faut séparer l'activité de banque classique, qui est de transformer l'épargne en crédit, de l'activité de spéculation sur les marchés, comme l'ont recommandé le rapport Vickers, en Grande-Bretagne, l'ancien président de la Fed Paul Volcker aux Etats-Unis, ou notre propre commission parlementaire sur les banques en 2009.» ■ C.SF

5,5
10



«On ne s'attaque pas à un mal profond: le rôle des banques.»

Olivier Marquet, directeur de Triodos Belgique



© Sofie Van Hoof

L'ACADÉMIQUE

«Les grands pays se mouillent»

Bernard Delbecq, professeur d'économie à l'Université catholique de Louvain (UCL), attribue une bonne cote aux décideurs européens pour les raisons suivantes:

► Un accord a été conclu autour d'un paquet solide de mesures dans un climat serein et consensuel; les responsables européens se sont montrés à la hauteur des enjeux.

► Les chiffres repris dans l'accord sont substantiels, et permettent de souffler.

► L'accord confirme la capacité des chefs d'Etat et de gouvernement d'agir en tant que gouvernement économique de la zone euro. Les grands pays acceptent de se mouiller au nom de l'euro et non plus seulement de leurs intérêts nationaux. Et les pays qui reçoivent des recommandations les prennent au sérieux.

► Un point essentiel de l'accord,

trop ignoré selon Bernard Delbecq, concerne l'engagement pris par les Etats membres d'adopter la règle d'or de l'équilibre budgétaire et de négocier un renforcement de l'intégration économique dans la zone euro.

► Le Conseil de la zone euro a été respectueux de l'indépendance de la BCE, ce qui permet à la BCE de continuer à soutenir la zone euro en toute indépendance.

► Cette bonne cote ne signifie toutefois pas que le Conseil a réussi son année, tempère Bernard Delbecq. Il y a encore du travail pour arrêter la crise à court terme et assurer l'intégrité de la zone euro à moyen terme. La plus grande incertitude à court terme porte sur les modalités de renforcement du FESF et l'approche qui sera suivie par le FESF pour arrêter la contagion. Il faudra aussi continuer à épauler la Grèce. ■ J.-P. B.

8
10



«Le Conseil a été respectueux de l'indépendance de la BCE.»

Bernard Delbecq, professeur à l'UCL



© Doc

LE SPÉCIALISTE DES MARCHÉS

«Rien de plus qu'au 21 juillet»

Selon Georges Ugeux, président de Galileo Global Advisors, les seuls points positifs de l'accord européen résident dans «la prise de conscience de l'ampleur du problème» et dans «la mobilisation de toutes les énergies». Mais, fondamentalement, il n'apporte pas beaucoup plus que celui du 21 juillet.

Georges Ugeux souligne d'abord un problème de communication. «Il faut passer son temps à prendre des pièces du puzzle pour essayer de savoir ce qui affecte quoi», constate-t-il. «Effectivement, il y a des choses à faire sur la Grèce. Mais qui prend la responsabilité? Les banques acceptent une décote de 50 %, mais l'impact est ridiculement faible. Les banques européennes ont 32 milliards d'euros de dette grecque au total. On leur demande d'accepter une décote de 50 %, qui représente

donc 16 milliards. Elles avaient déjà accepté une décote de 21 %, soit 6 milliards. Donc, ce qu'on a de nouveau, venant des banques, c'est 10 milliards...»

Quant à l'augmentation des moyens du fonds de secours à 1.000 milliards d'euros, George Ugeux se demande si les Etats vont garantir ce montant, «parce qu'ils perdraient leur rating et on entrerait dans un phénomène de mal en pis.»

Concernant les banques, «quelle mouche a piqué l'autorité bancaire européenne qui demande que le ratio de 9 % de fonds propres, qui devait être atteint pour 2019, soit désormais atteint pour le milieu de l'année prochaine? C'est matériellement impossible. On fragilise à nouveau le secteur en donnant des standards extrêmement élevés qui ne pourront pas être atteints en 7 ou 8 mois», regrette-t-il. ■ I.D.

