



21/09/10 | 18:30 | Catherine Chatignoux Michel Aglietta : « L'Europe doit se doter d'un mécanisme de mise en faillite d'un Etat »

L'économiste, chercheur au CEPII, estime que le risque bancaire systémique, qui a été au centre de la crise financière, n'est pas traité par les règles du comité de Bâle III.

Vous expliquez dans l'ouvrage publié par le CEPII (*) que la Chine est entrée dans une nouvelle phase de croissance, plus autocentrée et moins dépendante des pays occidentaux ? Qu'est ce qui la pousse à effectuer ce virage ?

AFP/Alix Guigon



C'est une voie qu'elle aurait emprunté de toute façon car elle est inscrite dans le XIIème plan quinquennal. Mais l'expérience et la crise l'ont obligée à accélérer la transition. Ces dernières années en effet, la croissance quantitative, lourde en capital, a créé des distorsions dans la répartition des revenus et produit des effets néfastes sur l'environnement. Elle n'a pas permis de développer suffisamment les régions intérieures. La crise, de son côté, l'a privée d'un support majeur : une croissance durablement forte dans les pays occidentaux. Cette conquête du marché intérieur a déjà commencé : les régions qui croissent le plus vite depuis 2009 ne sont plus les régions situées sur la côté Est ; les salariés ont pris conscience, quant à eux, d'un pouvoir de pression sur les entreprises. Il y a un assèchement de la main d'oeuvre des 14 -25 ans qui a longtemps constitué la masse des migrants, corvéables à merci. Le marché du travail n'est plus aussi flexible : il va y avoir une augmentation des salaires que le gouvernement a décidé de renforcer en faisant appliquer le droit du travail introduit en 2008 et en appuyant un syndicalisme corporatiste d'entreprise.

Quelle conséquence cette reconquête du marché intérieur aura-t-elle sur l'économie mondiale ?

C'est un processus de moyen terme. D'ici 15 à 20 ans, 300 millions d'individus vont passer du monde rural au monde urbain. Cela suppose des investissements en infrastructures considérables. Dans ses relations extérieures, même si elle se dégagera en partie de ses clients traditionnels, la Chine aura besoin d'une sécurité d'approvisionnement en matières premières et elle développera ses exportations vers les autres émergents. Cela se traduit déjà par un renforcement de l'intégration asiatique dans les relations commerciales et financières, ainsi que des relations plus denses entre la Chine et les autres émergents, Amérique latine et Afrique. Il me semble que l'on assiste là à une véritable globalisation . Après la chute de l'URSS, on a vu la projection du capitalisme occidental dans le monde entier. Aujourd'hui il s'agit d'une mondialisation plus achevée avec des flux commerciaux et financiers dans tous les sens, y compris en dehors de l'occident. C'est un phénomène intéressant.

On assiste à de nouvelles pressions des Etats-Unis pour une appréciation du yuan. Cela peut-il réduire durablement les déséquilibres commerciaux qui se sont développés depuis 10 ans ?

En aucun cas. On l'a vu entre 2005 et 2008, alors que le yuan s'était très nettement apprécié de 20 % en termes effectifs réels et que le dollar s'était déprécié du même montant: les excédents commerciaux chinois n'ont pas baissé et le déficit américain s'est creusé. L'appréciation réelle

du yuan se fait et se fera de manière graduelle et progressive par la hausse des prix intérieurs. La seule hypothèse où il pourrait y avoir une accélération de la réévaluation vis à vis du dollar est celle où la dette publique américaine s'envolerait et où le secteur privé intérieur serait incapable de relancer la croissance. Alors toutes les monnaies asiatiques s'apprécieraient contre le dollar . Mais il n'y aura pas de convertibilité complète du yuan tant que les marchés financiers chinois ne seront pas compétitifs et suffisamment stables.

Le G20 sera-t-il l'occasion d'amorcer une réforme du système monétaire international ?

Les Européens, à commencer par la France, vont chercher à faire progresser cette question. La Chine ne prendra pas d'engagement au FMI sans la contrepartie minimale d'un pouvoir accru au sein du FMI et notamment sans l'abolition du veto américain. Cela fait partie de la réforme de la gouvernance du Fonds. Il va y avoir une nouvelle augmentation homéopatique des quotas, mais si l'on veut vraiment aller vers une coexistence pacifique de devises concurrentes, il faut l'organiser avec la formation de plusieurs zones économiques régionales intégrées, chaque zone n'étant pas une union monétaire complète, mais se dotant de mécanismes de coopération monétaire. Les accords asiatiques de Chiang Mai constituent un embryon d'une telle orientation pour l'Asie.

