

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 décennie 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 déclenchait des représailles tarifaires.

LES MÊMES REPÈRES

La leçon des années 1970 est différente. Des crises telles que l'effondrement de l'étalon-or et le choc pétrolier ont marqué la fin d'une longue période de boom et déclenché l'intervention de l'État, avec de nouvelles régulations du marché du travail et du marché des capitaux. Les subventions ont été sauvegardées sur des entreprises et des secteurs entiers en difficulté. Ces interventions nationales ont aggravé la crise initiale, prolongé la stagnation et engendré le protectionnisme. Choyées par des subventions nationales, les industries ont l'une après l'autre demandé à être protégées de la concurrence étrangère.

Le résultat de ce processus a été le « nouveau protectionnisme » et le « commerce administré » entre



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'État 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 douanes. 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 !

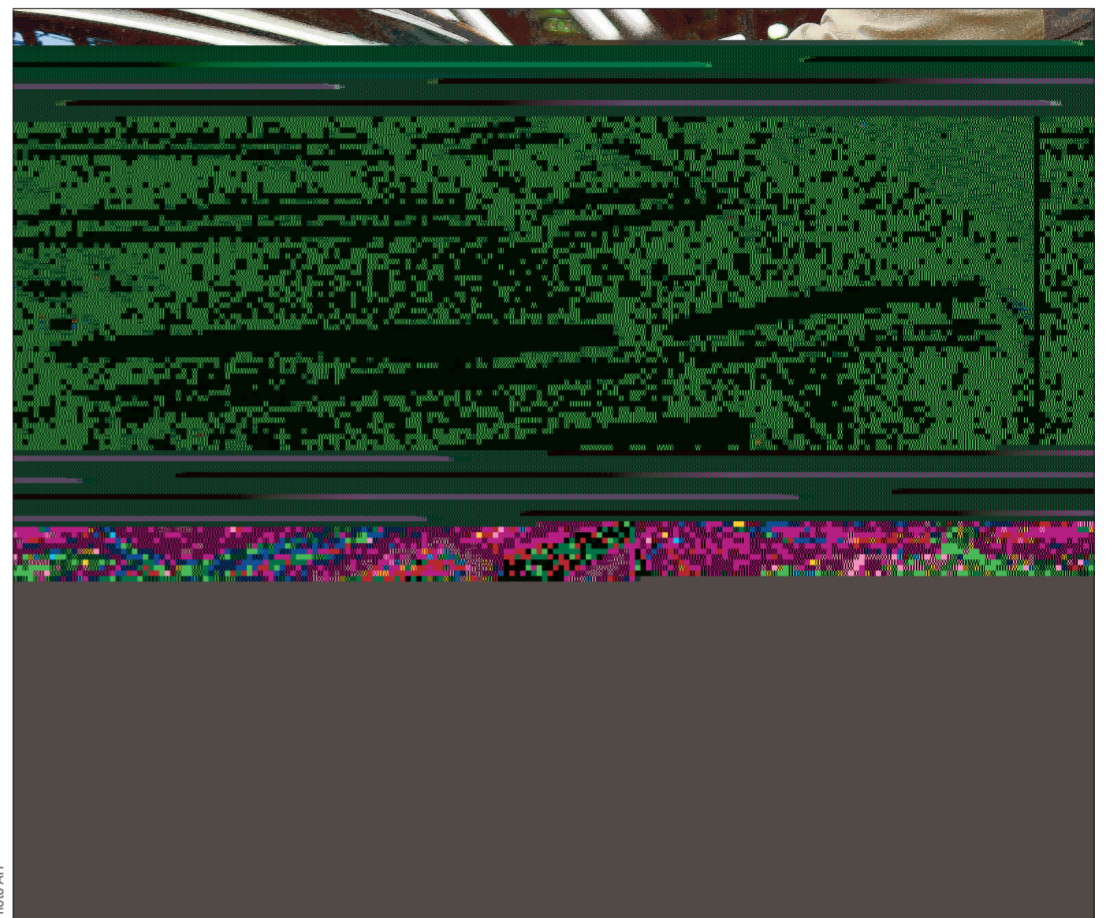
Que peut-on faire pour prévenir le protectionnisme qui paralyse l'économie, avec ses restrictions aux échanges et ses coûts élevés pour les producteurs, les consommateurs et les contribuables ? Beaucoup pensent au cycle de Doha de l'Organisation Mondiale du Commerce. Malheureusement, un accord dans le 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'exemptions 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-ta-

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

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.

refaire que contre les barrières tarifaires. À ce titre, deux choses sont cruciales. Tout d'abord, il est impératif d'empêcher le protectionnisme rampant d'échapper à tout contrôle. Un accord sur Doha contribuerait à juguler les droits de douane, mais il serait insuffisant. Les promesses non-contraignantes du G20 et d'autres groupes plus larges, notamment les lourdes instances du multilatéralisme, ne feront pas l'affaire non plus. Idéalement, un groupe d'écono-



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

mies 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 – les États-Unis, l'UE et la Chine en tête. Deuxièmement, à moyen terme,

les mesures unilatérales de libéralisation, qui « partent du bas », doivent être réactives. Au cours des 20 dernières années, la libéralisation unilatérale par les pays en développement a été deux fois plus effective que les accords multilatéraux, profitant ainsi à des économies aussi différentes que les pays baltes, le Chili, la Chine et l'Inde. Il y a des antécédents : les crises à 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 États doivent promouvoir les libertés économiques qui permettent d'accélérer la reprise. ◇

▷ European Centre for International Political Economy (ECIPE) est un think-tank basé à Bruxelles.