4
10



«Le secteur bancaire est à nouveau fragilisé»

Georges Ugeux



© Belgia

LE POLITIQUE

«Une solution à long terme»

Melchior Wathelet, le secrétaire d'Etat au Budget a une double lecture de l'accord trouvé lors du sommet de Bruxelles. En fonction des circonstances actuelles, il juge plutôt positivement le résultat de la rencontre («8/10»), avec la triple décision sur la décote de la dette grecque, la recapitalisation des banques et l'amélioration de la force de frappe du Fonds de soutien. «Il était sans doute difficile de faire mieux en fonction du vote intervenu au Bundestag» fait-il valoir. En considérant en revanche ce qu'il faudrait faire idéalement, il donne une cote moins élevée («6/10»). «Il manque une solution à plus long terme», explique-t-il, en soulignant que cette solution doit combiner intervention de la Banque centrale européenne (BCE), qui ne peut accorder actuellement des crédits aux Etats membres selon le traité, et véritable politique budgétaire européenne. On ne pourra réellement réinstaurer la

confiance que si la BCE pouvait jouer le rôle de prêteur en dernier ressort, selon lui. «C'est la seule vraie solution à long terme. Certes, cela provoquerait un peu d'inflation, mais je préfère cela à une situation à la japonaise», objecte le secrétaire d'Etat au Budget.

Mais cette éventualité, précise-t-il, n'interviendra pas tant que les Allemands n'auront pas les garanties budgétaires suffisantes au sein de la zone euro. «Il faudrait que tous les Etats membres acceptent de rentrer dans une discipline budgétaire commune» d'après lui. Pour s'engager dans cette voie, il faudra à la fois une volonté politique forte des différents gouvernements européens, et une réforme institutionnelle de l'UE. Il ne sert à rien de postposer sans cesse ces solutions, conclut Melchior Wathelet. «On sait qu'on devra s'engager un jour dans la voie du fédéralisme budgétaire. Autant le faire tout de suite.» ■ O.G.

8
10



«Il faudrait une discipline budgétaire commune»

Melchior Wathelet



© Doc

L'ÉCONOMISTE

«Le FESF trop compliqué»

Peter Vanden Houte, chief economist chez ING, accorde une «satisfaction» aux dirigeants de la zone euro pour avoir su éviter l'implosion totale de la Grèce et pour avoir su calmer les marchés. Il reste en revanche sur sa faim concernant bon nombre de modalités de mise en œuvre des mesures décidées. À commencer par la restructuration de la dette de la Grèce. «Comment obtient-on la décote de 50 %? Les banques vont-elles échanger leurs obligations contre la moitié du prix nominal de celles-ci? Ou vont-elles encaisser une perte immédiate de 30 % et accepter ensuite une perte additionnelle sur les écarts de taux? De plus, il faut que le dispositif soit suffisamment attrayant pour les banques si on veut atteindre 90 % de participants, sachant que certaines d'entre elles se sont couvertes en achetant des CDS sur la dette grecque. Quid si on n'arrive qu'à 40 % de participation en janvier prochain?»

6,5
10



«Il faut que ce soit suffisamment attrayant pour les banques.»

Peter Vanden Houte, Chief economist chez ING



© Doc

LE CONSULTANT

«Deux points positifs majeurs»

Selon Bruno Colmant, associé chez Roland Berger et professeur à l'UCL et à la Vlerick School, le plan anti-crise conclu par les dirigeants européens comporte deux points positifs majeurs. «Le premier, le plus important, est que l'on a dégrappé le problème grec. On a fait l'aveu de ce que les marchés disaient depuis très longtemps, à savoir que la Grèce serait incapable de rembourser», estime-t-il. Ce faisant, «on a indirectement réglé un grave problème social en Grèce, car la population commençait à se révolter contre les exigences de l'Europe.»

Bruno Colmant relève par ailleurs un second point positif majeur, à savoir que l'on a stabilisé la monnaie unique. «Avec ce mécanisme de démultiplication du fonds de stabilité, on a gardé l'homogénéité de la zone euro, or elle était vraiment en danger», explique-t-il.

