

La Banque centrale européenne veut une solution globale

La Banque centrale européenne (BCE) est montée au créneau dans les derniers jours. Avec une véhémence qu'on ne lui connaissait plus depuis longtemps. Qu'elle soit soft ou hard, la BCE ne veut pas de restructuration de la dette grecque. Jean-Claude Trichet l'avait affirmé haut et fort. Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France et vice-président de la BCE, a franchi un pas dans l'escalade verbale. Il a parlé d'un « scénario de l'horreur ».

On se demande : « Pourquoi tant de haine ? » Pourquoi l'évocation d'une restructuration, même soft, de la dette grecque, une restructuration que tous, y compris la BCE, savent inéluctable provoque-t-elle une telle levée de boucliers ? Les Allemands veulent la restructuration, les Grecs veulent une restructuration pour bénéficier d'une bouffée d'oxygène, les pays de l'Union européenne

veulent une restructuration mais la BCE n'en veut pas. En fait, ce n'est pas tout à fait exact. Si on lit entre les lignes, on s'aperçoit que la BCE ne veut plus d'une solution partielle.

Depuis l'annonce du plan d'aide à la Grèce, en février 2010, soit depuis près de seize mois, on passe notre temps à colmater les brèches. Les uns après les autres. Toujours avec un temps de retard. Toujours poussés par

Si on restructure la dette grecque, pourquoi ne pas restructurer la dette irlandaise, la dette portugaise et même la dette espagnole ?

les marchés. Sans vision globale. Sans projet d'ensemble. D'où la propagation de la crise grecque à l'Irlande puis au Portugal et plus récemment à la Belgique, à l'Espagne et même à l'Italie. Restruc-

Certes, la restructuration de la dette grecque n'aurait qu'un impact limité sur le bilan des banques européennes mais on doit, pour une fois, tenter de prévoir le coup d'après. Les banques euro-

visage un vrai plan de sauvetage européen dans lequel on prévoirait déjà les mesures d'urgence nécessaires pour que le système bancaire européen résiste au choc. Comme un assouplissement des ratios de capitaux propres.

On a bien fait sauter momentanément les critères de Maastricht pour les États, en raison de la crise, on peut très bien suspendre momentanément tous les Bâle et les Solvency le temps que les banques surmontent le réajustement des dettes européennes.

Il est temps, et je pense que c'est le message de la BCE, qu'on arrête cette politique des petits pas... en arrière et qu'on adopte une véritable refonte en profondeur. Allongement des maturités des dettes, abaissement des taux d'intérêt sur 3 à 5 ans, émission d'eurobonds pour financer les besoins à court terme : la « road map » est claire. Il ne manque plus qu'une volonté européenne commune.

Le monde d'après



Par **MARC FIORENTINO**
Allofinance.com

turer la dette grecque seulement serait une rustine de plus. Un pas supplémentaire franchi sous la pression et qui déclencherait une nouvelle onde de choc. Car si on restructure la dette grecque, pourquoi ne pas restructurer la dette irlandaise, la dette portugaise et même la dette espagnole ? Et la BCE pose une question essentielle : quid des banques ?

peennes peuvent-elles absorber toutes les restructurations en cascade que provoquera inexorablement la restructuration de la dette grecque ? Et pour la BCE, la réponse est non.

Je ne pense pas que la BCE soit opposée au principe de la restructuration des dettes périphériques. Elle est inévitable. Mais la BCE voudrait probablement qu'on en-

Nationalité des entreprises : la grande confusion

La période actuelle se caractérise par de profondes ambiguïtés dans les liens entre entreprises et nations, illustrés par la vague récente de consolidation des entreprises de marché. La Bourse est, dans beaucoup de pays, le symbole même du capitalisme. Mais ces entreprises sont aussi des réseaux qui cherchent à maximiser

Sydney, se sont heurtées à des obstacles nationalistes sans rapport avec leurs mérites économiques.

