

## Après l'épisode irlandais, il est urgent d'arrêter l'engrenage

Article rédigé par *François de Lacoste Lareymondie*, le 26 novembre 2010

L'engrenage tourne inexorablement. Si l'on continue ainsi, il ne s'arrêtera pas que tous les pays européens n'aient été broyés. Pour le moment tout rentre dans l'ordre ou presque : les Irlandais paieront les dettes qui s'accumulent sur leur État. La transfusion massive qui leur est promise pour suppléer à la fermeture des marchés financiers internationaux est assortie de conditions draconiennes auxquelles il leur faudra se plier.

Les gouvernements européens peuvent être satisfaits : alors qu'il leur avait fallu trois mois pour admettre que le sauvetage de la Grèce était inéluctable et inventer les mécanismes *ad hoc*, il ne leur a fallu que trois semaines pour les faire jouer et les imposer à une Irlande dont la souveraineté est autrement plus chatouilleuse.

Évidemment le peuple irlandais grogne. Le miracle est bel et bien passé ; le chômage atteint déjà 13 ou 14% ; les salaires ont baissé de 9% dans le privé et de 5 à 15% dans le public ; le budget de l'État va être réduit de 15 milliards d'euros sur un total de 50 (-30%) ; les particuliers qui payaient peu d'impôts vont être davantage taxés, et les allocations sociales vont baisser ; les prix de l'immobilier s'effondrent et les quelque 100 000 emprunteurs qui s'étaient endettés au-delà de la valeur de leur bien vont être acculés dans une impasse. Mais les Anglais ou les Allemands qui avaient fait crédit à l'Irlande, eux, ne perdront rien.

### **Encore une crise d'origine bancaire**

Contrairement aux idées reçues, la situation irlandaise est très différente de celle de la Grèce ; elle s'apparente plutôt à celle de l'Islande [1]. Le déficit public irlandais, abyssal puisqu'il atteint 1/3 du PIB, c'est-à-dire de la richesse produite cette année, ne provient pas de la mauvaise gestion de l'État, ni d'un secteur public hypertrophié, ni du coulage organisé, ni du laxisme et de la démagogie des gouvernants. Non, il provient du sauvetage auquel l'État irlandais a dû se résoudre d'un secteur bancaire démesuré à l'échelle du pays et submergé par ses mauvais crédits.

Les banques irlandaises ont été un des moteurs et un des grands bénéficiaires du miracle irlandais . D'un côté, les entreprises étrangères, attirées par la faible taxation des bénéfices accouraient en foule et suscitaient une forte demande de bureaux et locaux commerciaux, pendant que les cadres expatriés alimentaient une très forte demande de logements.

Ces deux facteurs se sont répercutés sur la construction au point que ce secteur a fini par représenter un quart de l'activité économique nationale. Une telle expansion a été évidemment financée à crédit par les banques. De l'autre celles-ci n'hésitaient pas à alimenter la demande en offrant des crédits immobiliers imprudents, tant aux particuliers qu'aux entreprises. Résultat, le total du bilan du secteur bancaire, largement concentré sur trois établissements (Anglo-Irish, Allied-Irish et Bank of Ireland), atteint trois fois le PIB du pays. Bien entendu, l'épargne nationale ne permet pas de financer de tels engagements ; ce sont les banques étrangères, au premier rang les banques allemandes et britanniques, qui le font à hauteur d'environ un tiers, suivies de près par un grand nombre d'investisseurs, comme d'habitude attirés par des rémunérations élevées offertes à leurs dépôts.

Quand la crise survient et que la bulle explose, les banques irlandaises se trouvent prises en tenaille entre la montée des défaillances de leurs emprunteurs et la raréfaction de leurs financements. En 2009, dans la foulée de la crise financière occasionnée par la faillite de Lehmann Brothers, le gouvernement irlandais a dû se résoudre à prendre une série de mesures de sauvetage, à la fois nécessaires et dangereuses.

