

Débats & Opinions

Crise

La menace du protectionnisme rampant

Les dirigeants du monde se sont engagés à ce qu'il n'y ait pas de répétition des années 1930, quand le protectionnisme de représailles a transformé une récession, causée par le crash de Wall Street, en une longue décence de dépression. Mais c'est de la répétition du protectionnisme rampant des années 1970 dont nous devrions nous préoccuper. Le protectionnisme dans les années 1930 portait sur les droits de douane et a endommagé la fragile structure du commerce international. Mais l'économie mondiale a changé depuis lors, ainsi que les outils du protectionnisme. Même le plus borné des législateurs comprend que, avec la mondialisation des chaînes de production, l'on risquerait d'endommager la compétitivité des entreprises nationales si l'on déclenche des représailles tarifaires.



Fredrik Erixon

Co-fondateur du European Centre for International Political Economy



Razeen Sally

Co-fondateur du European Centre for International Political Economy

pays riches dans les années 1970 et 1980.

Le parallèle entre cette époque et celle d'aujourd'hui paraît désormais clair. Les entreprises reines du « social » des années 1970, telles que Chrysler et Rolls Royce, sont de retour pour demander l'aumône, tout comme les constructeurs automobiles dans d'autres pays. Les règles de l'Union européenne sur les aides d'Etat ont été assouplies. Aux États-Unis, le plan de relance de la nouvelle administration inclut des conditions de type « acheter américain ». La Russie a déjà introduit de telles dispositions. Dans des pays aussi différents que la Chine et la France, les secteurs « stratégiques » et les « champions nationaux » ont été protégés des investisseurs étrangers. Voilà le protectionnisme rampant. Il ne s'agit pas d'une déclaration de guerre commerciale faisant usage des droits de douane. La Conférence des Nations Unies pour le Commerce et le Développement a enregistré une hausse récente de nouvelles lois défavorables à l'investissement étranger : 25 % de toutes les nouvelles lois sur l'investissement depuis 2005. Ce chiffre était de seulement 7,5 % entre 1992 et 2004. Ces restrictions concernent essentiellement les sec-

teurs de l'énergie, mais sont en train de se répandre. Par exemple, la Chine a restreint les investissements étrangers afin de protéger les champions nationaux dans l'industrie, l'énergie et les services. Le « protectionnisme vert » représente encore une autre menace. L'Union européenne dispose déjà d'un système d'échange des droits

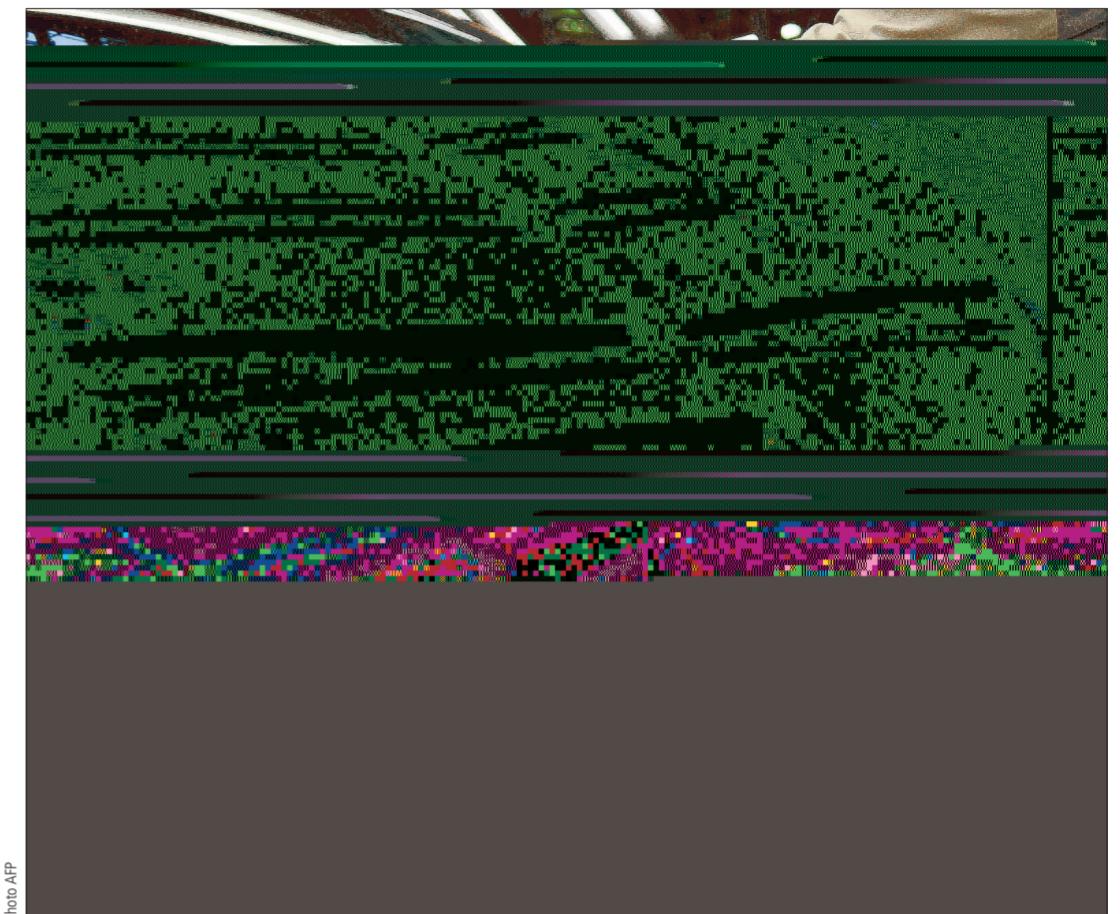
DOHA : PAS SUFFISANT !

