

# LE TEMPS

---

Système économique et financier Mercredi 11 mars 2009

## Les quatre enjeux du G20

Par Jean-Claude Pécelet

### **Dès le 2 avril à Londres, les leaders politiques de la planète doivent décider des mesures à appliquer pour rétablir la croissance économique et réformer le système financier**

«Nous, les leaders du Groupe des Vingt, sommes déterminés à travailler ensemble pour rétablir la croissance de l'économie mondiale et introduire les réformes nécessaires dans le système financier»: ainsi commençait le communiqué publié par le G20 le 15 novembre dernier à Washington. La suite du texte consistait en une longue liste de points à discuter. Le 2 avril prochain à Londres, ces mêmes leaders devront décider des mesures concrètes. Pas forcément nombreuses, mais si possible convaincantes.

Les attentes, probablement trop élevées, et les facteurs d'incertitude importants font craindre à certains la répétition de la grande «Conférence économique et monétaire» qui avait réuni en 1933, à Londres déjà, 66 gouvernements s'efforçant pareillement de trouver des remèdes à la montée du chômage et du protectionnisme. La réunion fut un échec, soulignant notamment les tensions entre la France et les Etats-Unis. Le seul qui tira parti de ces divisions fut Adolf Hitler.

Il ne faut pas abuser des comparaisons historiques. Le contexte politique apparaît très différent aujourd'hui de ce qu'il était au début des années 1930, et pour sérieuse qu'elle soit, la crise économique n'a pas encore mis un Américain sur quatre au chômage, comme c'était le cas dans l'entre-deux-guerres, où les filets sociaux étaient quasiment inexistantes.

Néanmoins, les quatre mois qui se sont écoulés depuis la dernière réunion du G20 n'ont fait qu'accentuer un malaise teinté d'impuissance. Les interventions massives des banques centrales et celles, plus dispersées, des gouvernements ont évité le pire mais n'ont pas freiné la chute des bourses ni rétabli la confiance parmi les acteurs financiers.

Le président de la Banque centrale européenne Jean-Claude Trichet pense que les marchés sous-estiment l'impact que vont avoir les mesures prises jusqu'ici. Peut-être. En attendant, l'indice Dow Jones des valeurs industrielles a chuté de 54% depuis son pic d'octobre 2007, à 1% près ce qu'il avait perdu entre 1929 et 1931. Londres secourt une banque après l'autre; aux Etats-Unis s'amplifie le débat sur la nationalisation des banques, tandis que le patron de Citigroup annonce le premier trimestre positif depuis deux ans. Le secteur financier a-t-il touché le fond? Trop tôt pour l'affirmer.

### **1. Réglementer? Pas si vite!**

Les leaders du G20 espéraient sans doute des développements plus positifs quand en novembre ils consacrerent beaucoup d'énergie à esquisser des règles du jeu plus strictes pour la finance de demain. C'était aller un peu vite en besogne. Aujourd'hui, le système est toujours aux urgences. Dans ce contexte, «il y a un grand danger à changer de cadre réglementaire tant qu'on n'a pas résolu les problèmes existants, dit Raghuram Rajan, un ancien chef économiste du Fonds monétaire international (FMI). Cela peut déstabiliser davantage les marchés et les investisseurs.»

Tel est en tout cas le point de vue américain, renforcé par une contingence propre à la nouvelle administration Obama: appelée sur tous les fronts à la fois, encore sous-dotée en personnel au département du Trésor, elle n'a pas eu beaucoup de temps à consacrer à la future régulation des marchés financiers.

Dans l'Union européenne en revanche, le thème est politiquement sensible, porté par une opinion remontée contre les excès de la finance «anglo-saxonne». Haro sur les traders et directeurs aux bonus indécents qui ont créé cette mélasse, ou sur les hedge funds que les Allemands comparaient à des «sauterelles» dévorant tout sur leur passage.

Les Européens exigeront plus que de vagues promesses. Ben Bernanke, président de la Fed, et le FMI semblent partager leur point de vue. Le second veut étendre la surveillance des marchés financiers au «système bancaire de l'ombre» (hedge funds, activités bancaires hors bilan, capital-risque, etc.) qui, aux Etats-Unis, est devenu aussi important que les banques classiques.

Pour ne pas contrôler tout et n'importe quoi en se perdant dans les détails, le FMI suggère de se concentrer sur les instituts dont la taille représente un risque systémique, leur imposant des ratios de fonds propres ou de levier plus sévères (une approche qui a aussi la faveur de la Banque nationale suisse). Il veut aussi réorienter le système d'incitations financières (bonus) en fonction du long terme.

Last but not least, il plaide pour une surveillance intégrée des marchés alors que jusqu'ici, le bras droit (les banques centrales) se concentrait sur la stabilité des prix, éventuellement le soutien de l'activité économique sans se préoccuper de ce que faisait le bras gauche (le ou les organes de contrôle des banques et des bourses). Par ailleurs, la philosophie du «laisser-éclater» face aux bulles financières, défendue notamment par l'ancien chef de la Réserve fédérale Alan Greenspan, pourrait être remplacée par une approche proactive, qui appellera une redéfinition du rôle des banques centrales. Sur ce dernier point, les travaux du G20 d'avril ne sont visiblement pas mûrs.

## **2. Les déséquilibres s'amplifient au lieu de se corriger**

L'intéressant dans le document qu'a préparé le FMI pour ce G20 est surtout ce qui n'y figure pas. En se concentrant sur les dysfonctionnements des marchés financiers, il laisse en effet au second plan ce que certains considèrent comme LA cause majeure de la crise: les grands déséquilibres globaux.