Les débats sur la nationalité des entreprises ne sont pas nouveaux. Dès 1967, George Ball, un diplomate américain, prédisait que les grandes entreprises acquerraient peu à peu une identité apatride. La mondialisation des

années 1990 et 2000 avait semblé lui donner raison. La plupart des grands groupes européens n'ont plus qu'une part minoritaire de leurs ventes et de leur production dans leur pays d'origine. Leur actionnariat est dispersé. Depuis 2000, même des fonctions de recherche et d'état-major, longtemps considérées comme non délocalisables, ont commencé à

contrôle direct de leur gouvernement. Sans reprendre tous les fantasmes liés à ce nouveau « capitalisme d'État », l'existence de fortes identités nationales dans le monde des entreprises ne peut plus être simplement considérée comme une survivance du passé.

Deuxièmement, la crise financière s'est traduite aussi en Occident par un « retour de l'État »,

bliques ne discriminent pas les entreprises en fonction de leur nationalité, mais rien en la matière n'est définitivement acquis. Surtout, les entreprises elles-mêmes risquent d'éprouver des difficultés croissantes à proposer une vision claire de leur identité à leurs parties prenantes. Leur dédoublement de personnalité, nationale et mondiale, peut aisément



Le Nasdaq (à New York) a un temps pensé à déménager en France.

leur champ d'action pour réaliser des économies d'échelle, comme Facebook ou eBay, d'où une tension permanente entre les représentations et les modèles économiques. Ainsi, dans la bataille pour Nyse Euronext, le Nasdaq a un temps pensé à déménager en France un de ses centres de données pour signaler son attachement à la place de Paris, puis s'est rétracté face à l'opposition de ses clients hedge funds londoniens. Aux États-Unis, un sénateur influent a conditionné son soutien à l'offre de Deutsche Börse au fait que le nom de l'entité fusionnée commence par « Nyse ». Les offres respectives de la Bourse de Londres sur celle de Toronto, et de celle de Singapour sur celle de

Perspectives



Par **NICOLAS VÉRON**
Bruegel (Bruxelles)
et chercheur invité
au Peterson Institute
for International Economics
(Washington)

être distribuées dans le monde entier. Les références à la « nationalité » de telles entreprises commençaient à sonner de plus en plus creux. Cette tendance a toutefois évolué au cours des dernières années, pour deux raisons principales.

Premièrement, les grands groupes issus des pays émergents ont fait une entrée en force dans le paysage mondial. Ils pèsent désormais d'un poids collectif comparable à celui des Européens (sur la base du classement FT Global 500), contre une proportion de un à dix il y a une décennie. Or, beaucoup d'entre eux sont soumis à l'influence, à la tutelle voire au

particulièrement visible dans le secteur bancaire mais également présent dans d'autres segments, et qui a pu faire apparaître l'internationalisation de certaines identités d'entreprise comme un masque que la première bourgeoisie suffirait à faire tomber. Ce renversement résonne avec l'incertitude actuelle concernant l'avenir de la mondialisation financière, sous l'effet bien sûr de la crise de l'euro mais aussi du spectre de ce que l'économiste Carmen Reinhart a nommé la « répression financière », une mise sous contrôle public des systèmes financiers dans les pays massivement endettés.

Sur le papier, nos politiques pu-

ment les conduire à des comportements irresponsables, comme ces banques qui ont eu recours à un arbitrage réglementaire et fiscal massif — cherchant à s'implanter là où l'on trouve toujours moins de règlements et moins d'impôts — puis au contribuable de leur pays d'origine lorsque le système est entré en crise. En politique étrangère, il est devenu habituel de prédire que la prochaine décennie se définirait par des souverainetés divisées, des interdépendances instables et des conflits entre nations et élites mondialisées. Les entreprises seraient bien naïves de croire qu'elles peuvent facilement échapper à ces tensions.