Que peut-on faire pour prévenir le protectionnisme qui paralyse l'économie, avec ses restrictions aux échanges et ses coûts élevés pour les producteurs, les consommateurs et les contribuables ? Beaucoup pensent au cycle de Doha de l'Organisation Mondiale du Commerce. Malheureusement, un accord dans le cadre du cycle de Doha pourrait à peine faire la différence : les propositions actuelles ont été réduites à un très petit dénominateur commun, après sept ans d'après négociations. Par ailleurs, ces propositions contiennent tellement d'exceptions et de lacunes qu'elles pourraient entraver plutôt que faciliter le commerce international. Enfin, les accords de l'OMC exercent un pouvoir beaucoup plus faible contre le protectionnisme non-tarifaire.

« Dans des pays aussi différents que la Chine et la France, les secteurs stratégiques et les champions nationaux ont été protégés des investisseurs étrangers. »

Photo AFP

Les élans protectionnistes du président Sarkozy à l'égard de l'industrie automobile française suscitent bien des critiques.



à polluer et l'administration Obama semble toujours favorable à l'idée. Parce que ces régimes imposent des coûts substantiels aux secteurs nationaux à forte intensité énergétique, la pression est de plus en plus forte pour imposer des coûts similaires aux pays produisant à moindre coût et en l'absence de telles contraintes environnementales. D'où les débats au sujet des « droits de douane-carbone », qui viseraient principalement les grandes économies émergentes, en particulier la Chine.

Idéalement, un groupe d'économie devrait constituer une « coalition de volontaires » en s'engageant clairement à ne pas tenter de recourir ni au protectionnisme tarifaire ni au néoprotectionnisme non-tarifaire (tel que les subventions octroyées aux producteurs nationaux qui faussent les règles du commerce). Une telle coalition ne peut être construite que grâce au leadership actuel des grandes économies aussi différentes que les pays baltes, le Chili, la Chine et l'Inde. Il y a des antécédents : les crises de la fin des années 1980 et au début des années 1990 ont conduit à la libéralisation de l'économie et du com-

merce, permettant une croissance soutenue. À la place des plans de renflouements et de dépenses publiques, les Etats doivent promouvoir les libertés économiques qui permettront d'accélérer la reprise. ◇

► European Centre for International Political Economy (ECIPE) est un think-tank basé à Bruxelles.
► Article publié en collaboration avec www.mundelibre.org.

FINANCES POUR RECAPITALISER LES BANQUES, PLUSIEURS PISTES EXISTENT

Assainir le secteur bancaire

Le réflexe comportemental le plus fréquent chez les décideurs politiques est la propension à agir le plus rapidement possible en utilisant l'outil budgétaire comme outil de relance de l'activité. Cette tentation naturelle est d'autant plus forte que la politique monétaire traditionnelle de gestion du taux directeur perd son efficacité dans la période de chute brutale des prix et du PIB que l'économie mondiale enregistre actuellement. Au lieu de se focaliser sur l'utilisation des politiques macroéconomiques traditionnelles qui sont inadéquates, voire dangereuses, dans le type de crise que nous traversons, les gouvernements doivent consacrer leur capacité limitée d'emprunt à épurer le bilan des banques et à en assurer la recapitalisation. Même si cette socialisation (potentielle) des pertes est discutable sur le plan éthique, elle est une condition nécessaire à un redémarrage rapide de l'économie mondiale.