Selon leur analyse, l'excès d'épargne accumulé par les pays émergents – principalement la Chine et les pétro-monarchies – s'est massivement déversé sur les Etats-Unis, y baissant les taux d'intérêt, émoussant la perception du risque. Ainsi ont été créées les conditions idéales pour que gonflent les bulles immobilières et financières, ce qu'elles ont fait hors de toutes proportions vu la globalisation du système et l'avidité de ses acteurs.

Pour corriger ces déséquilibres, deux engagements solennels et symétriques devraient marquer le G20. Les Etats-Unis promettraient de réduire au plus vite leur endettement étourdissant, et les Chinois de stimuler leur demande intérieure pour compenser celle, défailante, des pays industrialisés.

Cela n'arrivera pas. Le sujet, explosif, provoque des réactions indignées de Pékin dès qu'on fait mine de l'aborder. Dans les faits, on observe l'exact contraire du scénario décrit ci-dessus: les Etats-Unis font enfler leur endettement public à un niveau jamais atteint pour amortir l'effondrement de la consommation et celui du prix des maisons. Quant au gouvernement chinois, il soutient de toutes les manières possibles ses entreprises exportatrices pour que «l'usine du monde» soit prête à profiter de la reprise.

Dans les deux cas, les gouvernements ont choisi la fuite en avant et «essaient surtout d'amortir le choc», observe le professeur du MIT Peter Temin. Pour lui, le problème est que l'économie s'effondre

actuellement plus vite que ne réagissent les politiciens.

Que peut le G20 face aux déséquilibres globaux? Pas grand-chose dans l'immédiat, le thème est trop délicat. Pour *The Economist*, ce n'est d'ailleurs pas par hasard que le FMI le laisse de côté:

l'accumulation excessive d'épargne par les pays émergents est une conséquence directe des crises (asiatique en 1998 notamment) qu'ils ont subies ces quinze dernières années lorsque, suivant les conseils peu judicieux de ce même FMI, ils s'étaient retrouvés sans réserves face à la tourmente monétaire. Depuis, ils ont retenu la leçon et ne s'en laisseront pas donner d'autres par des pays industrialisés dont les banquiers irresponsables ont provoqué la crise actuelle.

### 3. Relance, le fossé Amérique-Europe

Il y a toutefois un point sur lequel Chinois et Américains se rejoignent. Tous deux ont préparé un plan de relance massif pour stimuler leur économie. L'administration Obama essaiera de convaincre les Européens de faire de même, voire de participer à un effort global, lors d'une réunion préparatoire le week-end prochain.

La première réaction a été plutôt froide: «Nous ne sommes pas prêts à augmenter les paquets conjoncturels que nous avons déjà ficelés», a déclaré le luxembourgeois Jean-Claude Juncker au nom des ministres des finances européens. Depuis le début de la crise, l'Allemagne, quatrième exportateur mondial, a maintes fois exprimé sa réticence à jeter par-dessus bord les règles sacro-saintes de l'équilibre budgétaire. Le plan qu'elle a adopté en janvier se monte à 63 milliards de dollars, moins du dixième de ce qui a été voté aux Etats-Unis. Le FMI encourage les Etats à consacrer au moins 2% de leur produit intérieur brut à la relance. Parmi les pays du G20, seuls les Etats-Unis, l'Espagne, l'Arabie saoudite et l'Australie rempliront cet objectif en 2009.

Si la plupart des pays européens ont jusqu'ici manifesté une retenue certaine, c'est d'une part parce qu'ils craignent les effets inflationnistes non maîtrisés d'une relance trop massive, d'autre part parce qu'ils disposent (comme la Suisse d'ailleurs) de «stabilisateurs automatiques» sous forme d'assurance chômage ou santé principalement, lesquels sont moins développés aux Etats-Unis. Sauf surprise, ils ne dévieront pas de leur ligne prudente.

### 4. Renforcer le FMI

Le quatrième enjeu du G20 paraît aujourd'hui bien lointain par rapport aux ambitions pressantes qu'affichait entre autres Nicolas Sarkozy en 2008 à propos d'un «nouveau Bretton Woods», soit la réforme en profondeur des institutions internationales gérant les équilibres économiques et monétaires.

Le FMI a évidemment repris du poids depuis le début de la crise, et il pourrait servir de laboratoire à un rééquilibrage, plus favorable aux pays émergents, du système mis en place à la fin de la Deuxième Guerre mondiale. Mais aucune proposition concrète dans ce sens ne sera discutée à Londres.

Le FMI a un problème plus urgent à résoudre: regonfler ses réserves pour faire face aux demandes d'aide des Etats en difficulté. Cela est d'autant plus nécessaire que l'Union européenne s'est montrée peu empressée il y a quinze jours à aider ses nouveaux membres de l'Est confrontés à une violente diminution de leur activité industrielle, et à 400 millions de dollars de dettes à court terme. En revanche, l'UE est d'accord de doubler les réserves du FMI, à 500 milliards de dollars.

Ce serait un bon signal que des engagements fermes soient annoncés au G20, à cause du ballon d'oxygène qu'ils représenteraient, mais aussi à cause de leur portée symbolique. Dénoncer les risques du protectionnisme ou vanter la «coopération renforcée» relèvent de la rhétorique bon marché. Ce sont des actes concrets qu'on attend aujourd'hui. Ils n'éviteront pas une récession que nombre

d'experts voient aujourd'hui se prolonger jusqu'en 2010, mais l'unité d'action est un des facteurs essentiels pour rétablir un début de confiance. Et c'est sur cette dernière, autant que sur l'argent, que se bâtira la reprise.

**LE TEMPS** © 2009 **Le Temps SA**