

CHYPRE : DANSES POLITIENNES AU BORD DU PRECIPICE

Par **Juliette Méadel**, Directrice générale de Terra Nova,
Laurence Scialom¹,
le pôle « Banques » de Terra Nova,
et le pôle Economie - Finances de Terra Nova

Le 28 mars 2013



Synthèse

Il y a à nouveau le feu dans la zone Euro ! La négociation rocambolesque du plan de sauvetage du système bancaire chypriote vient de mettre en lumière les insuffisances de la gouvernance européenne dans la gestion de la crise. Or le cas chypriote aurait pu être largement anticipé. La remise en cause de la protection des dépôts, pierre angulaire de la stabilité financière, fut une faute majeure : l'Europe aurait du d'emblée s'opposer à l'obsession du gouvernement chypriote de protéger les seuls grands comptes des non résidents.

Les hésitations et le défaut de maîtrise de la situation par l'Eurogroupe ont accru les coûts inhérents au traitement final, pourtant rationnel, de cette crise. Chypre a incontestablement franchi une étape vers la sortie de la zone Euro, qui aurait eu lieu si un accord d'assistance n'avait pas été trouvé. Cette crise ne sera pas sans conséquences pour le reste de l'Europe : il sera désormais difficile de convaincre les marchés que toutes les banques européennes bénéficient d'un parapluie de solvabilité communautaire. La tendance à éviter d'acheter des obligations d'Etats du sud moins solvables, et à ne pas laisser trop d'encaisses dans leurs banques, approfondira les difficultés de financement de ces Etats.

Par ailleurs, la crise chypriote contraint les Européens à reprendre à zéro le travail de construction de confiance lié à l'Union bancaire. Elle rappelle l'urgence d'appliquer dans un cadre européen le rapport Liikanen et de prévoir des modalités de résolution des crises bancaires permettant de sauver l'utilité fondamentale de la banque de dépôts et de prêts directs.

¹ Professeure à l'Université Paris Ouest Nanterre La Défense, EconomiX UMR CNRS 7235

De tous les commentateurs du feuilleton chypriote, c'est notre ami Nicolas Véron (Peterson Institute) qui, reprenant la typologie des crises de Mike Mussa, a eu le mot le plus juste : les économistes connaissent depuis longtemps les deux grandes variétés de crises financières, les crises de solvabilité et les crises de liquidité ; par leur inertie dans l'affaire chypriote, les dirigeants européens ont alimenté un troisième type de crise : une crise de leadership politique. En effet, l'affaire chypriote a montré, crûment, l'incapacité des dirigeants européens à décider, rapidement et en responsabilité, de procéder à une résolution bancaire rapide, qui eut été indispensable pour sauver l'économie européenne et la confiance dans la zone euro.

1 - UN CAS D'ECOLE QUI AURAIT PU ETRE ANTICIPE

Chypre est un confetti insignifiant à l'échelle de l'Union : 0,2 % du PIB total, et 0,5 % du total de bilan des banques européennes, mais son secteur bancaire est extrêmement développé. Il s'agit d'un paradis fiscal qui repose sur une économie financière hors sol permettant l'incorporation de sociétés offshore payant 10 % d'impôt sur les sociétés, et offrant à des capitaux étrangers en transit le bénéfice d'une réglementation accommodante et d'une fiscalité nulle. Ces capitaux sont venus gonfler le passif d'institutions bancaires à faible valeur ajoutée, qui ont elles-mêmes investi, entre autres, dans la bulle immobilière locale : toutes choses que les dirigeants politiques du cœur de l'Europe souhaitent en principe amender à la première occasion. Les plus aiguisés n'oublient pas le goût amer des 80 milliards d'euros qu'il a fallu prêter à l'Irlande - dont une partie a été depuis discrètement monétisée par la BCE - sans au moins exiger qu'elle réduise son dumping fiscal à destination des sièges de sociétés multinationales. L'Irlande paie depuis le coût des excès de ses banques par de réels efforts, pour rééquilibrer ses comptes.

Très petite à l'échelle européenne, la finance chypriote est en outre assez peu interconnectée avec l'économie réelle européenne. Elle héberge surtout des fonds ukrainiens et russes attirés par la proximité géographique et culturelle, ou rebutés par les exigences de « compliance » de pays comme la Grande-Bretagne ou la Suisse.

