

# Un « what-if scenario » pour la zone euro

On ne connaîtra sans doute jamais les circonstances qui ont permis à WikiLeaks d'entrer en possession des documents révélés cette semaine, prélude à une nouvelle tempête sur les marchés financiers. L'hypothèse d'une sa-coche oubliée dans un train par un fonctionnaire portugais semble peu crédible et n'explique pas comment elle serait parvenue entre les mains de Julian Assange. Reste que la divulgation d'un « working paper » à en-tête du ministère des Finances du Portugal, évoquant les effets d'un défaut coordonné des dettes souveraines portugaises, grecque, espagnole et irlandaise, a pris de court les autorités.

Ce qui, selon la thèse officielle, n'était qu'un scénario fictif destiné à envisager les mesures à prendre pour le cas où les marchés feraient ce pari, s'est transformé en cas réel. Comme le titrait hier le « Financial Times » : « A what-if scenario triggers the havoc it was aiming at preventing » (« un exercice prospectif déclenche la pagaille qu'il était censé éviter). Les universitaires

pourront méditer longtemps l'impact des prédictions auto-réalisatrices. Rappelons que le document prévoit pêle-mêle la restriction temporaire des flux de capitaux depuis la zone euro, une action concertée des banques centrales européennes, américaine, britannique, japonaise et, pour la première fois, chinoise, pour assurer la liquidité du système bancaire et soutenir l'euro, la suspension des ventes à découvert et des transactions sur CDS souverains, etc. Le texte reste cependant muet sur l'Italie et la

France, hormis quelques notes sibyllines semblant révéler des dissensions. Surtout il n'évoque pas le sort de la monnaie unique, alors que de nombreux analystes considèrent que le défaut sur la dette ne constitue qu'une partie

d'échéances électorales (le débat risque d'être vif en interne), ou poussés à suivre par les marchés ? 2. L'euro pourrait-il y survivre ? 3. Comment préserver la confidentialité avec un nombre si élevé de parties prenantes ?

politiques et économiques, et la persistance de taux élevés sur ces pays, attribuée aux vilains spéculateurs, s'explique aussi par le fait que beaucoup se délestent de leur papier, ce qui amortira le choc le moment venu.

## Le monde d'après



Par **Olivier Lecomte**  
Professeur de finance  
à Centrale Paris

La divulgation d'un « working paper » à en-tête du ministère des Finances du Portugal, évoquant les effets d'un défaut coordonné des dettes souveraines portugaise, grecque..., a pris de court les autorités.

de remède, la compétitivité des pays concernés ne pouvant être rétablie que par une dévaluation, et donc, ipso facto, la disparition de l'euro.

Tout ce qui précède n'est bien sûr qu'une fiction, destinée à soulever plusieurs questions.

1. L'hypothèse d'un défaut partiel de certains États, évoquée de plus en plus fréquemment, laisse dans l'ombre la liste des États concernés. L'Italie ou la France seront-elles tentées, à l'approche

Comme l'évoquaient très justement J.-J. et S. Ohana dans « La Tribune » du 18 janvier, la probabilité d'un défaut est jugée élevée et le temps permet aux investisseurs et aux banques européennes, largement exposées aux Pi(i)gs, d'anticiper. L'insistance allemande à inclure, dans le FESF, la possibilité d'un défaut à partir de 2013, pourrait être un signal subliminal dans cette direction, confirmé par les déclarations récentes de responsables

**Cependant, le renforcement** envisagé des moyens du FESF penche en sens inverse, preuve que rien n'est tranché : à l'évidence, la question de l'euro complique le débat, qui prend les allures d'un dilemme. Symbole fort, témoin d'une époque de construction enthousiaste, aucun État n'est prêt à envisager sérieusement sa disparition, et il n'est pas exclu que la fraction de l'opinion qui, aujourd'hui, le critique vienne à le regretter s'il disparaissait. Mais il faut être clair : le conserver, c'est nécessairement faire des concessions majeures vers une plus forte intégration des politiques économiques et budgétaires. Gouvernements et populations y sont-ils prêts ? Les pères de l'euro étaient conscients de ses imperfections et y voyaient le moyen de pousser à la convergence : malheureusement, l'histoire ne s'écrit jamais d'avance.