Il a commencé par garantir totalement et inconditionnellement tous les dépôts bancaires, quelle que soit leur provenance, pour éviter leur fuite ; puis il a nationalisé, en tout ou partie, les banques du pays qui menaçaient de s'effondrer ; enfin il a créé un organisme public, la NAMA (National Assets Management Agency), une forme de bad bank destinée à recueillir 80 milliards d'euros de mauvais crédits pour en décharger les banques. Il lui restait à recapitaliser celles-ci : alors que le montant nécessaire était évalué à une dizaine de

milliards d'euros, la récente révision des comptes a révélé que le besoin total atteindrait au moins 50 milliards. Dévoilé au mois d'octobre, ce montant a fait peur : et si on ne savait pas encore tout ? L'ardoise devenait extraordinairement lourde pour l'État irlandais dont les finances n'étaient déjà pas en bonne posture. De tels efforts ne suffisaient cependant pas aux banques irlandaises pour recouvrer une santé convenable. Elles ne pouvaient toujours pas se refinancer normalement mais devaient recourir massivement aux facilités de la BCE : au plus fort de la crise du printemps, elles lui ont emprunté 130 milliards d'euros, faisant d'elles, et de loin, le premier utilisateur des facilités nouvelles instituées par la banque centrale pour maintenir le système européen en état de marche. Cependant, et ce fut l'ultime facteur qui fit céder le gouvernement irlandais aux pressions européennes, en dépit de tout cela, les déposants, en particulier les financiers étrangers, ont commencé à retirer leurs avoirs : on dit que les dépôts dans les banques irlandaises auraient fondu de plus de 10% au cours des derniers mois.

### **Le cercle vicieux des sauvetages d'urgence**

Une fois de plus, les Européens ont opéré un sauvetage d'urgence ; et tout le monde de s'en féliciter ! Les 90 milliards d'euros de prêts et garanties accordés par le Fonds de stabilité européen, le FMI et le Royaume-Uni correspondent, peu ou prou, au coût du renflouement des banques irlandaises par l'État. Mais c'est l'État irlandais qui emprunte et qui devra rembourser, autrement dit le contribuable irlandais. Est-ce juste ? Ce report de charge est-il fondé (en dehors de toute considération juridique) ? Est-il légitime que les porteurs d'obligations émises par les banques irlandaises ne soient pas mis à contribution et soient assurés de récupérer l'intégralité de leurs fonds ? N'ont-ils pas bénéficié de taux d'intérêt plus élevés, comportant une prime de risque dont ils étaient parfaitement avertis ?

Problème : une défaillance des banques irlandaises aurait coûté cher aux banques européennes qui n'en ont pas besoin : les banques allemandes sont engagées sur elles pour plus de 35 milliards d'euros ; les banques anglaises pour un montant presque identique ; les françaises pour une quinzaine de milliards... Quelle est la part de ces engagements qui aurait dû être passé en pertes : 30%, 50% ? De quoi relancer la chaîne de défiance, en tout cas. Quid alors de la garantie donnée par l'État irlandais : si elle ne jouait pas, n'aurait-ce pas été synonyme de défaut alors que les engagements globaux des mêmes banques sur l'Irlande, en ajoutant les créances publiques aux créances privées, atteignent environ 250 milliards d'euros. À nouveau, le spectre des faillites en chaîne se profilait à l'horizon.

Les Européens, comme les Américains d'ailleurs, sont enfermés dans un cercle vicieux qui, pour éviter d'allumer la réaction en chaîne, aboutit à pousser les risques devant eux au lieu de les réduire. À très court terme, en 2008 quand le feu a pris, il n'y avait pas d'autre solution immédiate que de faire massivement appel aux États : après tout, ils sont les garants ultimes de la monnaie. Mais ce ne peut pas être une solution durable. Cumuler d'abord les mauvaises dettes privées sur les États, puis celles des États en difficulté (Grèce, Irlande, bientôt sans doute le Portugal et peut-être d'autres encore) sur les États qui restent solvables, revient à faire du dernier, celui qui se trouvera en bout de chaîne, le garant de tous les autres parce qu'il est aujourd'hui le plus solide. Aucun n'y résistera.

