



Le chômage, enjeu politique pour cinq ans
Par Philippe Askenazy
CHRONIQUE | PAGE 2



Comment s'aventurer sur les valeurs technologiques en Bourse
Pas facile de naviguer entre jackpots spectaculaires et échecs cuisants
ARGENT | PAGE 11



Le Concorde, ou l'échec d'un projet industriel européen
L'accord franco-britannique de 1962 axé sur la technologie oubliait le marché
HISTOIRE | PAGE 16

Prix 2012 du meilleur jeune économiste

Hippolyte d'Albis, 38 ans, est lauréat de la treizième édition du prix créé par « Le Monde » et le Cercle des économistes, avec le Sénat. Ses travaux sur la démographie, étudiée par génération, modifient la compréhension des comportements économiques

PAGES 4-5



MANUEL LAGOS CID POUR « LE MONDE »

RETROUVEZ
CHAQUE
SEMAINE
**LES OFFRES
D'EMPLOIS**
PAGES 13 À 15

INNOVATION

Petits conseils pour jeunes entrepreneurs

Le Medef se met au « barcamp », une réunion d'échanges d'expériences et de tuyaux entre jeunes entrepreneurs. Ils étaient 300 un jeudi soir de mai au siège de l'organisation patronale. Leur préoccupation première ? Trouver des capitaux. **PAGE 6**

MANAGEMENT

Parler anglais au travail, c'est l'angoisse

Devoir s'exprimer en anglais lors d'une réunion est de plus en plus fréquent. Une étape souvent valorisante, parfois humiliante, toujours stressante. Les entreprises développent de nouvelles stratégies pour former et accompagner leurs salariés. **PAGE 10**



L'indignation d'un gourou du management

Henry Mintzberg, prolifique auteur de best-sellers de gestion, dénonce le pouvoir des firmes géantes et prône l'avènement d'un nouveau type d'entreprises, issues du mouvement social. **PAGE 3**

Décerné par « Le Monde » et le Cercle des économistes, en partenariat avec le Sénat, le Prix 2012 du meilleur jeune économiste distingue des chercheurs pour qui l'observation des pratiques fonde la théorie, qu'elles soient le fait des épargnants, des Etats en concurrence commerciale, des familles pauvres dans les pays en voie de développement ou des traders de la Bourse

Les acteurs de l'économie sous la loupe des jeunes chercheurs

L'Europe hésite aujourd'hui sur sa stratégie économique. Elle ne croit plus aux vertus de la relance par la dépense publique, mais s'inquiète du cumul des effets récessifs des programmes d'austérité mis en œuvre par différents pays. Elle appelle de ses vœux le retour de la croissance, mais sans être capable à ce stade d'en définir les moyens.

Dans les années 1980, face à des enjeux similaires, Jacques Delors sut définir une voie nouvelle pour l'Europe: il s'appuya à cet effet sur des soutiens politiques, notamment ceux de François Mitterrand et Helmut Kohl, mais aussi sur des travaux d'économistes qui furent regroupés sous le label du « coût de la non-Europe ».

Aujourd'hui, face à des enjeux tout aussi complexes, les économistes sont de nouveau sollicités. Bien que critiqués pour avoir sous-estimé les tensions engendrées par le développement de la finance et n'avoir pas annoncé la crise, ils ont su participer à la définition des moyens qui ont permis d'éviter qu'elle ne tourne à la tragédie. Ils ont instruit depuis plusieurs années les limites à l'endettement public, analysé les arbitrages nécessaires au redressement des comptes publics et éclairé les interactions complexes entre la situation budgétaire, la compétitivité et les risques bancaires, tout en reconnaissant avec lucidité les lacunes de leur discipline et les insuffisances de leurs méthodes.

Depuis vingt ans, le Cercle des économistes regroupe des économistes cooptés sur les seuls critères de la qualité intellectuelle, du goût du débat public et de l'amitié. Ils appartiennent à des courants intellectuels divers, n'ont aucune identité politique collective et ne craignent jamais de se contredire entre eux. Leurs cursus professionnels intègrent à la fois des activités académiques et des participations à la vie économique. C'est cette double expérience, menée en toute transparence, qui permet la production de travaux de qualité sans tomber dans l'abstraction.