Cette occasion inoffensive de faire acte d'autorité vis-à-vis du développement anarchique de l'économie financière arrivait de surcroît à un moment prévisible, de sorte que personne n'a été pris par surprise. Les dirigeants européens, ainsi d'ailleurs que les marchés, connaissaient depuis longtemps l'exposition des banques chypriotes aux obligations grecques, celle-ci ayant notamment été révélée par les tests de stress organisés par l'autorité bancaire européenne.

La décision, critiquable et coûteuse, d'imposer un défaut de l'Etat grec sous prétexte de faire contribuer le « secteur privé » a eu des conséquences extrêmement prévisibles : l'envol des taux italiens et espagnols, dont la charge s'est accrue tous les ans d'un montant égal à ce que le défaut grec a fait économiser en une seule fois au contribuable européen ; la nécessité de recapitaliser les banques grecques sur fonds publics européens, ce qui annule tout le bénéfice de la contribution privée pour la part locale de la dette ; et la nécessité que quelqu'un paie pour sauver les banques chypriotes, qui étaient déjà dangereuses avant le défaut grec, et sont devenues insoutenables après. Sur les besoins de recapitalisation, les rapports étaient sur la table depuis longtemps, et le calendrier

était connu : il a suivi le départ de l'administration, au demeurant communiste, qui avait choisi d'accélérer le développement du pays autour de la finance offshore.

2 - QUELLE REPONSE DE L'EUROPE ?

Les décideurs politiques débattaient du renflouement chypriote depuis près d'un an. Le plan proposé le 16 mars n'était donc pas une mesure d'urgence. Face à cette crise prévisible sur laquelle la zone euro a bien eu le temps de se faire une doctrine, on attendait une réponse claire de l'Europe sur le problème de l'« aléa moral » posé par les crises bancaires extrêmes.

La taille du secteur financier chypriote a beau être petite pour l'Europe, elle est énorme par rapport à l'économie locale. Les banques dont le total de bilan représente 8 à 10 fois le PIB de l'île, perdent près d'une fois le PIB, et n'ont pas de capital. L'Etat doit donc les recapitaliser mais n'a pas les moyens de le faire sans porter sa dette de 80 à 170 % du PIB en une fois. Ce saut de l'endettement public signifie passer d'un seul coup du niveau européen moyen d'endettement au niveau grec, et au-delà... c'est-à-dire à un niveau où même en appliquant pendant dix ans une politique de rigueur aussi dure qu'en Grèce, la dette ne sera pas remboursable.

D'emblée, la zone euro et le FMI ont été avec Nicosie au plus loin de la solidarité présentable, en organisant un plan de prêts à long terme lui permettant d'atteindre auprès des institutions de la zone euro des taux d'endettement identiques à ceux de la Grèce : plan dont on sait bien qu'il est insoutenable et qu'il faudra en abandonner une partie, mais dont on fait semblant de penser que, si tout va bien, avec beaucoup de rigueur et une bonne croissance, il permettra, dans très longtemps, au pays de rembourser sa dette. Soit un endettement représentant encore 100 % du PIB en 2020, sous des hypothèses plutôt optimistes, après sept ans de vaches maigres.

En mettant la chaise sur la table, le tabouret sur la chaise, les annuaires sur le tabouret, et en grimant sur le tout avec des hauts talons, la zone euro est parvenue à justifier de prêter 10 milliards, soit les deux tiers du PIB, en plus de la dette existante. Il en manquait 7 pour compenser les pertes des banques.

Sur cette base, il existait **deux solutions** avec de bons arguments pour chacune :

- Financer les 7 milliards par des dons du contribuable européen, que ceux-ci prennent la forme d'un transfert budgétaire par le fonds de soutien ou d'un transfert monétaire par création de monnaie par la banque centrale. Ces dons n'auraient certes pas servi à alléger la rigueur qui sera imposée aux chypriotes pour financer le remboursement des 10 milliards. Ils auraient servi à « sauver les banques ». Mais comme les banques sont apparues comme menacées et que les fragilités du modèle chypriote apparaissent au grand jour, sauver les banques n'aurait pas maintenu en place les dépôts, qui seraient partis de toutes façons se reloger sous des cieus moins instables.

