

Le conflit générationnel

ENQUÊTE. *Le souhait d'avoir plus de vacances est stable. La baisse de 4% se situe dans la marge d'erreur du sondage.*

Ce sont les jeunes qui sont les plus nombreux à vouloir plus de vacances avec 90%. Mais ce sentiment, qu'il faut aujourd'hui plus que quatre semaines, prévaut aussi chez les plus de 55 ans, avec une majorité claire de 63%. C'est significatif, car cette classe d'âge comprend aussi les retraités.

Le vote en faveur de l'initiative «6 semaines de vacances pour tous» reste stable. Compte tenu de la situation économique plus mauvaise dans une comparaison annuelle, le vote favorable stable est réjouissant. Avec l'atmosphère actuelle de crise, on se serait, en fait, attendu à une baisse massive. L'adhésion stable en faveur du Oui montre que la population et les personnes actives professionnellement ne se laissent pas induire en erreur et savent à quel point le temps de récupération est important. Notamment lorsqu'il s'agit

de temps de travail en augmentation, de pression croissante et d'une cadence de travail encore plus élevée.

On constate une adhésion au-dessus de la moyenne au vote en faveur de l'initiative chez les personnes actives professionnellement et surtout dans les classes d'âge allant jusqu'à 54 ans. Cela montre à nouveau que la valeur des vacances correspond à l'évidence aux personnes actives professionnellement: ceux qui doivent travailler beaucoup et encore pendant de nombreuses années sont conscients que la période de récupération nécessaire des vacances doit aussi être assurée. Qui plus est, les deux tiers des familles avec des enfants sont également en faveur de l'initiative. Cette adhésion élevée des familles montre que les règlements actuels des vacances ne contribuent pas à la compatibilité entre le travail et la famille et qu'ils ne sont pas adaptés aux familles. Par contre, le fait que les retraités soient contre l'initiative est attristant. Il serait donc possible que les retraités empêchent une amélioration pour les jeunes et les familles. On voit ici s'annoncer un conflit intergénérationnel. — (Travail.Suisse)

La régulation est impossible

Le chemin est long vers un mécanisme de résolution des faillites des établissements financiers systémiques.

HENRI SCHWAMM*

Au lendemain de la crise globale du crédit (2007-2009), les décideurs politiques du monde entier ont dû se rendre à l'évidence que leur surveillance financière présentait de sérieuses lacunes. Faisaient entre autres défaut une surveillance appropriée des risques systémiques pesant sur le système financier, ainsi qu'un mécanisme propre à atténuer les risques identifiés. Concrètement, les régulateurs devaient surveiller de plus près les établissements financiers qui, par leur taille, leur complexité et leur interconnexion, peuvent être qualifiés d'importance systémique et d'envergure mondiale (EFIS-M) et peuvent faire faillite. A Cannes, en novembre dernier, le G20 a validé une première liste d'EFIS-M comprenant 29 banques globales. Une liste d'entités non bancaires suivra. Pour ce qui est des compagnies d'assurance, elle devrait être arrêtée à l'occasion du nouveau sommet du G20 qui se tiendra en juin 2012 à Mexico. Par risque systémique,

on entend tout risque de perturbation dans le système financier et l'économie réelle. Ce risque est apparu au grand jour quand la crise financière a failli faire tomber le système financier mondial à cause des pertes contagieuses essuyées par de très grosses banques

et promeut le développement et l'application de mesures tendant à améliorer la réglementation du secteur financier. Il analyse en outre les faiblesses du système financier international et en particulier les risques systémiques auxquels il est exposé. Il soutient

que sa défaillance potentielle ne provoquerait pas de perturbation significative du système financier et de l'activité économique ne peut être considérée comme un EFIS-M pour la simple raison que la condition préalable (être la cause de la perturbation systémi-



C'EST BIEN LA TAILLE ET LA NATURE DES ACTIVITÉS SYSTÉMIQUEMENT RISQUÉES — ET NON LA TAILLE ET LA NATURE DES AUTRES ACTIVITÉS STABLES — QUI REPRÉSENTENT UN DANGER POTENTIEL POUR LE SYSTÈME FINANCIER.

et d'autres établissements financiers.