Chaque année, le Cercle des économistes et *Le Monde* décernent, en partenariat avec le Sénat, le Prix du meilleur jeune économiste. Celui-ci distingue l'excellence académique, la capacité d'innovation et la participation au débat public parmi les jeunes économistes français, comme en témoigne l'ouvrage intitulé *Repenser l'économie* (La Découverte, 195 p., 14 euros), cosigné par

d'anciens lauréats et édité par l'équipe de la revue *Regards croisés sur l'économie*.

Le jury du Prix 2012, présidé par Jean-Michel Charpin, a été amené à prendre en compte, encore plus que les années précédentes, l'utilité des travaux des candidats pour éclairer les choix de stratégie économique des années qui viennent. Vingt-sept candidatures ont été reçues, provenant des principaux centres de recherche français et étrangers.

Le lauréat du prix 2012, Hippolyte d'Albis, professeur à l'université Paris-I et chercheur à l'École d'économie de Paris, est un spécialiste d'économie démographique. Ses travaux analysent les effets de la démographie – natalité, espérance de vie, population – et des systèmes de retraite sur la croissance. Même si le Cercle des économistes s'est toujours félicité de la reconnaissance internationale des jeunes économistes français, c'est aussi une satisfaction de distinguer cette année un jeune universitaire exerçant en France et formé dans les meilleures universités françaises.

Éclairages utiles aux choix actuels

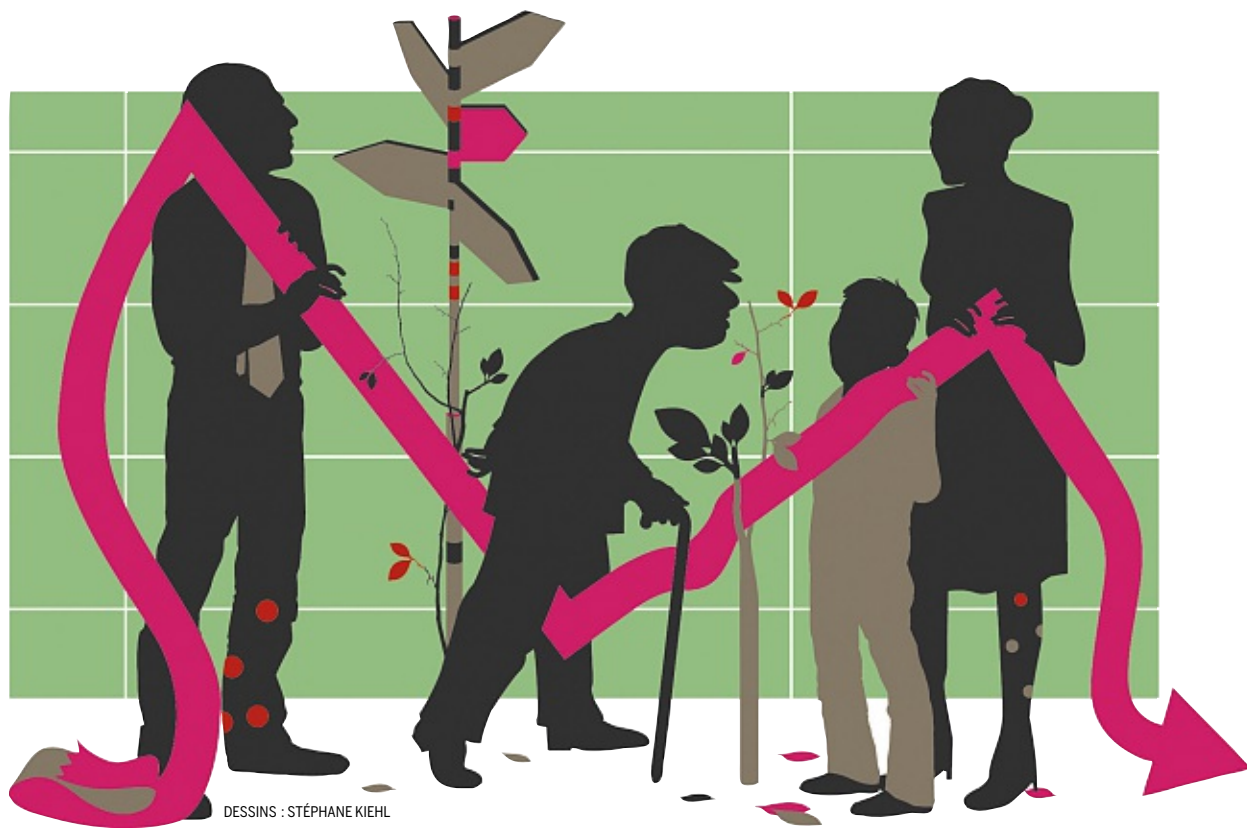
Les trois nominés ont produit, chacun à sa manière, des éclairages utiles aux choix actuels de stratégie économique.