Depuis 2008, les régulations financières décidées dans le cadre du G20 aux Etats Unis et en Europe, vous semblent elle suffisantes pour éviter une nouvelle crise ?

En tout cas, dans le domaine de la finance, le G20 ne peut guère aller plus loin . Tout repose désormais sur les gouvernements et le comité de Bâle pour la transposition en règles opérationnelles des principes qui ont été définis. Les grands principes retenus par le G20 semblent assez bons. La législation américaine qui s'en inspire est en cours d'adoption et elle aura une grande influence sur les autres partenaires. Les règles dites de « Bâle III », quant à elles, ne me paraissent pas très importantes. Nous restons dans la même logique que celle qui a échoué : celle d'une analyse individuelle des banques et de leur niveau de fonds propres. Or, c'est le risque systémique, les interdépendances entre les établissements et ce que l'on a appelé le « shadow banking », l'activité bancaire échappant à toute régulation, qui ont été au centre de la crise financière. Bâle III ne traite pas ce problème. L'important est de dépasser le stade d'une simple régulation financière routinière par la mise en place de Conseils de risque systémique qui couvre le risque « macro prudentiel ». Cela sous entend un changement de doctrine des banques centrales qui ne devront pas se préoccuper seulement de la stabilité des prix, mais également de surveillance macro prudentielle. Elles devront alors se doter de nouveaux outils d'intervention. Il faut changer de paradigme, reconnaître que le principe de la stabilité des prix qui devait permettre une stabilité globale du système financier n'a pas fonctionné.

Le FMI n'a-t-il pas un rôle à jouer dans ce champ d'activité?

Oui certainement en terme de surveillance. Vous avez aujourd'hui deux organismes internationaux au centre des échanges d'informations. Le FMI qui dépend de la volonté politique de ses Etats membres et le Conseil de Stabilité Financière qui est une émanation des Banques Centrales. Il est vital que ces deux instances coopèrent et élaborent des indicateurs d'alerte de risques. Le G20 peut donner une impulsion politique pour qu'il y ait de tels indicateurs et des rapports réguliers sur la stabilité macro financière. Outre cet aspect macroéconomique prudentiel, le problème du « too big to fail » doit être résolu. Il est important qu'un groupe financier influent au niveau systémique puisse faire faillite. Il ne faut plus créer d'aléa moral massif comme cela a été le cas lors du sauvetage d'AIG et de Citigroup en 2008. C'est catastrophique. Sans une telle réforme, le risque est de voir le pouvoir bancaire tenir en otage le

pouvoir politique et les régulateurs financiers.

Pensez vous que le risque de défaut d'Etats européens subsiste ?

Le risque existe que les pays qui ont adopté des remèdes de cheval, l'Irlande, l'Espagne et la Grèce, en particulier, se retrouvent en 2011 ou au delà en situation d'insolvabilité. Ce serait le cas s'il l'Europe retombait en récession ou s'installait dans la déflation. C'est pourquoi je pense qu'il aurait fallu que l'Europe se donne les moyens de gérer de façon ordonnée une faillite partielle d'un Etat. Il eût été à mon sens plus judicieux de rassembler les créanciers autour d'une table, décider du montant de dette abandonnée, rééchelonner l'autre partie, et émettre des titres garantis par l'Union européenne pour que le pays puisse revenir le plus tôt possible sur le marché des capitaux. Nous connaissons, dès octobre 2009 l'état des finances grecques. Mais il n'est pas trop tard : les Européens doivent mettre en place un plan contingent au cas où de nouveaux chocs viendraient à affaiblir des pays européens déjà fragiles.

Diriez vous que la gestion de la crise grecque a été faite au profit des banques ?

Indiscutablement. L'idée a été de faire en sorte que les banques n'aient aucune perte.

PROPOS RECUEILLIS PAR CATHERINE CHATIGNOUX ET RICHARD HIAULT

() L'Economie mondiale 2011, CEPII, Editions La Découverte*

Tous droits réservés - Les Echos 2010