Disons le donc clairement : faire plus de transferts consistait à prélever l'argent des contribuables européens pour le placer dans les banques chypriotes afin que les oligarques ukrainiens et russes puissent en sortir le leur.

Cette solution était celle qui privilégiait la **stabilité à court terme** : pour quelques milliards de plus, l'Europe étendait son parapluie à tous les dépôts, y compris non assurés, de toutes ses banques, au prix d'un renforcement considérable de l'aléa moral et donc **au détriment de la stabilité financière future**. Cette option réduisait les risques d'une nouvelle crise de confiance à brève échéance en Europe, mais il ne fallait plus alors prétendre lutter contre les excès de la finance ou les paradis fiscaux... Si la zone euro avait accepté le chantage des banques chypriotes, il aurait été établi une fois pour toutes que la plus petite des économies de la zone, sur le sujet moralement le plus indéfendable, pouvait prendre en otage l'économie européenne globale et exiger que le contribuable européen paye toute l'addition, pour se protéger des risques systémiques.

- L'autre solution consistait à **accepter une faillite organisée en faisant payer les banques**, c'est-à-dire, s'agissant d'institutions qui n'ont plus de capital et presque pas d'obligations, en ne remboursant pas intégralement les gros dépôts - ceux qui ne sont pas couverts par l'assurance dépôts. Après tout, venant pour la plus grande part de l'étranger, soupçonnés d'être alimentés par le blanchiment et/ou l'évasion fiscale, rémunérés à 5 % en euros sur un placement à vue, ils étaient par nature volatiles et risqués.

Il y avait plusieurs manières de faire, et en débattre était légitime : fallait-il recourir à une « solution de place », en taxant les gros dépôts d'un même montant (15 à 20 %) dans toutes les banques, ou fallait-il au contraire que le taux d'écrêtement (« haircut ») soit plus élevé (30 à 50 %) dans les banques qui avaient le plus péché ? Fallait-il séparer la mauvaise banque, fermer une banque ou en fermer deux, etc. ? Quoiqu'il en soit, le principe du respect de l'ordre légal d'absorption des pertes aurait été respecté : les actionnaires qui, dans ce type de situation, doivent être totalement évincés, puis les créanciers subordonnés, suivis des créanciers seniors et des déposants non assurés.

3 - UNE ERREUR MAJEURE : LA TAXATION DES DEPOTS DES LE PREMIER EURO

La question, qui n'aurait jamais du être posée, est celle du **remboursement des dépôts assurés par l'Etat**, c'est-à-dire, à Chypre comme partout ailleurs en Europe, les dépôts de moins de 100 000 euros, qu'ils soient nationaux ou étrangers.

La garantie des dépôts jusqu'à concurrence de 100 000 euros est le cœur de ce qui permet aux banques de fonctionner, c'est-à-dire la confiance. Sans cette garantie, c'est la circulation de la monnaie qu'on remet en cause sous sa forme scripturale. La monnaie n'est pas un bien mais peut s'analyser conceptuellement comme un principe de coordination entre les agents et comme un dispositif de mémorisation, c'est-à-dire un moyen d'enregistrer et de conserver l'information dans une économie marchande décentralisée. En effet, l'accès à la monnaie et donc la possibilité d'apurer ses dettes donne des informations sur l'histoire économique de l'agent : soit celui-ci dispose préalablement d'un stock monétaire ou de flux monétaires réguliers le plus souvent perçus sous forme de monnaie bancaire (salaires, pensions etc.), soit il a vendu un actif contre de la monnaie, soit une banque lui a fait crédit et donc a parié sur sa capacité à rembourser le prêt majoré des intérêts.

Nous sommes dans des systèmes de « fiat money », c'est-à-dire des systèmes monétaires sans ancrage externe sur un métal précieux ou dans un actif extérieur supérieur gageant la circulation monétaire. Dans ce type de système monétaire, c'est la confiance, presque la foi, dans la pérennité de la monnaie, dans le caractère intangible de la convertibilité à 1 pour 1 entre la monnaie bancaire et la monnaie banque centrale, qui permet au système de tenir. Ce n'est pas un hasard si l'assurance dépôt a été généralisée au niveau fédéral par les Etats-Unis dans le Glass Steagall Act, à une époque où l'étalon or était définitivement derrière nous. L'histoire monétaire nous apprend que la défiance généralisée à l'égard de la monnaie bancaire est porteuse de désagrégation économique et sociale.