Arnaud Costinot, professeur assistant au Massachusetts Institute of Technology (MIT), déjà titulaire de nombreux prix français et étrangers, est un spécialiste du commerce international. Ses travaux repartent du cadre fondateur de David Ricardo pour l'étendre et l'approfondir. Ses analyses sont porteuses de riches enseignements pour la définition des politiques commerciales et les débats sur le protectionnisme et les délocalisations.

Pascaline Dupas, professeure assistante à l'université Stanford (Californie), mène ses recherches dans le domaine de l'économie du développement. Dans la lignée d'Esther Duflo et Abhijit Banerjee, elle applique des méthodes expérimentales pour trancher des questions portant sur l'efficacité des politiques de lutte contre la pauvreté.

Augustin Landier, professeur à l'université de Toulouse et ancien professeur assistant à l'université de New York, est un spécialiste de finance. Ses travaux microéconomiques portent sur la finance d'entreprise et le comportement des professionnels des marchés. ■

LE CERCLE DES ÉCONOMISTES



DESSINS : STÉPHANE KIEHL

« Un décryptage par la démographie »



MANUEL LAGOS CID POUR « LE MONDE »

Professeur à Paris-I et chercheur à l'École d'économie de Paris, Hippolyte d'Albis, 38 ans, lauréat du Prix du meilleur jeune économiste, est docteur et agrégé en économie.

Vos travaux consistent à intégrer des variables démographiques dans les modèles économiques utilisés pour définir les politiques publiques. Quels en sont l'objectif et les champs d'application ?

Financement des retraites, immobilier, dépendance, santé, environnement... mes travaux visent à mieux comprendre l'interaction entre économie et démographie sur ces sujets de société. Le but est, par exemple, d'analyser l'effet de l'allongement de la durée de vie sur les comportements d'épargne ou d'investissement tout au long de la vie. Ou encore l'impact de la croissance de la population, due à la natalité ou la migration, sur la croissance du PIB.

La construction de modèles macroéconomiques reposant sur une structure démographique sophistiquée, bien au-delà de la seule taille de la population, révèle la richesse et la complexité des interactions entre les générations, qui passent par le marché, les liens intrafamiliaux et certaines politiques publiques dont les effets sont différenciés selon les âges. Cette approche pourrait révéler de nouvelles sources de redistribution intergénérationnelle.

Quelles illustrations en donneriez-vous à propos des retraites ?

Pour financer le déficit des retraites, les discussions ont notamment porté sur l'opportunité d'un report de l'âge légal de départ. Une telle

politique contrastait fortement avec la tendance historique d'une légère baisse de l'âge de départ effectif, et pouvait être perçue comme une cause supplémentaire d'inégalité entre les générations.

Nous avons montré que l'histoire démographique propre à chaque génération pouvait donner du sens à ce report. Les gains d'espérance de vie des générations présentes s'expliquent essentiellement par la baisse de la mortalité aux âges élevés, tandis que ceux des générations passées s'expliquaient aussi par des améliorations aux âges actifs. Ce ne sont pas les mêmes gains à chaque âge. Les modifications de la durée de vie, telles qu'elles sont perçues par les ménages, sont susceptibles d'affecter un grand nombre de leurs décisions. Pour appréhender efficacement l'élément démographique, il fallait donc intégrer l'incertitude dans un modèle économique.

Comment la prise en compte de l'incertitude modifie-t-elle les modèles économiques et les politiques publiques qui en découlent ?

Parce que l'incertitude influence les comportements, une politique publique qui n'en tiendrait pas compte serait vouée à l'échec. Ce fut le cas, par exemple, de la campagne de vaccination contre la grippe H1N1. Pour les questions de santé comme pour celle de la dépendance, l'aversion à l'incertitude incite à l'attentisme, au rejet ou à la fuite.