### **Trois leçons à tirer de toute urgence**

*1/ Demander aux contribuables de payer systématiquement la note n'est ni possible ni juste.* Et ce, quelles que soient les qualités ou les défauts des systèmes fiscaux : l'addition est d'une telle ampleur qu'elle dépasse très largement toutes les réformes fiscales imaginables. Les cures d'austérité imposées aux États mis sous tutelle, par leurs effets déflationnistes, ajoutent la crise économique et le chômage à la crise financière. À la rigueur quand il s'agit d'assumer le laisser-aller de gouvernements qui ont financé les dépenses publiques à crédit, on serait en droit d'y voir un légitime retour de bâton. Mais quand les contribuables payent pour les défaillances des autres, comme c'est largement le cas en Irlande (après l'Islande), on conçoit qu'ils se rebellent. Sans parler de l'injustice fondamentale que constitue le report massif de charges sur les générations futures. Il faut donc consentir, d'une façon ou d'une autre, à reconnaître les pertes et à les faire assumer par ceux qui en ont été la cause, c'est-à-dire par ceux, acteurs privés et acteurs publics, qui ont prêté inconsidérément.

*2/ On devra donc restructurer les dettes, c'est-à-dire les étaler dans le temps, en réduire le coût, voire en annuler une partie. Le faire indistinctement ? Non.* Il est largement temps d'ouvrir une réflexion de fond sur la nature et la justification du crédit pour déterminer ce qui doit subsister et ce qui doit être éliminé. Dans un précédent article [2], j'ai montré que le crédit n'est pas autre chose que de la monnaie anticipée, et qu'il n'a de justification que s'il sert à préfinancer une richesse future ou une capacité future à créer de la richesse ; en

d'autres termes, que s'il a une contrepartie économique. *A contrario*, tous les crédits qui servent ou ont servi à financer de simples dépenses de fonctionnement ou de consommation, et qui sont donc sans contrepartie, sont injustifiés ; ce sont ceux-là qui devront être traités, moyennant, bien entendu, de sérieuses restrictions pour l'avenir afin de ne pas retomber dans la même ornière.

*3/ Enfin, les banques sont devenues beaucoup trop grosses.* C'était évident en Irlande, et plus encore en Islande ; ce ne l'est pas moins, quoi qu'on en dise, dans tous les pays où elles pèsent décidément trop lourd sur les décisions publiques. Too big to fail [3] n'est pas un avantage mais un danger : non seulement de trop grandes dimensions constituent un obstacle à la bonne gestion, mais elles favorisent le relâchement des disciplines dans les départements éloignés du centre, quand cet éloignement n'est pas conçu à une telle fin, et leur interconnexion à l'échelle mondiale en fait de redoutables propagateurs d'incendie : le risque systémique est une réalité désormais trop pressante qu'il faut parer.

L'interdépendance, sur laquelle on ne reviendra pas en raison de son assise technique et de ses avantages économiques, exige, outre un renforcement des règles prudentielles et pour que ce renforcement soit effectif, de revenir (aussi proprement que possible, mais vite et amplement) sur l'excessive concentration bancaire et de réduire leur taille de façon drastique.

[1] Cf. François de Lacoste Lareymondie, [Crise de la dette publique : vérité juridique et vérité politique](http://Libertepolitique.com), *Libertepolitique.com*, 3 mars 2010.

[2] Cf. François de Lacoste Lareymondie, Le nœud moral de la crise : une pratique dévoyée du crédit , *Liberté politique* n° 43, hiver 2008.

[3] Trop gros pour faire faillite .

\*\*\*