Mandatées par le G20, les institutions bâloises - le Conseil de stabilité financière (CSF) et le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) - sont à la manœuvre pour apporter des solutions à ces problèmes. Le CSF est le principal organisme international oeuvrant à la stabilité du système financier. Il coordonne les travaux des autorités nationales de surveillance financière et les normalisateurs internationaux

enfin les Etats membres dans l'élaboration de plans de crises transfrontières.

Le CSF recommande que les EFIS-M se dotent d'une capacité supplémentaire d'absorption des pertes reflétant les risques plus élevés qu'ils font courir au système financier mondial. Il demande aussi que soient définies à l'avance des procédures de résolution plus rigoureuses et coordonnées permettant de réduire la probabilité et les conséquences d'une faillite. Il faut éviter surtout que la défaillance d'une banque ne provoque la panique sur les marchés. Il faut espérer aussi qu'en vertu du principe «protect functions, not institutions», les régulateurs nationaux se mettront d'accord sur une approche fonctionnelle consistant à ne protéger dans un EFIS-M en difficulté que ce qui est systématiquement important, quitte au besoin à accepter de laisser tomber l'institution si elle n'est plus viable. Cette façon de procéder présenterait aussi le grand avantage de réduire significativement l'aléa moral car, en cas de difficulté, les EFIS-M craignent de ne plus pouvoir être renfloués par l'argent des contribuables et, en conséquence, adopteront un comportement plus prudent. Les EFIS-M pourront ainsi être restructurés ou liquidés rapidement sans déstabiliser le système financier ni exposer le contribuable à des pertes.

Tout en préconisant une surveillance plus intensive, voire intrusive, des EFIS-M en général, le CSF doit tenir compte des différences importantes entre types d'acteurs du secteur financier. Il lui faut par exemple accorder une plus grande attention à l'évaluation de l'importance systémique des entreprises d'assurance et de leur rôle dans la stabilité financière. Leur profil de risque est généralement très différent de celui des banques, notamment en ce qui concerne la liquidité. Leur bilan présente en outre de grandes disparités selon les pays, en particulier en termes d'exposition aux marchés d'actions. En dehors de cas extrêmes comme l'American International Group - AIG (qui est d'ailleurs plus un conglomérat financier qu'une entreprise d'assurance) et les rehausseurs de crédit, ces institutions ont, dans l'ensemble, bien résisté pendant la crise.

Au nom de l'Association de Genève pour l'étude de l'économie de l'assurance, think tank des principaux assureurs et réassureurs du monde, son secrétaire général, Patrick Liedtke, est plus explicite en estimant qu'aucune institution financière capable de démontrer