Par exemple, le faible attrait des produits financiers proposant une sortie en rente viagère, telle une complémentaire retraite, s'explique en partie par le fait qu'elle accroît l'exposition des détenteurs à l'incertitude. Car on ne sait pas quelle sera l'évolution future de la longévité, des progrès médicaux susceptibles d'affecter le nombre de dépendants, des mouvements migratoires internationaux, etc. L'évolution démographique, qui dépend des naissances, de la mortalité et des migrations, est et sera une inconnue. Pour y remédier, il ne faut pas faire comme si on savait, mais recourir à des modèles

qui intègrent l'incertitude. C'est sur la base de modèles macroéconomiques dans lesquels la démographie est une variable inconnue que les politiques publiques s'ancreront mieux dans la réalité et anticiperont mieux les comportements des individus.

En quoi vos recherches servent-elles l'intérêt général ?

Les progrès réalisés permettent de mieux orienter les politiques publiques concernées, les politiques familiales, de santé et de retraite. Elles permettent de mieux anticiper certains changements, comme par exemple l'effet du vieillissement de la population sur le marché immobilier. Mais mes travaux ont avant tout pour objet d'améliorer la connaissance scientifique. Une partie de mes recherches est théorique et n'a pas d'application directe sur un sujet d'actualité ni ne conduit à une recommandation particulière. Elle permet simplement de mieux représenter la société dans laquelle nous vivons, pour mieux la comprendre.

Comment en êtes-vous venu à cette approche démographique de l'économie ?

Les sujets démographiques comme la surpopulation, le vieillissement et les migrations sont parfois associés à des peurs et des fantasmes. L'approche des démographes, qui consiste à les étudier de façon raisonnée, m'intéresse depuis longtemps. Depuis mon doctorat, l'essentiel de mes travaux consiste à intégrer ce savoir dans des modèles économiques. Il y a aujourd'hui une communauté importante de chercheurs, à l'université Paris-I, à l'École d'économie de Paris et à l'Institut national d'études démographiques notamment, qui travaillent sur ces sujets. Je participe également aux travaux de la chaire « transition démographique », qui réunit chercheurs et professionnels pour réfléchir à des solutions concrètes aux défis que posent les évolutions démographiques. ■

PROPOS RECUEILLIS PAR ANNE RODIER

Un prix créé en 2000

Le Prix du meilleur jeune économiste, créé en 2000, est destiné à valoriser les travaux – thèse ou article publié – d'un chercheur ou d'une chercheuse âgé(e) de moins de 40 ans. Les économistes représentant le monde universitaire et les grandes écoles peuvent concourir à ce prix, doté de 3 000 euros, destiné à couronner des travaux portant sur l'économie appliquée, en prise avec le réel et participant aux débats économiques du moment.

Chaque membre du Cercle sélectionne cinq candidats à partir des dossiers déposés, comprenant obligatoirement une liste de travaux et deux textes représentatifs. Puis le Cercle sélectionne quatre noms, transmis au « Monde Eco & entreprise ». L'ultime étape consiste à

désigner le lauréat et les nominés à partir d'un jury composé de membres du Cercle et de la rédaction du « Monde Eco & entreprise ».

Les lauréats des années précédentes sont Xavier Gabaix en 2011, Emmanuel Saez en 2010, Yann Algan et Thomas Philippon (2009) ; Pierre-Olivier Gourinchas (2008) ; David Thesmar (2007) ; Thierry Mayer et Etienne Wasmer (2006) ; Esther Duflo et Elyès Jouini (2005) ; David Martimort (2004) ; Pierre-Cyrille Hautcoeur (2003) ; Philippe Martin et Thomas Piketty (2002) ; Pierre Cahuc (2001) ; Agnès Bénassy-Quéré et Bruno Amable en 2000.

Le Cercle des économistes, créé en 1992, est composé de Patrick Artus, Agnès Bénassy-Quéré, Françoise Benhamou, Jean-Paul Betbè-

ze, Christian de Boissieu, Laurence Boone, Anton Brender, Pierre Cahuc, André Cartapanis, Jean-Michel Charpin, Jean-Marie Chevalier, Benoît Cœuré, Lionel Fontagné, Pierre Jacquet, Bertrand Jacquillat, Jean-Dominique Lafay, Jean-Hervé Lorenzi (président), Catherine Lubochinsky, Jacques Mistral, Olivier Pastré, Anne Perrot, Jean Pisani-Ferry, Jean-Paul Pollin, Dominique Roux, Christian Saint-Etienne, Christian Stoffaès, David Thesmar, Philippe Trainar, Alain Trannoy, Daniel Vitry.