C'est précisément l'une des forces du projet d'Union bancaire d'écarter ce risque mortifère. Même si l'on sait que la taille de certains Etats par rapport à leurs banques leur rend difficile d'assurer leurs dépôts sur leurs ressources propres, c'est tout le mérite du projet d'Union bancaire que d'avoir communautarisé la surveillance des banques, et d'avoir laissé espérer aux déposants et aux marchés le parapluie d'une garantie européenne des petits dépôts, même si elle n'est pas encore entièrement formalisée. On peut d'ailleurs s'étonner que le principe d'une assurance dépôt européenne n'ait pas été partie intégrante du projet d'Union monétaire dès sa création, car la monnaie est un lien social, et l'assurance dépôt est le principe qui assure au citoyen européen qu'un euro dans une banque portugaise vaut bien un euro dans une banque allemande, qui vaut bien un euro banque centrale. Ce déni originel tient au refus d'assumer jusqu'au bout le fort contenu politique d'une véritable monnaie unique, qui introduit nécessairement via l'assurance dépôt une forme de fédéralisme budgétaire. La première version du plan de sauvetage chypriote qui prévoyait de bafouer ce principe a brisé un tabou et miné la confiance. Laisser penser, même un instant, que les Etats pourraient renier cette garantie a été un crime contre la stabilité de l'économie européenne.

Il est regrettable qu'on ait laissé le gouvernement chypriote commettre ce crime, et que les ministres des finances de la zone euro s'en soient, au moins par leur passivité, rendus complices.

C'était jouer avec le feu que d'accepter la proposition du gouvernement chypriote - à qui il avait été seulement demandé d'impacter fortement les gros dépôts - de taxer *dès le premier euro* les dépôts sur l'ensemble des comptes des particuliers et des épargnants. Avec le projet d'Union bancaire, les européens avaient calmé les marchés en les convainquant qu'ils allaient fédéraliser la surveillance de leurs banques, ce qui entraîne une certaine obligation de solidarité dans le traitement des crises bancaires. Certes, les Allemands n'acceptant pas d'engagements illimités, le projet n'allait pas encore jusqu'au bout de sa logique, où la garantie des dépôts donnée par chaque Etat à ses banques aurait été réassurée par l'Union si sa charge devenait trop lourde pour un Etat. Mais au moins, puisqu'on régulait les banques en commun, le marché était-il convaincu qu'il faudrait les sauver en commun.

C'est précisément cette croyance que l'affaire chypriote vient mettre à bas. Les citoyens européens sont pragmatiques : la zone euro étant un espace de libre circulation où les dépôts peuvent bouger à la vitesse d'un clic, pourquoi les déposants laisseraient-ils leurs encaisses dans des pays qui peuvent un jour s'effondrer, banques et Etats confondus, alors qu'elles sont parfaitement à l'abri dans les banques du nord ?

Cette énorme faute ressemble à celle commise lors du « compromis de Deauville » entre Angela Merkel et Nicolas Sarkozy, compromis où chacun rejoignait l'autre sur sa plus grande médiocrité : Nicolas Sarkozy, pour échapper aux demandes de coordination budgétaire d'Angela Merkel, a accepté qu'on puisse laisser un Etat européen faire défaut, seulement à partir de 2013 ; les marchés ont immédiatement réagi en faisant monter au ciel les obligations grecques. Les dénégations des dirigeants affirmant qu'ils n'avaient pas été compris n'y ont rien fait et ne les ont pas empêchés de laisser la Grèce faire défaut bien avant l'échéance fatidique. Le résultat du défaut grec a été l'extension de la crise en Italie et en Espagne : la France de Sarkozy, qui croyait pouvoir éviter la rigueur chez elle en acceptant la faillite des autres, a obtenu les deux.