RAPIDITÉ ET COÛT

Deux paramètres sont à prendre en considération dans le processus d'assainissement et de recapitalisation du secteur bancaire : sa rapidité et son coût pour la collectivité. Deux grandes options sont à l'étude : la création d'une « bad bank » qui servirait de décharge aux actifs « toxiques » et un système d'assurance des pertes potentielles liées à ces mêmes actifs. En réalité, il existe une alternative qui permettrait d'assainir rapidement le secteur bancaire tout en autorisant une recapitalisation du secteur bancaire via une prise de participation des autorités publiques dans le capital des banques. Prenons le cas simplifié du bilan d'une banque traditionnelle dont la valeur comptable des actifs est évaluée à 100 euros. Ces actifs sont contrebalancés par des dettes et des fonds propres à hauteur de 90 eu-

ros et de 10 euros respectivement. Suite à la crise, la valeur de marché d'une partie de ces actifs a subi une décote sévère. Imaginons que cela concerne 20 sur les 100 euros d'actifs. Supposons également que ces actifs soient qualifiés de toxiques étant de près ou de loin liés à l'éclatement de la bulle spéculative du marché immobilier américain.

Or, il est impossible de connaître actuellement la valeur de ces actifs, la liquidité sur ces marchés ayant disparu. Même si la valeur de marché pouvait être déterminée aujourd'hui et que les autorités publiques décidaient de les racheter sur cette base pour les placer dans une bad bank, cela impliquerait une telle décote dans les bilans des banques que celles-ci devraient de toute manière trouver de nouveaux capitaux et resserrer le robinet du crédit, étant donné les exigences actuelles en capital. La probabilité de trouver ces capitaux dans le marché à un coût abordable étant quasi-nulle, les autorités publiques se retrouveraient à la case départ.

Option « assurances » ou bad bank? Ça dépend

L'avantage d'une assurance pour pertes potentielles est l'absence de répercussion directe sur la dette publique : le gouvernement ne doit payer que dans le cas où les banques enregistrent effectivement des pertes qui dépassent un seuil fixé. L'impact direct peut même être positif, les autorités publiques recevant une prime d'assurance. Si la situation économique s'améliore, l'opération est positive pour le contribuable. La solution est donc politiquement plus facile à faire passer dans l'opinion publique. Par contre, si la récession se transforme en dépression, la faillite groupée des

institutions financières aurait un impact désastreux sur les finances publiques. La note finale pourrait se révéler être supérieure aux coûts d'achat directs que le contribuable doit supporter dans le cas de la création d'une bad bank. Ensuite, les actifs toxiques restent dans le bilan des banques, ce qui peut continuer à peser sur la gestion du risque dans les banques. L'exposition au risque pour les autorités publiques peut être également très longue, la durée des emprunts hypothécaires dont la plupart des actifs toxiques dépendent pouvant aller jusqu'à 30 ans.

Suite à cette opération d'échange, il n'y a plus d'incertitude quant à la valeur réelle des fonds propres de la banque. Elle est égale à 10, c.à.d. à la valeur de ses actifs (100) désormais de bonne qualité moins la valeur de ses dépôts et autres dettes (90). Cependant, une partie des fonds propres de la banque pourrait revenir à l'Etat en fonction de la valeur ultime des actifs toxiques. Si cette valeur ultime est de 20, le contribuable ne « perd » rien dans l'opération et l'Etat ne rentre pas dans le capital de la banque.

Si cette valeur est inférieure à 10, le contribuable perd 10 ou plus et la banque est entièrement nationalisée. Si cette valeur est comprise entre 10 et 20 (par exemple, 13), le contribuable devient propriétaire de 70 % de la banque, correspondant à (20-13)/10, et les actionnaires historiques possèdent les 30 % qui restent. D'un côté, le contribuable reçoit une « juste » compensation pour le risque qu'il a supporté (même si la compensation n'est que partielle dans le cas où la valeur ultime des actifs toxiques est inférieure à 10).

De l'autre, l'actionnaire historique reçoit la juste valeur de ses fonds propres. La socialisation des pertes n'est réelle que si la valeur de ces produits toxiques est inférieure à 10, c.à.d. si la banque est techniquement en faillite. Il n'y a pas de socialisation automatique des pertes, comme dans le cas de la bad bank. Les fonds propres ne sont pas non plus affectés par leur redistribution éventuelle en faveur des contribuables et au détriment des actionnaires.

Les exigences en capital n'auraient aucun effet négatif sur le marché du crédit dans le cas où l'Etat décide de faire valoir son warrant. Il faudrait s'assurer que l'Etat reçoit des golden shares si le warrant devait être exercé. Les golden shares ou actions spécifiques permettraient à un Etat de conserver un droit de veto sur l'évolution du capital et des activités de la banque.