Le Cercle organise chaque année les Rencontres économiques d'Aix-en-Provence, qui auront lieu les 6, 7 et 8 juillet, et qui seront intitulées : « Et si le soleil se levait aussi à l'Ouest... la nouvelle dynamique mondiale ». ■

« Il faut compenser les pertes des victimes de la mondialisation »



Arnaud Costinot, 34 ans, nommé au Prix du jeune économiste, est professeur au département d'économie du Massachusetts Institute of Technology (MIT) depuis 2010. Polytechnicien, il est titulaire d'un doctorat de l'université de Princeton.

Pourquoi vous êtes-vous spécialisé sur les effets du commerce international ?

Beaucoup de chercheurs en économie sont motivés par un problème qu'ils ont connu personnellement. Les étudiants d'Amérique du Sud, qui ont connu l'hyperinflation, ont tendance à étudier la macroéconomie monétaire. Nombre de Nord-Américains se penchent sur l'économie de la santé... Je ne fais pas exception. Je viens de Dunkerque, où j'ai vécu les transformations de la ville dans les années 1980 et 1990 : la fermeture du chantier naval et la réduction de l'activité portuaire, sous l'effet de la concurrence internationale. Cela m'a donné envie de comprendre les tenants et aboutissants de la mondialisation.

Vous vous êtes donc intéressé à la théorie des avantages comparatifs de David Ricardo. Pensez-vous, comme le prédit cette théorie, que tout le monde bénéficie du commerce international ?

La théorie ricardienne passe sous silence les effets redistributifs de l'ouverture du commerce international. Pour cette théorie, les travailleurs sont les mêmes. Or en réalité, la compétition fait des gagnants et des perdants au sein de chaque pays. En France, les salariés de l'aéronautique, du luxe ou de l'agroalimentaire ont beaucoup plus de chances de bénéficier, en tout cas à court et à moyen terme, de l'ouverture des échanges. Les hypothèses de la théorie ricardienne sont une meilleure description du long terme, lorsqu'il existe une vraie possibilité pour les travailleurs de passer d'un secteur à l'autre.

Quel est selon vous le message de cette théorie ?

La contribution majeure de la théorie des avantages comparatifs est d'expliquer de façon simple et transparente l'origine des gains de l'ouverture internationale du commerce. Deux pays qui s'ouvrent l'un à l'autre y gagnent tous les deux. Cependant, pour que chaque habitant y gagne, on doit pouvoir mettre en place des transferts afin de compenser, des deux côtés, les pertes de celles et ceux qui sont les victimes de ce commerce. La mondialisation crée donc une vraie tension : d'un côté, on a encore plus besoin qu'avant d'un filet social pour assurer ceux qui sont affectés ; de l'autre, la capacité à taxer peut s'en trouver réduite...

La stratégie des firmes multinationales et la facilité du transfert de technologies – des phénomènes que Ricardo ne pouvait pas anticiper – peuvent jouer parallèlement un rôle important. Comme l'a démontré Paul Samuelson, les transferts de technologie entre pays peuvent réduire les gains du commerce international. C'est donc la taille des gains qui est aujourd'hui en question. Cela étant dit, s'il n'y avait plus d'intérêt au commerce international, on devrait voir les flux commerciaux diminuer. Or c'est le contraire qu'on observe en pratique.

Les experts peinent à évaluer les gains liés à l'ouverture internationale des échanges. Pourquoi ?

L'évaluation est une question très compliquée. Les conséquences négatives sont très faciles à identifier, par exemple en observant les délocalisations. Les gains, eux, sont plus difficiles à quantifier : que se passerait-il en termes de productivité ou de production si l'on avait gardé, dans chaque pays, les activités que l'on a abandonnées ? La réponse des experts dépend souvent du modèle utilisé et des hypothèses sous-jacentes...

