

## **Crise financière: l'Europe face à ses mauvais choix** **Martine Orange, Mediapart, 15 avril 2001**

Les propos rassurants des dirigeants européens affirmant que l'Europe était en train de voir la fin de la crise auront duré l'espace d'un instant. Une semaine après la demande d'aide du Portugal, qui devait marquer la fin de la tourmente dans la zone euro, les réalités se rappellent à tous: l'Europe est toujours en pleine tourmente. Le ministre allemand des finances vient lui-même de le reconnaître.

La nouvelle réplique est venue de la Grèce. Jeudi, la spéculation – qui ne s'est jamais vraiment calmée depuis un an – s'est à nouveau déchaînée sur la dette grecque. Les obligations grecques à dix ans ont atteint le taux record de 13,13%, les obligations à deux ans ont dépassé les 20%. C'est dire si le thermomètre de la confiance est cassé. Les fausses routes prises par l'Europe depuis le début de la crise financière devenant de plus en plus évidentes, au fil des mois qui passent.

En dépit des mesures drastiques prises depuis un an, le gouvernement grec ne parvient pas à redresser la barre. Pire, il sombre. Vendredi, un nouveau programme de rigueur a été partiellement dévoilé par Athènes. 23 milliards d'économies supplémentaires devront être réalisées d'ici à 2015. Le programme de privatisations qui a déjà été porté de 7 milliards à 50 milliards d'euros sur cette période sera accéléré, des groupes symboliques comme le chemin de fer, la compagnie nationale d'électricité, seraient sur la liste, tout comme les autoroutes. *«L'objectif du programme est de réduire les dépenses de l'Etat à environ 44% du PIB, contre 53% du PIB en 2009, et d'augmenter les rentrées à environ 43% du PIB, contre 38% en 2009»*, a expliqué le premier ministre Georges Papandréou, excluant toute possibilité de restructuration de la dette.

*«La Grèce devrait s'en sortir»*, a affirmé en appui le directeur général du FMI, Dominique Strauss-Kahn, en marge d'une réunion des principaux responsables financiers à Washington. Pourtant, le doute saisit de plus en plus d'observateurs.

Ce que des économistes, comme Joseph Stiglitz ou les «économistes atterrés», avaient prédit dès l'adoption du premier plan d'aide de la Grèce est en train de se réaliser à la lettre. L'austérité, présentée par l'Union européenne et le FMI, comme l'unique remède à la crise, sans aucune autre mesure de soutien ou d'accompagnement, entraîne le pays dans une spirale de la récession et de la dette. La consommation intérieure a totalement calé, les exportations, handicapées en plus par un euro au plus haut face au dollar, n'ont pas repris, l'inflation galope à plus de 4,5% en mars. Après avoir enregistré une chute de 4,5% en 2010, l'économie grecque devrait, selon les dernières prévisions du FMI, encore tomber de 3% cette année.

Et comme cela avait été anticipé, les recettes fiscales espérées ne sont pas au rendez-vous. Le déficit budgétaire a certes été réduit de cinq points en un an, à la suite du premier plan d'austérité. Mais il était encore proche des 10% du PIB en 2010. Personne n'imagine qu'il puisse être ramené à 6,8% du PIB en 2011, comme cela était prévu dans le cadre du plan de sauvetage européen. Pendant ce temps-là, la dette publique explose. Elle atteint déjà 340 milliards d'euros et devrait représenter 152% du PIB à la fin de l'année.

A ce niveau, sans ressort interne ni externe, aucune économie ne peut se relever. De plus en plus d'acteurs financiers anticipent une inévitable restructuration. Jeudi, le ministre allemand des finances Wolfgang Schäuble a reconnu dans le quotidien *die Welt* qu'il attendait d'ici juin l'analyse détaillée des mesures de rigueur envisagées par la Grèce pour évaluer la solvabilité du pays et juger de la nécessité d'une restructuration, tant le fardeau est devenu insupportable.

A plusieurs reprises, Berlin s'est déjà prononcé en faveur d'une nécessaire restructuration. La réponse a chaque fois été la même tant de la part des autres partenaires européens que de la Banque centrale européenne: pas question. Le scénario jeudi n'a pas dérogé à la règle. La BCE, par la voix de Mario Draghi, candidat à la succession de Jean-Claude Trichet, a exclu toute restructuration. Lorenzo Bini Smaghi, membre lui aussi de la BCE, a été encore plus clair dans un entretien au journal *Il Sole 24 Ore*: *«Selon notre analyse, une restructuration de la dette déboucherait sur la faillite d'une grande partie du système bancaire grec. L'économie grecque serait à genoux, avec des effets dévastateurs pour la cohésion sociale et le maintien de la démocratie dans ce pays»*, a-t-il expliqué.

De Washington où il assistait à la réunion des grands argentiers du FMI, le commissaire européen chargé de l'économie, le Finlandais Olli Rehn, a été encore plus explicite: *«Une restructuration de la dette n'est pas une option»*, a-t-il insisté. Pour lui, toute restructuration de la dette grecque ou de tout autre pays européen risquerait de provoquer une réaction en chaîne dans le système bancaire européen. Nous y voilà !