Il faut reconnaître que **le gouvernement chypriote était à l'origine de l'idée de taxer à 6,75 % les petits dépôts** afin de limiter à 9,9 % le non remboursement des gros. Difficile d'accepter, en Europe et au nom de la souveraineté nationale, une faute économique et politique aux conséquences aussi systémiques. Que pensait le gouvernement chypriote ? Que les gros déposants russes lui seraient « reconnaissants » de taxer leurs dépôts à moins de 10 %, et qu'ils laisseraient leurs comptes à Chypre ? Idée absurde bien sûr : quand on met son argent à la banque, c'est pour pouvoir le récupérer à première demande, et pas sur 7 ans avec 10 % de moins. Quelle que soit la décote des comptes courants, 30, 20, 10, 5 %, et même si l'on décidait zéro après en avoir seulement parlé, l'argent partira dès qu'il le pourra... et les chypriotes le reconnaissent, qui viennent d'imposer un contrôle des changes à la sortie.

Ou bien le gouvernement chypriote ne l'a pas compris, ou bien il avait physiquement peur de ses gros déposants. Sinon rien ne peut expliquer qu'il ait voulu d'abord taxer ses petits déposants pour éviter de trop prendre aux gros, et qu'il ait proposé ensuite de consacrer les fonds de retraite des fonctionnaires au même objectif.

L'Europe aurait en réalité du dire d'emblée au gouvernement chypriote que son obsession de protéger les seuls grands comptes des non résidents ou des « faux résidents » étrangers était dangereuse et vaine. Faute de l'avoir fait, elle a laissé le gouvernement chypriote faire croire à sa population que c'était l'Allemagne qui volait leurs dépôts.

4 - CONSEQUENCES DE LA CRISE CHYPRIOTE

Le traitement final de la crise est rationnel pour une Europe qui a, au bout du compte, décidé de ne pas céder au chantage et de ne pas créer un nouvel « aléa moral » : remboursement intégral des dépôts en-deçà de 100 000 euros, pertes très significatives sur ceux qui dépassent ce seuil, et d'un montant variable selon la situation de chaque banque ; fermeture de banques et réduction drastique de la taille des banques chypriotes.

Mais les hésitations sur le chemin, et le défaut de maîtrise de la crise par l'Eurogroupe, ont accru très nettement les coûts inhérents à cette solution pourtant rationnelle. Car cette crise, dont il faut espérer qu'elle ne soit pas « fondatrice », ne va pas être sans conséquences pour le reste de l'Europe.

En effet, le compromis trouvé à cette heure pour sortir de la crise est tout sauf anodin pour la suite. La décision de taxer les dépôts et d'instaurer un contrôle des changes aura un impact majeur. Tous les virements de plus de 5 000 euros devront être approuvés jusqu'à nouvel ordre par la banque centrale ; les retraits en liquide sont limités à 300 euros par jour, ce qui signifie concrètement qu'un euro ne vaut plus la même chose selon qu'il se trouve dans une banque chypriote ou dans une banque allemande. Ces décisions créent (momentanément ?) une différence de mobilité et de liquidité, alors que l'une et l'autre constituent les deux fonctions essentielles de la monnaie comme moyen de paiement et réserve de valeur.

On voit ainsi qu'il y a toute une série d'étapes vers la sortie d'un pays de la zone Euro, et Chypre en a incontestablement franchi une ces dernières heures.

Par ailleurs, le traitement final de la crise montre qu'on ne fera plus croire aux marchés sans engagements concrets que toutes les banques européennes bénéficient d'un parapluie de solvabilité communautaire... Ce qui explique les tensions de marché qui ont accompagné l'annonce d'une issue favorable de la crise.

Les marchés appliquent la « théorie des cafards » : s'il y a un cafard dans la cuisine, et même si on le tue, la plus grande probabilité est qu'il y en ait d'autres, et qu'on applique la même méthode aux autres cas. Bien sûr, le cas de Chypre est très spécifique, et le traitement choisi est lié au statut d'économie « hors sol » et à l'absence de créanciers obligataires subordonnés ou seniors dans les bilans bancaires chypriotes. Mais les marchés ont compris la leçon, qui est très claire, et qui a été encore soulignée avec un peu de lourdeur par le président néerlandais de l'Eurogroupe : si un Etat est en faillite, ou une banque trop grosse pour être sauvée par un Etat ou l'ensemble d'un système banques/Etat, il ne faut pas compter automatiquement sur la solidarité communautaire, au moins pour les sommes supérieures à 100 000 euros.