C'est la raison pour laquelle j'ai mené, avec Dave Donaldson du MIT, des études sur les biens agricoles, car le travail des agronomes peut aider à calculer, avec plus de données et moins d'hypothèses, ce que seraient la productivité et la production en l'absence de commerce. Nous avons étudié, à partir des statistiques américaines du US Census, les gains du commerce agricole entre les différents comtés des Etats-Unis de 1880 à 2000. Notre évaluation, bien que préliminaire, est que ces gains sont aussi importants que ceux nés du progrès technique et de la mécanisation ! Evidemment, il s'agit d'un secteur très particulier et d'un exemple bien précis, à l'intérieur même des Etats-Unis. ■

PROPOS RECUEILLIS PAR ADRIEN DE TRICORNOT

« Une aide gratuite améliore à long terme la santé des plus pauvres »



Pascaline Dupas, 35 ans, nommée au Prix du meilleur jeune économiste, enseigne à l'université de Stanford (Californie). Diplômée de l'Ecole normale supérieure (Ulm), elle a réalisé sa thèse en économie du développement à l'Ecole des hautes études en sciences sociales et à l'Ecole d'économie de Paris sous la direction de François Bourguignon.

Vos recherches concernent les questions de santé dans les pays pauvres. Quels en sont les principaux résultats ?

J'essaie de comprendre les contraintes auxquelles font face les ménages des pays pauvres quand ils prennent la décision d'investir (ou non) dans la santé et, par conséquent, quels types de politiques publiques peuvent réduire ces contraintes.

Une première série d'études, menées avec Jonathan Robinson, de l'université de Californie à Santa Cruz, concerne le fait que les ménages n'ont pas d'accès aux banques et donc à l'épargne sécurisée.

Jusqu'à récemment, la plupart des recherches sur l'accès au système financier étaient limitées à la question du microcrédit, en s'interrogeant de la manière suivante : le microcrédit peut-il aider les pauvres ? Mes travaux avec M. Robinson ont montré l'importance de la micro-épargne : alors que la plupart des très pauvres ne veulent pas emprunter, ils souhaitent épargner. Notre recherche suggère qu'augmenter l'accès aux banques pourrait permettre aux pauvres d'épargner davantage et donc d'investir plus dans leur santé, ainsi que dans l'éducation, dans une entreprise familiale, etc. Mais il n'est pas rentable pour une banque commerciale de créer une branche en pleine campagne et de servir les très pauvres, car les montants que ceux-ci peuvent épargner sont relativement faibles. Il faut donc subventionner ces services pour les pauvres.

Vous avez également travaillé sur la façon dont fonctionne l'aide au développement ?

Il y a un débat entre ceux qui pensent que le meilleur moyen d'améliorer le sort des pauvres est de distribuer en masse et gratuitement tous les produits essentiels (en particulier ceux qui concernent la santé comme les moustiquaires, les filtres à eau, etc.) afin d'améliorer la santé d'un seul coup ; et ceux qui pensent qu'il vaut mieux convaincre les pauvres d'acheter ces produits sur le marché, car c'est la seule façon de créer une demande soutenue pour ces produits, et la seule manière de garantir qu'ils seront utilisés à bon escient par les pauvres. Ce second camp, dit du « marketing social », est convaincu que les gens ne valorisent pas (et donc n'utilisent pas) un produit qui ne leur a rien coûté.

J'ai conduit une série d'études empiriques au Kenya pour tester ces hypothèses à travers la distribution gratuite de moustiquaires. Et, jusqu'à présent, je n'y ai trouvé que des avantages. Cette conclusion vient de trois résultats principaux : tout d'abord, les gens utilisent les moustiquaires qu'ils reçoivent gratuitement ; ce faisant, ils apprennent l'importance des moustiquaires et cela leur rend plus à même d'investir leur propre argent dans ce produit par la suite ; enfin, s'ils doivent investir leur propre argent dans une moustiquaire avant d'avoir pu expérimenter ses avantages avec une gratuite, les pauvres choisissent de ne pas investir, car ils n'ont pas assez d'argent pour prendre des risques sur un produit qu'ils ne connaissent pas. Ainsi, distribuer les moustiquaires gratuitement au moins une fois dans une communauté pauvre permet l'apprentissage dans le long terme, en plus de sauver des vies à court terme.

Comment avez-vous été amenée à traiter ces questions ?

