

## Une seule solution, la recapitalisation des banques françaises

Point de vue | [Le Monde](#) | 27.09.11 | 13h38 • Mis à jour le 27.09.11 | 14h56

par Augustin Landier (Toulouse School of Economics) et David Thesmar (HEC), membres du Conseil d'analyse économique

Depuis le mois d'août, l'Europe s'enfonce dans une crise financière et institutionnelle dont l'issue ne se dessine pas. Malgré les appels à l'action, les politiques restent paralysés devant ce qui semble être un choix impossible.

D'un côté, une grande partie des élites européennes - ceux que la création de l'euro avait le plus enthousiasmés - prône la création en urgence d'obligations européennes, les eurobonds, afin de garantir la dette des Etats les plus endettés grâce à la solvabilité de l'Allemagne. Mais ce recours à la solidarité européenne ne pourra se faire sans abandon de souveraineté majeur : une institution européenne sous domination allemande devra pouvoir bloquer les budgets jugés déviants, contre l'avis des Parlements nationaux. En effet, sans un mécanisme de ce type, chaque Etat serait encouragé à dépenser plus, en espérant laisser l'addition aux autres. Or ce grand pas vers le fédéralisme, les électeurs n'en veulent pas, et les politiques le savent. La voie des eurobonds est donc de la science-fiction : elle conduit au blocage.

De l'autre côté, les eurosceptiques voient avec une certaine satisfaction la mise en échec d'un système dont ils avaient prédit la faillite. Pourtant, si l'union monétaire s'avère moins bénéfique que les euro-enthousiastes ne l'avaient prévu, son détricotage susciterait une catastrophe économique que personne ne souhaite.

Otages de cette alternative stérile, les dirigeants politiques ont joué la montre. Sans grand succès : depuis cet été, nos banques ont perdu entre la moitié et les trois quarts de leur valeur en Bourse, et le défaut de la Grèce est inéluctable. Prolonger cet attentisme est d'autant plus nocif que la situation européenne n'est, dans ses fondamentaux, ni apocalyptique ni ingérable.

Grâce aux stress tests de juillet, l'exposition de nos banques aux dettes publiques risquées est connue (Grèce, Irlande, Portugal, Espagne et Italie) : 81 milliards d'euros, soit moins de la moitié du total de leurs capitaux propres. Même en cas de défaut de l'Italie, le système reste donc solvable, car, au fond, les banques détiennent peu de dette publique. Le vrai danger, c'est la contagion : via le défaut de banques grecques ou irlandaises, le reste du système bancaire européen pourrait être touché. Même si, grâce à l'aide de la Banque centrale européenne (BCE), nos banques résistaient à cette déflagration, elles seraient si affaiblies qu'elles ne pourraient plus financer les entreprises, préparant ainsi une décennie de croissance molle à la japonaise.

Pour stopper la contagion, il y a deux solutions. La première consiste à éliminer le risque de défaut souverain. Elle est très coûteuse, puisqu'il faudrait garantir la dette des pays en difficulté, dette que certains d'entre eux ne pourront pas rembourser (les défenseurs de cette option avancent la somme de 2 000 milliards d'euros - rien d'étonnant à ce que les politiques soient tétanisés). L'alternative est de renflouer les banques à la place des Etats. L'échelle

requis pour ces recapitalisations (entre 200 et 400 milliards selon les estimations) est beaucoup plus faible, puisque, à la différence de la première solution, cette approche met à contribution les actionnaires des banques et les autres créanciers des Etats. Cette solution permettrait aussi aux politiques de négocier la restructuration des dettes publiques sans la menace paralysante d'une destruction du système bancaire.

Enfin, elle a l'avantage de mettre les investisseurs devant leurs responsabilités, ce qui est sain. Cette recapitalisation devrait avoir lieu à l'échelle européenne et mobiliser des capitaux publics. Le Fonds européen de stabilité financière (FESF), comme le propose le Fonds monétaire européen, pourrait en être le cadre naturel : celui-ci prendrait des participations dans les banques en échange d'injections de liquidités et de garanties. Mais si une solution européenne n'est pas trouvée rapidement, il faudra opérer ces recapitalisations à l'échelon français, avec assez d'intensité pour permettre l'absorption simultanée d'un défaut de la Grèce et de ses banques. Le gouvernement doit se préparer à des nationalisations partielles.

La mise en oeuvre de cette solution est réalisable mais se heurte bien sûr à des difficultés. Sans surprise, les banques s'opposent à toute recapitalisation. Car il est dans l'intérêt de leurs dirigeants et de leurs actionnaires de pousser à ce que le contribuable (par l'intermédiaire du FESF ou de la BCE) rembourse les dettes souveraines, sans contrepartie. Il faut donc les contraindre. De leur côté, les politiques peinent à se libérer des totems (le fédéralisme comme fin de l'Histoire) et des tabous (pas de défaut souverain, pas de nationalisation) du catéchisme européen. Nous ne sommes pas face à l'apocalypse. Les recapitalisations sont préférables pour le contribuable à toutes les alternatives. C'est la croissance qui est en jeu.

---

**Ouvrages :** "Grand Méchant Marché : décryptage d'un fantasme français" (Flammarion, 2007) et "La Société translucide. Pour en finir avec le mythe de l'Etat bienveillant" (Fayard, 2010).