Dès lors, on ne se protège pas seulement en évitant d'acheter des obligations des Etats du sud les moins solvables, mais aussi en évitant de laisser trop d'encaisses dans leurs banques. Cette tendance, si elle se développe, approfondira les difficultés de financement des Etats du sud, la fragmentation financière du marché européen, et la nécessité pour la BCE de recycler à travers son bilan les excédents du nord vers les déficits du sud. Au final, les composants d'une crise auto-réalisatrice ont été activés, et rien ne permet aujourd'hui d'affirmer que le rétro-pédalage entrepris suffira à étouffer le doute : le comportement des déposants italiens ou espagnols va *in fine* nous donner la réponse. Plusieurs scénarios sont possibles dont les probabilités d'occurrence sont très difficiles à évaluer. Dans le plus optimiste, les déposants – y compris des pays en difficulté - restent confiants dans la pérennité de l'assurance dépôts et dans la solidarité européenne pour les couvrir en-deçà de 100 000 euros.

Dans le plus noir, nous assistons à des ruées bancaires dans les pays sous pression dès qu'une rumeur d'insolvabilité bancaire se propage. La tergiversation politique n'aura alors plus droit de cité car la pérennité de la zone Euro sera clairement mise à mal. Seules des décisions politiques fortes pourraient alors sauver l'euro : notamment l'accélération du projet d'Union bancaire dans sa plénitude, des engagements plus formels assurant un contrôle central des banques avec soutien mutuel des Etats.

La crise chypriote exige de reprendre à zéro le travail de construction de confiance lié à l'Union bancaire.

Le déclenchement de la crise souligne de nouveau le danger de banques trop grandes en proportion du PIB de leur Etat d'incorporation, qui atteignent des proportions où elles ne sont plus seulement « too big to fail », mais aussi « too big to be rescued » dans un cadre national. Ce problème est un problème spécifiquement européen, qui n'existe pas aux Etats-Unis : il est exacerbé à Chypre, mais présent aussi dans les pays du cœur de l'Europe, où les plus grandes banques nationales ont un total de bilan de près de 100 % du PIB de leur Etat d'origine.

La crise chypriote nous rappelle l'urgence d'appliquer dans un cadre européen le rapport Liikanen et de prévoir des modalités de résolution des crises bancaires permettant de sauver l'utilité fondamentale de la banque de dépôts et de prêts directs, même en cas de menace sur la solvabilité d'une grande banque. La crise chypriote nous impose d'accélérer le calendrier de l'Union bancaire.

La responsabilité des politiques est de réaffirmer que ce projet ira à son terme rapidement et ne sera pas parcellaire. L'Union bancaire n'a de sens que si elle intègre ces trois composantes : une supervision unique fédérale, une assurance dépôt fédérale et un dispositif de gestion des crises bancaire également fédéral. Pour que ce projet soit politiquement acceptable et opérationnellement réalisable, il faut engager une réforme de la structure des banques ambitieuse qui circonscrive précisément ce que la garantie publique fédérale couvre, à savoir la partie de la banque dont l'activité est vitale et pour laquelle il n'y a pas de substitut de marché : la collecte des dépôts, le système de paiement et les prêts aux agents qui n'ont pas de source alternative de financement. Cela implique une simplification de la structure des groupes bancaire et donc une forme de « séparation » des activités afin que la résolution des banques puisse se faire en un week-end, ce qui permet de réduire les effets déléteurs d'une fermeture dans la durée des banques.

Le cas chypriote aura également convaincu – espérons-le – du bien-fondé qu'il y a à connaître l'histoire et à intégrer les leçons qu'elle nous donne sur la gestion des crises bancaires. La littérature historique et économique sur la gestion des crises bancaires souligne que la minimisation des coûts finaux pour les contribuables implique de reconnaître précocement les pertes, de rapidement les allouer selon un ordre pré-établi et surtout de ne pas jouer la montre en pariant sur la résurrection des banques dont la solvabilité est remise en cause. Espérons que cette crise aura également persuadé les législateurs européens de l'importance qu'il y a à réaffirmer dans la Directive européenne sur le rétablissement et la résolution des banques, qui sera examinée ce printemps, l'ordre de priorité dans l'absorption des pertes, pour inscrire dans la loi que le contribuable ne peut être absorbeur de pertes bancaires qu'en dernier ressort, non seulement après les actionnaires et les créanciers subordonnés, mais également les créanciers seniors.