J'ai vécu au Kenya pendant un an avant de faire ma thèse. C'est à ce moment-là qu'il m'est apparu que les problèmes de santé étaient fondamentaux. Entre la malaria, la dysenterie, la fièvre typhoïde, etc., les ménages que j'ai rencontrés au Kenya dépensaient une part énorme de leurs ressources pour traiter ces maladies endémiques. Le peu d'argent qu'ils parvenaient à économiser disparaissait chaque fois qu'un membre de la famille tombait malade. Je me suis alors demandé pourquoi ces maladies, pourtant évitables, ne pouvaient pas être évitées par ces ménages. ■

PROPOS RECUEILLIS PAR ANTOINE REVERCHON



« En Europe, les banques se refont une santé aux dépens du crédit »



Qu'est-ce qui vous motive dans la recherche en économie ?

La manière dont je perçois ce métier n'est pas loin de celle de détective ou d'enquêteur : il s'agit de résoudre une énigme en creusant un sujet. C'est pourquoi j'aime, outre les théories, analyser des données pour détecter la confirmation d'un phénomène ou la trace d'un mécanisme. Pour moi, un bon papier économique, c'est comme un roman poli-

cier : il met à jour une trame cachée ou fait surgir une idée nouvelle, un point ignoré jusqu'ici du débat. En économie financière, cela se fait en utilisant de très grosses bases de données, c'est ce que les Américains appellent la « forensic finance » : la recherche de « traces d'ADN » trahissant des comportements individuels, pour mieux les expliquer. Par exemple, j'ai regardé à la loupe des manipulations de valeurs boursières par les fonds spéculatifs...

Comment expliquez-vous, alors, le dysfonctionnement des modèles financiers ?

Beaucoup de systèmes fonctionnent bien dans les régimes normaux mais pas dans les situations extrêmes. Dans des secteurs comme l'aviation, le médicament ou l'alimentation, on expérimente ces situations avant la mise sur le marché d'un produit. Ce n'était pas le cas dans le domaine de la finance.

La crise doit conduire les régulateurs à anticiper la réaction des acteurs financiers à de telles situations extrêmes : en fonction des incitations dont ils sont l'objet – ont-ils intérêt ou non à tricher ? –, en fonction de ce qu'on sait de la psychologie des acteurs, et enfin en prenant en compte les asymétries d'information :

lorsque certains agents ont nettement plus d'informations que d'autres, cela peut détruire certains marchés. Un marché comme celui de la titrisation s'est effondré lorsque le soupçon s'est généralisé du fait que certains acteurs ont commencé à vendre massivement. Mais avant tout, les régulateurs doivent collecter des informations microéconomiques pour y voir plus clair, car la finance baigne dans l'opacité. Ces données seraient aussi très utiles à la recherche.

La crise des dettes souveraines dans la zone euro est un bon exemple. Avec Robin Greenwood (Harvard) et David Thesmar (HEC), nous avons étudié les données publiées par les banques sur leurs expositions aux dettes souveraines à l'occasion des « stress tests » européens. Nous avons modélisé la spirale de liquidation des dettes souveraines grecques ou espagnoles : la vente de ces titres conduit à une déstabilisation des autres détenteurs de ces titres, eux-mêmes poussés à la vente. Le mode de contamination des créanciers de la Grèce a été très proche de celui de la propagation d'un virus...

Pourquoi les Etats n'ont-ils pas pu intervenir ?

Les tabous européens sur le défaut et les frontiè-

res de l'euro ont tétanisé les politiques. Ils sont intervenus ex post, ainsi que la Banque centrale européenne (BCE), pour stabiliser le système bancaire... aux frais du contribuable.

Le manque de transparence du système bancaire et financier lui permet de faire peur aux Etats et d'en tirer parti. Les politiques ont été un peu naïfs. Leur réflexe reste de demander aux responsables bancaires ce qu'il faut faire, ce qui est surréaliste, car ceux-ci défendent, logiquement, leurs actionnaires. Il est par exemple inadmissible que les banques aient pu continuer à verser des dividendes alors qu'elles sont devenues de facto des institutions parapubliques, dont les résultats dépendent du soutien de la BCE. Le problème de la précarité des bilans bancaires est connu depuis le début de la crise, en 2007.

Il aurait fallu imposer des recapitalisations par émission d'actions, cela aurait fait perdre – et c'est légitime –, beaucoup aux actionnaires, mais évité le « credit crunch ». Une telle politique volontariste n'a pas été menée à temps en Europe, ce qui conduit les banques à se refaire une santé en prêtant moins, aux dépens de l'économie. ■

PROPOS RECUEILLIS PAR A. DE T.