

Editorial du 29 septembre : L'EUROPE ET LA THEORIE DU « PASSAGER CLANDESTIN »

Le « passager clandestin », comme le terme l'indique, est celui qui bénéficie d'une situation favorable, sans avoir à payer le prix. Par exemple, une catégorie professionnelle obtient des avantages financiers, à la suite, d'une manifestation : ceux qui sont restés à la maison tireront le même parti de cette décision que ceux qui auront manifesté, sans en avoir les inconvénients (perte d'une journée de salaire, participation à la grève, etc.) : ce sont des « passagers clandestins ». De même, lorsqu'une entreprise en difficulté voit l'arrivée de fonds d'investissement spécialisés qui vont remettre la société à flot, en pratiquant une politique de réduction des coûts et en changeant le management, on peut considérer que les actionnaires individuels vont profiter de ce retour à meilleure fortune, sans avoir à effectuer le moindre effort : ils sont en quelque sorte des « passagers clandestins ».

Mais ce statut n'appartient pas uniquement aux particuliers. Certaines entités peuvent également en bénéficier. Ainsi, dans le secteur bancaire, le principe du « too big to fail » est une version spécifique de la théorie du « passager clandestin ». En effet, une grande banque pourra tirer parti d'opérations à risque qui en général procurent une plus grande rentabilité ; si le risque se matérialise, l'Etat interviendra et l'aidera pour éviter qu'elle fasse faillite et provoque une panique ou un risque « systémique ». L'illustration en a été donnée par les grandes banques américaines ou européennes qui ont été renflouées par les Etats, au moment de la crise des « subprimes ». « L'individualisation » des gains, tout en « socialisant » les pertes et une application concrète de la théorie du « passager clandestin », où les grandes banques sont « les clandestins » du système bancaire mondial.

En ce qui concerne l'Europe, la traduction de la théorie se vérifie aussi bien au niveau politique qu'au niveau économique. Dans la première catégorie, on fera figurer l'avantage pour les petits pays de l'Union de bénéficier du parapluie de la Communauté Européenne. En effet, des Etats comme le Luxembourg, Malte ou la Slovénie, bénéficient de la protection de l'Union Européenne, sans avoir, par exemple, à entretenir des forces armées importantes. De ce fait, leur « frais de gestion » sont moins élevés que ceux des grands Etats (Allemagne, France, Grande-Bretagne). Il n'est donc pas étonnant qu'ils réalisent de meilleures performances que les pays « poids lourds » : les Pays Bas se situent à 135% de la moyenne de l'Union Européenne, l'Autriche à 123%, la Suède à 121%, le Danemark à 118%, alors que la France atteint péniblement 111%. Si l'on poursuit ce raisonnement la théorie du « passager clandestin » poussée à l'indépendance de la Catalogne, de la Flandre, ... voire de la Corse, puisque ces « mini-Etats » bénéficieraient des avantages du bouclier européen, sans en avoir à payer le prix. Pensons également à l'Islande (pays de 350 000 habitants) qui envisage d'adhérer à l'U.E. Ce dernier exemple nous permet de considérer le volet économique, où la théorie s'applique également. C'est lorsque l'Islande connaît une débâcle bancaire (2008) qu'elle se met à courtiser l'Union Européenne susceptible de l'aider à passer ce cap difficile ! Mais la meilleure illustration économique de la théorie peut être trouvée dans la zone euro. Grâce à la monnaie commune et à l'institution qui la gère (BCE), certains petits pays ont pu profiter de taux d'intérêt extrêmement favorables : on pense bien sûr à la Grèce, au Portugal, voire à l'Irlande.

Bien que les fondamentaux (budget, ratio d'endettement) de ce pays se soient progressivement détériorés, l'accès au crédit est demeuré très favorable, les investisseurs étant rassurés par la garantie « implicite » donnée par l'ensemble de la zone euro. Et cela jusqu'à la crise du printemps dernier où le parapluie a soudain cessé d'apparaître inamovible. Du coup, la Grèce s'est retrouvée « nue » et la descente aux enfers de ce pays a commencé. Pour l'instant la situation s'est stabilisée, mais d'une certaine façon c'est vraisemblablement provisoire... La morale de l'histoire, si l'on peut dire, c'est que la théorie du « passager clandestin » met en valeur deux types d'acteurs : les bénéficiaires de la situation d'asymétrie et les victimes (qui paient pour les autres). L'histoire montre qu'à la longue les victimes tendent à se fatiguer d'être « exploitées » et se rebellent. A ce moment-là, les bénéficiaires se retrouvent en grand danger et doivent alors compter d'abord sur eux-mêmes. Espérons que cette « morale » sera bien comprise des citoyens grecs, portugais, irlandais, etc.

Bernard MAROIS

Professeur Emérite HEC Paris

Président du Club Finance HEC