L'Europe se retrouve aujourd'hui prise dans le piège des choix qu'elle a faits depuis le début de la crise. En décidant de sauver sans discussion, sans conditions, l'ensemble des banques européennes, de faire payer leur sauvetage sur les fonds publics, et de présenter la note sur la forme d'une austérité généralisée, elle s'est mise dans une impasse dont il sera difficile de trouver l'issue. Dans [son dernier rapport sur la conjoncture mondiale](#), le FMI lui-même pointait les risques que font peser les banques européennes sur la stabilité financière globale. Etrange remarque alors qu'à en croire les [stress-tests réalisés par les autorités européennes de régulation en juillet dernier](#), les banques européennes étaient des plus solides.

Neuf mois plus tard, le directeur du département des marchés financiers et monétaires du FMI, José Vinals, prévient: *«Près de quatre ans après le début de la crise financière, la confiance dans la stabilité du système bancaire global doit toujours être entièrement restaurée». «Certaines banques ont toujours un ratio d'effet de levier trop important, ont des capitaux propres insuffisants, compte tenu de l'incertitude sur la qualité de leurs actifs. Ces faibles niveaux de fonds propres rendent certaines banques allemandes, ainsi que les caisses d'épargne italiennes, portugaises et espagnoles en difficulté, vulnérables à de nouveaux chocs»*, insiste-t-il. En d'autres termes, la politique monétaire de la BCE des plus accommodantes pour le système financier européen n'a permis que de sauver les apparences sans rien résoudre: les bilans bancaires n'ont toujours pas été nettoyés et consolidés, certains établissements n'ont pas disparu. Pendant ce temps, les économies et les Etats européens paient l'addition.

L'Irlande en connaît déjà le prix. Le gouvernement a déjà engagé 35 milliards d'euros pour sauver les trois grands établissements bancaires de l'île. Il va devoir rajouter au moins 25 milliards d'euros supplémentaires pour les renflouer et les nationaliser de fait. Au moment de son installation, le nouveau gouvernement irlandais avait évoqué la possibilité d'associer les créanciers de ces trois banques – les détenteurs de dettes seniors – à ce sauvetage sans fin et de ne pas les rembourser totalement. Cette seule évocation a déclenché un tollé des dirigeants européens et de la BCE: les autres banques européennes, britanniques, allemandes et françaises en tête, auraient eu trop à perdre.

Les Irlandais vont donc continuer à payer seuls pour un système bancaire désormais quasiment nationalisé. Pour faire face, les mesures d'austérité se poursuivent, entraînant l'Irlande dans le même cercle vicieux que la Grèce: le coût salarial a diminué de plus de 10% en un an, selon le FMI. Mais la cherté de l'euro annule une partie de ces efforts et handicape des exportations, censées venir en relais d'une consommation intérieure effondrée. Le chômage est à 14,7% de la population active. Après avoir connu une récession de 1% en 2010, les prévisions de croissance ont été réduites déjà de moitié et ne seraient plus que 0,9% en 2011.

Le Portugal est à son tour en train de se préparer à la même potion amère. Après la demande de Lisbonne de bénéficier du plan d'aide européen, les responsables s'y sont précipités les uns derrière les autres, Dominique Strauss-Kahn en tête, pour assurer que Lisbonne serait le dernier, que l'Espagne n'était en aucun cas menacée. Les agences de notation et les analystes leur ont emboîté le pas, soulignant combien le programme de rigueur adopté par le gouvernement espagnol était courageux et adapté à la situation.

Tout le monde fait semblant d'y croire, en ne voulant surtout pas regarder les nuages qui s'accumulent du côté des banques. Depuis trois ans, les établissements financiers espagnols tentent comme ils peuvent de masquer les effets de l'éclatement de la bulle immobilière. Ils ont porté les promoteurs, les groupes de BTP, et différé les pertes de valeur. La crise s'éternisant, la récession commençant à mordre sur toutes les activités, les premiers aveux pointent. Cette semaine, la Banesto, présentée comme une des banques espagnoles les plus solides, a annoncé une chute de 20% de ses bénéfices à 169 millions d'euros au premier trimestre. En cause: *«un environnement plus difficile»* selon ses termes, qui l'a obligée à faire de larges provisions. Son taux de provisionnement sur les mauvais crédits immobiliers consentis aux promoteurs et aux développeurs est de 26%! Un record.

Si la Banesto est atteinte à ce point, quel est l'état des caisses d'épargne espagnoles, beaucoup plus fragiles, qui ont pris beaucoup de risques? Celles-ci ne publiant pas leurs comptes, tous en sont réduits à des conjectures. Mais la guerre que sont en train de se livrer, à coups de rémunérations exorbitantes, les banques espagnoles pour attirer des dépôts, comme la nervosité des autorités bancaires espagnoles commençant à imposer de force des regroupements entre caisses d'épargne, évoquant même une nationalisation des établissements les plus faibles, laissent deviner une partie des risques cachés. Pour l'instant, tout est resté sous contrôle. Mais il suffit d'un rien pour que la spéculation s'empare à nouveau des banques et de la dette publique espagnoles. L'Europe différera-t-elle encore ses choix, et préférera-t-elle à nouveau ses banques aux Européens?