Cela serait d'autant plus important que les actionnaires peuvent être amenés, face à un risque de faillite imminent, à prendre des risques inconsidérés et/ou à vider la banque de sa valeur via des opérations de transfert bilatérale. Ces actions seraient reconvertis en actions ordinaires lorsque l'Etat déciderait de les revendre ultérieurement. Aucune solution n'est idéale. Comme pour la bad bank, cette alternative a l'avantage d'assainir plus rapidement le secteur bancaire mais le coût direct pour les finances publiques est plus élevé que si l'option « assurance » est choisie. Cette alternative est plus difficile à faire passer dans l'opinion publique. Néanmoins, le coût final peut se révéler inférieur à celui qui déclouerait des polices d'assurance. Enfin, ce coût peut donner lieu à un investissement dans une banque dont la structure a un avenir, ce qui n'est pas le cas de la bad bank. ◇

Mikael Petitjean, Professeur de finances, UCL et FUCAM

rieure à 10). De l'autre, l'actionnaire historique reçoit la juste valeur de ses fonds propres. La socialisation des pertes n'est réelle que si la valeur de ces produits toxiques est inférieure à 10, c.à.d. si la banque est techniquement en faillite. Il n'y a pas de socialisation automatique des pertes, comme dans le cas de la bad bank. Les fonds propres ne sont pas non plus affectés par leur redistribution éventuelle en faveur des contribuables et au détriment des actionnaires.

Les exigences en capital n'auraient aucun effet négatif sur le marché du crédit dans le cas où l'Etat décide de faire valoir son warrant. Il faudrait s'assurer que l'Etat reçoit des golden shares si le warrant devait être exercé. Les golden shares ou actions spécifiques permettraient à un Etat de conserver un droit de veto sur l'évolution du capital et des activités de la banque.

Cela serait d'autant plus important que les actionnaires peuvent être amenés, face à un risque de faillite imminent, à prendre des risques inconsidérés et/ou à vider la banque de sa valeur via des opérations de transfert bilatérale. Ces actions seraient reconvertis en actions ordinaires lorsque l'Etat déciderait de les revendre ultérieurement.

Aucune solution n'est idéale. Comme pour la bad bank, cette alternative a l'avantage d'assainir plus rapidement le secteur bancaire mais le coût direct pour les finances publiques est plus élevé que si l'option « assurance » est choisie. Cette alternative est plus difficile à faire passer dans l'opinion publique. Néanmoins, le coût final peut se révéler inférieur à celui qui déclouerait des polices d'assurance.

Enfin, ce coût peut donner lieu à un investissement dans une banque dont la structure a un avenir, ce qui n'est pas le cas de la bad bank. ◇

LU POUR VOUS

Les Etats-Unis, de Bush à Bush

Bush à Bush souligne que l'intervalle assuré par le président Clinton a été marqué par la paralysie.

George Bush, le président « mal élu » en 2000, a gaspillé la bonne volonté mondiale et nationale de l'après 11-septembre. Et il a terminé son mandat avec une terrible crise économique.

► Mattheim Nathalie, « Les Etats-Unis de Bush à Bush », Éditions du Cygne, 182 pages, 19 euros.

LEcho

Adresse
Mediain - Avenue du Port 86c, Boîte 309
1000 Bruxelles - Tél.: 02/423 16 11
(Les jours ouvrables de 8h30 à 18 h)

Numeró de compte
Mediain s.a.
412-705051-21

Abonnements et distribution
abo@echo.be

TVA
0404.800.301

Tél.: 02/454 28 50 - Fax: 02/423 16 35

Publicité Trustmedia

Rédaction
Tél.: 02/423 16 11 - Fax: 02/423 16 77

Tél.: 02/422 05 11
Fax: 02/422 05 10

mediafin

L'Echo est une publication de Mediain

Directeur Général
Dirk Velghe

Directeur Opérationnel
Geert Wellens

Directeur des rédactions
Frédéric Delaplace

Directeur financier
Arnaud Delmarcelle

Rédactrice en chef
Martine Maelschak

Economie & Politique
(economie@echo.be)

Nathalie Bamps (éditrice)

André Heirinckx,

Jean-Paul Bombera,

Bernard Longfils,

Christophe Caevel,

Stéphane Ghislain,

Stéphane Delstanche,

Raphaël Toussaint,

François Deltanche,

Caroline Geuzaine,

Olivier Gosset, Gérard Guillaume,

Guy Gillet,

Catherine Mommaerts,

André Herinckx,

Alain Narinx, Frédéric Rohart,

Benoit Haesen,

Luc Marcolla,

Livio Marcolla,

Frank Schulpé

Photo
Nina Ferdousi,
Peter Jansen,
Alexia Manginckx,
Sofie Van Hoof

Débats & Opinions
Débats@echo.be

Sophie Leroy (éditrice)

L'Echo week-end
Luc Dechamps (éditeur)

Cécile Berthaud

Documentation
Documentation@echo.be

Philippe Degouy (éditeur)

Secrétariat de rédaction
(deugouy@echo.be)

Philippe Degouy (éditeur)

Correspondance
Correspondance@echo.be

Correspondance@echo.be

Publicité
Publicité@echo.be

Publicité@echo.be