Si tel est le cas, et si cette disposition est crédible, l'infléchissement des comportements des créanciers seniors qu'elle devrait induire permettra une réactivation de la discipline de marché – c'est-à-dire de la surveillance des banques par les parties prenantes extérieures - qui a été totalement anéantie par l'aléa moral généré par les banques systémiques et les modalités de gestion de crise prévalant jusque-là. La résolution bancaire devrait alors devenir à terme une fonction

résiduelle. Gageons que nos politiques européens conscients de leur responsabilité historique auront le courage de résister au lobby bancaire évidemment fortement hostile à cette suppression de fait des garanties publiques au-delà de la seule banque de dépôt et crédit.

Un dernier aspect essentiel du cas chypriote mérite d'être souligné : il a donné à l'opinion européenne un exemple concret assez cauchemardesque des difficultés de la vie quotidienne dans un système bancaire en faillite. Jusqu'à présent, l'opinion percevait la crise comme un risque sur la solvabilité des Etats, contraignant à faire des « économies en catastrophe », à geler des crédits, à mettre des fonctionnaires au chômage partiel comme aux USA, à réduire leurs salaires comme en Grèce, ou les prestations sociales. En réalité, la solvabilité des Etats est intimement liée à celle de leurs banques : si les banques sont en faillite, l'Etat l'est aussi. La crise chypriote nous montre, par rapport à la crise grecque, ce qui se passe concrètement lorsqu'on fait un pas de plus au bord du précipice : des banques fermées par décision administrative et qui ne peuvent pas rouvrir, même si elles le souhaitent ; des guichets pris d'assaut qui limitent les retraits : plus de cartes bleues, plus de chèques ; et des commerçants qui, ne pouvant plus aller chercher de la monnaie, demandent non seulement des paiements en cash, mais avec l'appoint.

Nul besoin d'être grand économiste pour mesurer la récession désastreuse qui se développe sous quelques jours, puis quelques semaines, de ce régime et la dislocation sociale que cela entraîne.

Chypre, heureusement, ne nous a pas donné l'exemple de qui se serait passé s'il lui avait fallu, en plus de tout le reste, sortir de l'euro... Ce qui aurait été le cas si un accord d'assistance n'avait pas été trouvé avec la zone euro. Mais la crise bancaire en a été une sorte de répétition générale. En cas de sortie de l'euro, tous les dépôts, grands et petits, dans toutes les banques, auraient été convertis en une nouvelle monnaie d'une valeur d'au moins 50 % inférieure. Tous les contrats, financiers ou commerciaux de droit local, auraient été rétroactivement requalifiés dans cette nouvelle devise, alors que tous les contrats de droit international seraient restés en euros. En conséquence, tous ceux qui ont des passifs restant en euros et des actifs en monnaie locale auraient été en faillite instantanée, ainsi que tous leurs fournisseurs et certains de leurs clients. Toutes les administrations et les entreprises du pays seraient en défaut sur leur dette, au sens des agences de rating, qui considèreraient que la promesse implicite est qu'elles remboursent en euros : elles seraient donc exclues des marchés financiers pour dix ans, de sorte que le pays devrait équilibrer d'un coup ses comptes extérieurs, soit 15 % du PIB. La facture des importations doublerait, par effet de dévaluation de la monnaie, et le tourisme deviendrait plus compétitif : meilleur taux de remplissage des hôtels donc, mais pour en bénéficier vraiment, il faudrait construire de nouveaux hôtels, donc lever des capitaux... devenus inexistantes.

Pour ces raisons, à Chypre, comme en Grèce d'ailleurs, personne n'a proposé pendant la crise de sortir de l'euro. Pas de Mélenchon, pas de le Pen, pour donner de grands coups de menton le jour où le bluff n'a pas marché. Les populistes, qui gèrent leur fonds de commerce sur les peurs et le malheur des peuples, n'ont pas de solutions miracles quand la crise est vraiment là. Il appartiendra donc à l'Europe de prendre, pour l'avenir, des décisions courageuses et claires pour éviter que ne se reproduise le cas chypriote.