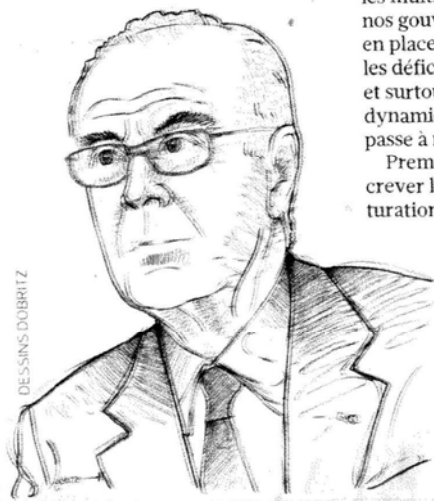


Jacques-Henri  
David

Le président du Cercle Turgot met en garde contre un empilement de mesures restrictives qui freineraient la croissance.



DESSINS DOBRITZ

## Trois leviers pour enrayer la crise

**A** l'heure où la zone euro traverse une crise majeure, il apparaît urgent de concrétiser des mesures rapidement opérationnelles pour restaurer la confiance dans notre monnaie, nos banques et notre économie. Une démarche claire dans sa philosophie et rapide dans sa mise en œuvre est d'autant plus nécessaire que les moteurs de la croissance, même affaiblis, fonctionnent toujours et qu'il convient de ne surtout pas les éteindre avec un empilement de plans de rigueur. Le mur est trop haut à franchir uniquement avec des plans de rigueur, ce qui explique d'ailleurs que la défiance demeure malgré les multiples annonces. Certes nos gouvernants doivent mettre en place des mesures visant à réduire les déficits, mais ils doivent aussi et surtout créer une nouvelle dynamique. Cette sortie de crise passe à mon sens par une triple action.

Premier levier, devenu inéluctable : crever l'abcès et engager une restructuration organisée de la dette grecque, selon des procédures du type de celles du Club de Paris au sein de la zone euro. Les créanciers, publics comme privés (dont les banques) doivent faire preuve de réalisme et accepter de perdre une partie de leurs créances, avec une décote - qui devra être acceptée par l'ensemble des

créanciers - et que les marchés ont déjà calibrée autour de 50 % - une démarche tout à fait supportable par l'ensemble des intéressés. Bien entendu, cet abandon partiel ne peut être consenti qu'en contrepartie d'engagements forts des Grecs, le peuple grec devant lui aussi accepter des sacrifices, dans la limite du raisonnable bien sûr. Cette première phase du plan a pour vocation de mettre un terme à l'incendie qui ravage ce pays depuis de trop longs mois.

Deuxième levier, devenu nécessaire : se donner les moyens d'éviter le risque de contagion qui couve (le Portugal, l'Espagne, l'Italie...), au moins dans les esprits et les commentaires. La solution pour mettre un terme à cette forme de spéculation sur l'avenir de l'un ou de l'autre pourrait s'articuler autour du transfert d'une part substantielle des dettes nationales des États de la zone euro (de 15 % à 20 %) à une instance européenne via la création d'eurobonds. Rappelons que les institutions européennes ne sont pas endettées et qu'elles peuvent évidemment servir de socle à un endettement collectif spécifique. La mise en place d'un marché européen de la dette, dont le service de l'intérêt serait garanti par des versements budgétaires nationaux, rendrait d'une part le service de cette dette pérenne et donc crédible, et il permettrait d'autre part aux gouvernements de retrouver une marge de manœuvre dans la gestion de leurs dettes nationales.

Nul doute au demeurant que compte tenu de la sécurisation des intérêts payés sur cette dette européenne, la mise en place de ce mécanisme de véritable mutualisation bénéficierait de la meilleure notation, le fameux AAA. L'opération n'aurait donc pas d'impact pour les pays les mieux notés comme l'Allemagne ou la France, tandis que les autres États bénéficieraient d'une réduction de charges d'intérêt et retrouveraient aussi des niveaux d'endettement plus

bancaires sur le marché, le FSI enverrait un message rassurant et ferait sans aucun doute, à terme, une bonne affaire au plan financier. C'est financièrement à sa portée, quand on sait qu'ensemble BNP Paribas, Société générale et Crédit agricole SA ne valent aujourd'hui toutes les trois que quelque 55 milliards d'euros. Une telle opération d'implication publique dans une entreprise fragilisée pour un problème de confiance et non pas sur ses fondamentaux a déjà été menée avec un

« Face à la myopie des marchés, les États pourraient clairement dire qu'ils sont prêts à investir dans leurs banques manifestement sous-cotées » »

supportables au niveau national. Ils pourront par là même aussi freiner la course aux annonces de plans de rigueur successifs dont l'impact sur le moral et la confiance des entreprises et des peuples européens risque d'être particulièrement contre-productif.

Troisième levier, devenu évident : envoyer un signal fort sur la confiance dans les banques européennes. Face à la myopie des marchés et à la perte de confiance irrationnelle dans la solidité de nos banques, les États pourraient clairement dire qu'ils sont prêts à investir dans leurs banques manifestement sous-cotées. La France dispose d'un outil pour cela : le FSI qui porte bien son nom (fonds stratégique d'investissement) dans les circonstances actuelles. En indiquant au marché qu'il serait prêt à acheter des actions

après succès il y a quelques années, il s'agit d'Alstom, sauvé industriellement et à l'origine d'une excellente affaire pour les comptes publics français.

Il est grand temps d'agir. À côté d'un système financier paralysé, nos entreprises ne sont pas dans la même situation qu'en 2008 : elles sont désendettées, ont de la trésorerie, veulent investir et croître. Dans le même temps, la consommation des ménages tient encore le coup. Il ne faut pas casser ces moteurs de croissance par des mesures uniquement restrictives. La sortie de crise est à notre portée. Il faut une volonté politique partagée. L'Europe la mérite.

\*Président d'Accior Corporate Finance et ancien président de Deutsche Bank France