que ne serait pas remplie. Du point de vue de l'assureur et du réassureur, on ne peut parler de risque pour le système financier que si une entreprise d'assurance, s'écartant de ses activités essentielles (core business), s'engage dans des activités potentiellement systématiquement risquées (potentially systemically risky activities - pSRAs), non correctement gérées et inadéquatement supervisées. Dans ce cas de figure, les moyens à mettre en œuvre et l'intensité de la surveillance doivent être les mêmes, quel que soit le secteur (assurance, banque ou autre) auquel l'institution appartient, ne serait-ce que pour éviter tout arbitrage réglementaire et assurer l'égalité des chances pour tous les acteurs (level playing field). Mais, en même temps, la surveillance doit être proportionnée au niveau et à la dimension des pSRAs conduites car, après tout, c'est bien la taille et la nature des activités systématiquement risquées et non la taille et la nature des autres activités stables qui représentent un danger potentiel pour le système financier. De la même manière, la réglementation et la supervision de ces pSRAs doivent être cohérentes, tous secteurs confondus et indépendamment de la forme juridique retenue par une entité, qu'il s'agisse d'une banque, d'une compagnie d'assurance ou d'un autre acteur. Le même quantum de risque généré par une pSRA devrait toujours déclencher la même réponse en termes de réglementation et de supervision. Si un régime de supervision (tel que Solvabilité II) existe déjà et prend en compte les risques majeurs, aucune réglementation additionnelle ne s'impose. Pour souhaitables qu'elles soient, des règles globales sont-elles aujourd'hui possibles? Nous vivons dans un monde où le pouvoir de réglementer et de surveiller des institutions agissant de plus en plus globalement revient toujours pour l'essentiel aux autorités nationales. Ce paradoxe est tout sauf logique. Une autorité unique, dotée d'importants pouvoirs de réglementation et de surveillance, ferait certainement sens, mais elle n'est politiquement pas réaliste. Car les Etats-nations continueront encore longtemps à refuser aux organismes internationaux les pouvoirs nécessaires qui leur permettraient de réglementer les EFIS-M. Même l'Union européenne n'a pas résolu le problème. Les spécificités nationales et le grand nombre d'instances en présence empêchent là aussi toute réforme d'envergure.

* Université de Genève

Manque de courage en Europe

ZONE EURO. *Pas de survie de la monnaie unique sans remise en cause des principes.*

FRÉDÉRIC LEROUX*

En ajoutant à la frugalité privée la diète publique, les politiques de stricte rigueur décidées un peu partout en Europe vont vite s'avérer suicidaires. Sans aide à la croissance, les recettes fiscales ne peuvent qu'imploser, les déficits publics et la dette publics exploser, en dépit des hausses des taux d'imposition. En effet, ces hausses d'impôts s'appliqueront à une assiette en constante diminution du fait de la contraction de l'activité. Dans le contexte économique que nous connaissons, où les ménages et les entreprises cherchent surtout à réduire leur endettement en épargnant, les économies ne peuvent prétendre éviter la dépression que si la dépense publique vient compenser le défaut d'investissement privé. Les effets dévastateurs sur la croissance économique des resserrments budgétaires prématurés opérés par les autorités japonaises en 1997 et en 2001, consistant pour l'essentiel en hausses d'impôts, fournissent deux parfaites illustrations de cette impérieuse nécessité d'une dépense publique compensatrice dans un contexte de réduction des bilans («The Holy Grail», Richard KOO).

Parallèlement à la nécessaire diminution drastique de leurs dépenses de fonctionnement, les gouvernements doivent, au-delà des déclarations d'intention, lancer d'importants programmes d'investissements tant en infrastructures qu'en recherche et développement, afin de favoriser la productivité de demain. Une politique optant pour l'instauration de la vertu budgétaire par les seules réductions des dépenses publi-

ques et hausses d'impôts est vouée à un échec sanglant.

Pourquoi, alors, les gouvernements des pays européens tombent-ils comme un seul homme dans le piège de la stricte rigueur budgétaire? Cette situation économique, où prime la volonté de réduction de l'effet de levier, est mal théorisée, car les expériences en la matière sont rares. Les bons remèdes ne parviennent donc pas jusqu'aux politiques ou, s'ils leur sont suggérés, ceux-ci leur semblent si contraires à la pensée autorisée qu'ils ne peuvent se résoudre à les appliquer. Il est en effet infiniment moins risqué pour le décideur de prendre une mauvaise décision admise par ceux qui en vivront les conséquences que de prendre une bonne décision qui semble déraisonnable à ces derniers. En effet, dans ce deuxième cas, l'erreur est interdite car n'importe quel idiot ne l'aurait pas commise; l'erreur serait une faute.