▷ Article publié en collaboration avec www.mondelibre.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 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.

LE JUSTE RISQUE

Si le transfert des actifs toxiques devait s'opérer sur base de la valeur comptable, cela équivaudrait à faire supporter tous les risques au contribuable sans aucune contrepartie tangible, sans réelle perspective de gain. C'est la raison pour laquelle la création d'une bad bank pose problème. Comme l'a récemment suggéré Jeffrey Sachs (Columbia University), il est possible d'éviter ces inconvénients en faisant prendre un « juste » risque au contribuable. Imaginons que l'autorité publique décide de livrer aux banques des obligations garanties par l'État à hauteur de 20 euros en échange des actifs toxiques présents dans le bilan des banques et d'un warrant dont la valeur serait déterminée par la valeur de remboursement ou de vente de ces produits toxiques. Ce warrant qui est une option d'achat à long terme, donnerait le droit à son détenteur (l'État) d'acheter des actions de la banque dans le cas où la valeur des actifs toxiques se révélerait inférieure à 20 euros.

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'État 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'État 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 infé-

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'État décide de faire valoir son warrant. Il faudrait s'assurer que l'État reçoit des golden shares si le warrant devait être exercé. Les golden shares ou actions spécifiques permettraient à un État 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 bilantaire. Ces actions seraient reconverties en actions ordinaires lorsque l'État déciderait de les vendre ultérieurement. Aucune solution n'est idéale. Comme pour la bad bank, cette alternative à 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 découlerait 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

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 ex ante. 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.

Enfin, l'incertitude quant à la valeur « juste » de ces primes est grande : le calcul des primes pour des assurances de ce type est un art plus qu'une science. Quant à la bad bank, le transfert des actifs toxiques implique un coût direct élevé pour le contribuable mais il permet un assainissement plus explicite du secteur financier. L'objection majeure à la bad bank est qu'une valorisation des actifs toxiques est requise lors de sa création. C'est la raison pour laquelle les partisans de l'option « assurance » semblent prendre le dessus sur les partisans de l'option « bad bank ». M.P.

LU POUR VOUS

Les Etats-Unis, de Bush à Bush

L'Amérique dont hérite Barack Obama est née dans la période de Bush à Bush, le père et le fils. Ce legs a vite pris la forme d'un cadeau empoisonné : une récession historique, deux guerres et des méthodes de lutte contre le terrorisme qui ont mis à mal la tradition démocratique américaine, analyse Nathalie Mattheïem, journaliste indépendante aux Etats-Unis. L'auteur de « Les Etats-Unis de

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

LEcho

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

Abonnements et distribution
abo@lecho.be
Tél.: 02/454 28 54 - Fax: 02/423 16 35

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

Numéro de compte
Mediafin s.a.
412-7058051-21

TVA
0404.800.301

Publicité Trustmedia
Tél.: 02/422 05 11
Fax: 02/422 05 10

mediafin

L'Echo est une publication de Mediafin

Directeur Général
Dirk Velghe

Directeur Opérationnel
Geert Wellens

Directeur des rédactions
Fredrik Delaplace

Directeur financier
Arnaud Delmarcelle

Rédactrice en chef
Martine Maelschalk

Rédacteurs en chef adjoints
Marc Lambrechts, Nicolas Ghislain

News managers
Laurent Fabri, Denis Laloy, Serge Vandaele, Stéphanie Wulle (Internet)

Central News Desk
cnd@mediafin.be
Anne-Sophie Bailly, Amandine Clout, David Collin, Isabelle Dykmans, Vincent Georis, Sarah Godard

Entreprises & Business
(entreprises@lecho.be)
Michel Lauwers (éditeur), Françoise Antoine, Jean-Pierre Coppens, Arnaud De Handschutter, Nicolas Keszei, Jean-Yves Klein, Fabian Lacasse, Jean-Michel Lalieu, François-Xavier Lefèvre, Dominique Liesse, Jean-François Sacré, Luc Van Driessche, Krystèle Tachéjian

Marchés & Placements
(finances@lecho.be)
Luc Charlier (éditeur), Marc Collet, Carine Mathieu, Jennifer Nille, Serge Quoidbach

Focus & Dossier Pro
Didier Bédard (éditeur)

Débats & Opinions
debats@lecho.be
Sophie Leroy (éditrice)

L'Echo week-end
Luc Dechamps (éditeur)
Cécile Berthaud

Documentation
Secrétariat de rédaction
(p.dégouy@lecho.be)
Philippe Dégouy Tél 02/423 17 66

Lay-out
Christine Dubois, Guy Gillain, André Heerincx, Bernard Langfils, Stéphanie Nobels, Raphaël Toussaint

Infographie
Fabrizio Colucci, Patrick D'Haeyere, Benoît Haesen, Livio Marcoli, Frank Schulpé

Photo
Nima Ferdowsi, Peter Janssen, Alexia Mangélinckx, Sofie Van Hoof

www.lecho.be
Isabelle Andris, Roxana Sedevic, Caroline Sery

Mon Argent
François Mathieu (éditeur), Muriel Michel

Sabato
Gerda Ackoert, Luc Dechamps

Cotations
vwdgroup

Ce journal est protégé par le droit d'auteur. Si vous souhaitez copier un article, une photo, une infographie, ... en de nombreux exemplaires, les utiliser commercialement, les scanner, les stocker et/ou les diffuser électroniquement, veuillez contacter Copypressse au 02/758.97.80 ou via info@copypressse.be. Plus d'infos : www.copypressse.be

Editeur Responsable: Dirk Velghe - Avenue du Port 86c Boîte 309 - 1000 Bruxelles