Cependant, l'accord européen comporte également des aspects

négatifs. Bruno Colmant pointe d'abord la complexité du mécanisme mis en oeuvre pour le fonds de stabilité européen. «Cela demandera beaucoup de clarification. Or ce qui est complexe n'est pas bien digéré par les marchés», prévient-il.

Par ailleurs, concernant le fond du problème, il constate que l'on a réglé un problème exclusivement monétaire par une arme monétaire. «On a réduit le problème de financement et de liquidité de la dette de certains Etats, mais on n'a pas réglé le problème de base et fondamental qui est un problème budgétaire: on est toujours dans une zone monétaire unique avec des budgets qui sont extrêmement nationaux. On a réglé le contenant, mais le contenu reste encore à régler», estime-t-il.

Enfin, s'attendant à une poussée de l'inflation, Bruno Colmant met en garde sur la création d'une bulle obligataire. ■ I.D.

8
10



«L'accord européen a dégrappé le problème grec et a stabilisé la monnaie unique.»

Bruno Colmant



© Photonews

Editorial



par Olivier Gosset

Journaliste Economie-International

En finir avec la crise de la dette

La pire a été évitée. Les dirigeants européens n'iront pas au G20 les mains vides. Les récipiendaires tenteront de séduire leurs examinateurs en présentant les grandes lignes d'un plan anti-crise qui prévoit une forte réduction de la dette de la Grèce, la mobilisation de 1.000 milliards d'euros pour empêcher la contagion et un programme de recapitalisation de leurs institutions bancaires.

Ce n'est pas la première fois que la zone euro espère en avoir fini avec la bombe de la dette souveraine. En mai 2010, après avoir échafaudé le premier plan d'aide à Athènes et mis sur pied le Fonds de stabilisation, beaucoup pensaient que la crise pourrait être jugulée. C'était l'époque où on excluait tant une restructuration de la dette grecque qu'un soutien financier au Portugal ou une augmentation des moyens alloués au nouvel instrument de soutien créé. La suite est connue. Les inquiétudes sur une possible nouvelle récession, l'incapacité des dirigeants européens à finaliser rapidement un pare-feu crédible et les inquiétudes récurrentes sur la situation en Grèce provoqueront une rechute. Avec toujours un temps de retard sur les attentes des marchés, et à l'issue d'une cacophonie à dix-sept devenue presque rituelle, un nouveau traitement sera prescrit en juillet dernier. Rapidement, celui-ci se révélera inefficace et de surcroît, générateur d'effets secondaires négatifs pour le secteur bancaire.

En examinant à la loupe l'accord trouvé dans la nuit de mercredi à jeudi à Bruxelles, on peut dès lors légitimement se poser des questions, une fois que l'apparente euphorie des marchés sera retombée. Car plusieurs points paraissent effectivement imparfaits. Même démultipliée, la force de frappe du FESF ne sera peut-être pas suffisante, notamment si l'Italie ne remplit pas ses obligations. La stratégie de levier qui a été préférée à la transformation du fonds en banque n'est pas nécessairement la plus pertinente pour faire face par exemple à une crise de liquidités. Un ralentissement important de la conjoncture pourrait tout remettre en question, en faisant à nouveau exploser les déficits. Enfin, le mieux étant souvent l'ennemi du bien, rien ne dit que la nomination d'un commissaire à l'euro ne compliquera pas la visibilité de l'union monétaire au lieu de la simplifier.

Personne ne peut apporter aujourd'hui de réponses définitives face à ces craintes. En revanche, les solutions à long terme sont connues: une Banque centrale européenne dotée des mêmes compétences que les autres instituts d'émission, une autorité pour imposer la discipline budgétaire, et un budget plus conséquent pour faire face aux chocs analogues à celui qui ébranle aujourd'hui l'euro. Bref, un sursaut fédéral, ou quelque chose qui y ressemble. Les dirigeants européens seraient bien avisés d'y penser, eux qui en sont réduits maintenant à tendre leur obole aux pays émergents.