Nombre de décideurs dans tous les domaines d'activité connaissent ce dilemme, qui faisait dire à Keynes que pour ne pas prendre le risque d'avoir tort tout seul, nous refusons aussi celui d'avoir raison tout seul. Prendre le risque d'avoir raison tout seul exige une liberté que peu de démocrates s'octroient dans la conduite des affaires publiques et, plus spécialement, économiques. Mettons-nous un instant à la place de Messieurs Monti, Rajoy ou Sarkozy: alors que tout le monde a «compris» que la réduction des déficits budgétaires est nécessaire, il faudrait que ces trois hommes expliquent et mettent en œuvre une politique opposée aux croyances populaires actuelles, en donnant en outre l'impression de faire l'inverse de ce que demandent les agences de notation et en prenant le risque d'avoir à faire face à l'incompréhension parfois meurtrière des

marchés. La dose de courage politique nécessaire à la prise de cette décision est hors norme. Mais cette décision doit être prise avant que les effets désastreux des politiques budgétaires restrictives actuelles finissent par la faciliter en la légitimant, car il sera trop tard.

La mise en œuvre avec succès d'une politique budgétaire qui fasse la part belle aux investissements d'infrastructure, tout en réduisant les dépenses courantes, exige au préalable une politique monétaire également expansionniste, qui abaisse le coût de financement de la dépense publique en dépit de son gonflement. Sans politique monétaire ouvertement expansionniste, une politique budgétaire favorable à la croissance est impossible dans l'environnement actuel, où tant d'opérateurs sont convaincus que la baisse du coût de financement des dettes publiques passe par la réduction des déficits. Il faut donc que le rôle de la Banque Centrale européenne tende vers celui de prêteur en dernier ressort joué par toutes les autres grandes banques centrales, qui peuvent sans limite acheter les obligations émises par le gouvernement de leur pays. Là encore, la pensée dominante est dans l'erreur en estimant que la BCE est coincée par son mandat limité au maintien de la stabilité des prix. En effet, la stabilité des prix passe par le maintien de l'intégrité du système financier qui, mesurée par la transmission des décisions de politique monétaire à la sphère réelle, n'est plus assurée.

Ce dysfonctionnement légitime donc la prise de décisions non orthodoxes, comme celle de mettre les taux directeurs à zéro et d'acheter sans limite sur le marché les obligations des pays en difficulté. Pourquoi cela n'est-il pas fait? Il semble qu'ici encore, le manque de courage soit en cause.

Chacun refuse de prendre ses responsabilités, en arguant du refus de l'Allemagne de voir les missions de la BCE tendre vers celles des autres grandes banques centrales. A cette mauvaise excuse qui met sur les seules épaules de la chancelière allemande un poids insupportable, voici deux objections. La première est que les Allemands, par la voix portante d'Angela Merkel, répètent à l'envi que la Banque centrale européenne est indépendante du pouvoir politique. Cette indépendance de la BCE ne vaut-elle pas autant à l'égard des hommes politiques qui veulent une banque centrale à l'américaine qu'à l'égard de ceux qui la veulent à l'allemande?

La seconde objection est que les décisions de politique monétaire sont prises au sein du Conseil des Gouverneurs, suivant le principe d'un homme, une voix. Or dans ce Conseil, s'il y a un Allemand, un Néerlandais ou un Finlandais, il y a aussi un Grec, un Irlandais, un Portugais, un Espagnol, un Italien, un Français... Assurer l'intégrité du système financier par des achats massifs de dette des pays en difficulté et des taux d'intérêt directeurs très bas, que légitime la gravité de la crise, relève exclusivement de la décision souveraine issue du vote de 23 hommes, libres de leur choix au sein du Conseil.

Puisse un jour, le plus proche possible, au sein des gouvernements et de la BCE triompher le courage des remises en cause autorisant la mise en œuvre simultanée de politiques budgétaire et monétaire complémentaires. Tel est le préalable indispensable pour mettre l'économie européenne sur les rails d'une croissance salvatrice seule capable de mettre un terme à l'agonie de la zone euro.

* Carmignac Gestion.