# Pour une doctrine européenne sur les investissements étrangers

**Après l'affaire Draka, l'Europe mène une réflexion sur les investissements étrangers. Comment placer le curseur entre la nécessaire ouverture et la défense des intérêts stratégiques ?**

La procédure de cession de l'entreprise néerlandaise Draka a conduit Antonio Tajani, le commissaire européen pour l'Industrie, à appeler fin décembre à la création d'une « autorité chargée d'examiner les investissements étrangers en Europe ». C'est une nouveauté pour la Commission, dont la mission est de démanteler les barrières frontalières, et même si l'avis de M. Tajani n'engage pas ses collègues. Certes, le débat sur les investissements étrangers n'est pas nouveau. Les États-Unis disposent depuis 1988 d'un comité doté d'un large mandat pour examiner les conséquences de telles opérations pour la sécurité nationale et, le cas échéant, imposer des mesures correctrices voire un veto. En Europe, des régimes variés existent dans la plupart des pays, y compris la France où le contrôle n'est toutefois applicable qu'aux secteurs de la défense et de la sécurité.

seront de plus en plus aux mains de pays comme la Chine et les autocraties pétrolières, dont les conceptions et intérêts géopolitiques peuvent être assez éloignés de ceux des Européens. Cette évolution inéluctable donne un relief nouveau aux enjeux de sécurité : il est, par exemple, compréhensible que les pays d'Europe centrale s'inquiètent des investissements russes dans leur infrastructure pétrolière et gazière. Dans ce contexte, l'UE doit trouver un nouvel équilibre entre, d'un côté, une ouverture absolue qui serait un déni de la réalité de certains risques, et de l'autre, une attitude obsessionnelle qui s'opposerait à toute acquisition par des acteurs non occidentaux, souvent au mépris du bon sens.

La bonne nouvelle est en effet que la très grande majorité des entreprises ne sont pas stratégiquement indispensables, et que leur cession n'est guère dangereuse même à supposer que l'acquéreur ait des intentions géopolitiques hostiles. Bloquer de telles opérations serait contre-productif, en empêchant l'accès à des sources de capitaux utiles mais aussi la création de liens d'interdépendance qui peuvent contribuer à réduire la probabilité de conflits futurs. Les Français, obsédés qu'ils sont par leurs « champions nationaux », ont souvent tendance à sous-estimer ces aspects. Des acquisitions chinoises, comme celles des PC d'IBM par Lenovo en 2005 ou de Volvo Cars par Geely en 2010, sont inoffensives d'un point de vue stratégique, comme l'a été celle d'Arcelor par Mittal en 2006. Les participations prises par divers fonds souverains dans de grandes banques européennes et américaines en 2007-2008 se sont même révélées être une scandaleusement bonne affaire pour l'Occident.

L'objectif du contrôle des investissements étrangers devrait être la protection des rares entreprises véritablement sensibles...



BLOOMBERG NEWS

## Chronique



Par **Nicolas Véron**  
Économiste au sein du « think tank » Brueggel (Bruxelles), chercheur invité au Peterson Institute for International Economics (Washington)

L'objectif du contrôle des investissements étrangers devrait être la protection des rares entreprises véritablement sensibles, en raison de leurs capacités technologiques irremplaçables ou de leur contrôle de réseaux ou d'infrastructures critiques (notamment télécommunications et Internet), sans que le processus puisse être instrumentalisé à des

fins protectionnistes. La situation actuelle, avec des dispositifs nationaux qui ne couvrent qu'imparfaitement les risques potentiels, constitue une menace latente pour le marché unique et pour la stabilité des conditions d'investissement en Europe. Il serait déraisonnable de centraliser tous les contrôles au niveau européen, car ils nécessitent des capacités de renseignement et d'analyse des risques qui n'existent actuellement qu'à l'échelon national. En revanche, il serait éminemment souhaitable que les règles et procédures correspondantes soient définies par

une législation communautaire commune, en laissant leur mise en œuvre aux États membres mais avec des dispositifs de coordination appropriés, notamment dans les cas où les enjeux de sécurité seraient transfrontaliers. M. Tajani a donc raison sur le fond d'appeler à une nouvelle réflexion sur les investissements étrangers en Europe. Maîtriser les risques potentiels de ces investissements sans se priver de leurs bénéfices économiques implique des arbitrages délicats, mais l'Union européenne a besoin d'une réponse cohérente à ce défi. Le plus tôt sera le mieux.

Ce qui est plus nouveau, et que la crise a accéléré, est le fait que les excédents courants, et donc la capacité d'investissement, sont et