

L'économiste de la KUL ne mâche pas ses mots à l'égard de la stratégie de sortie de crise mise en place par les gouvernements de la zone euro. Pour lui, elle ne résout en rien les problèmes. «Au contraire», estime-t-il.

Propos recueillis par

SÉBASTIEN BURON

PAUL DE GRAUWE

PROFIL

- 64 ans.
- **Docteur en économie** (KUL et Johns Hopkins University, Baltimore).
- Actuellement **professeur à la KUL** et directeur du CESifo à Munich.
- A notamment travaillé à la CEE et au FMI.
- **A enseigné un peu partout dans le monde**: université de Paris IX-Dauphine, université de Tilburg, Wharton School, Collège de l'Europe à Bruges.
- A fait des **séjours à la Banque du Japon** et à la Federal Reserve américaine.
- **De 1991-2003**: parlementaire VLD.
- **Chroniqueur régulier** du *Financial Times*, cet amateur de café serré est connu pour son franc-parler et ses positions à contre-courant.

«Les Vingt-Sept courent après les marchés!»

Professeur d'économie, Paul De Grauwe a rédigé une note fort négative sur le mécanisme de concordat mis sur pied par l'Europe. Dans ce texte publié par un *think tank*, le *Centre for European Policy Studies* (CEPS), il estime que celui-ci pourrait tuer l'euro. Pour mieux comprendre son analyse de la crise, nous l'avons rencontré dans son bureau de la KULeuven, encombré de livres, de dossiers... et de deux machines à *espresso*.

TRENDS-TENDANCES. **Après une certaine accalmie, les tensions sont de retour sur le marché de la dette souveraine des pays de la zone euro. La crise n'est donc pas terminée ?**

PAUL DE GRAUWE. Loin de là. Pour une bonne et simple raison: les autorités européennes ne sont pas prêtes à tout pour sauver l'euro. La décision du Conseil européen de mettre en place un mécanisme de *bail-in*, prévoyant la possibilité à l'avenir de forcer les détenteurs d'obligations d'Etat à supporter un *hair cut*, va continuer à déstabiliser les marchés.

Vous faites référence à la mise en place, annoncée en octobre par Angela Merkel et Nicolas Sarkozy, d'un système de stabilité permanent à partir de 2013, obligeant les investisseurs privés à prendre en charge une partie du coût en cas de restructuration éventuelle d'une dette d'un Etat ?

Tout à fait. Il est surprenant de voir que ceux qui auraient dû résoudre la crise, les gouvernements de la zone euro, l'ont aggravée. Au point de la rendre existentielle.

A chaque fois qu'il y a une poussée spéculative, on se pose la question de savoir si la zone euro va survivre. Cela a un effet très destructif.

Autrement dit, la stratégie de sortie de crise des Vingt-Sept et de la Banque centrale européenne (BCE) ne fonctionne donc pas ?

Oui et non. En achetant des obligations de pays en difficulté comme l'Irlande ou le Portugal, la BCE agit, selon moi, de façon correcte. Elle stabilise les marchés. Les décideurs politiques européens par contre, les déstabilisent.

Et pas seulement suite à l'introduction de cette possibilité pour un pays de dévaluer sa dette. Mais aussi par manque de décision. Le flou actuel qui entoure le montant de la capacité d'emprunt du fonds de soutien d'urgence



PHOTOS: PHOTONNEWS

européen, l'EFSF (Ndlr : *European Financial Stability Facility*) entretient aussi l'incertitude.

Dans une note publiée en novembre, vous alliez même jusqu'à qualifier ce fonds de stabilité temporaire de «mécanisme d'autodestruction de la zone euro». Pourquoi ?

Parce qu'il a tout simplement comme effet de rendre plus probables les risques

«Il est surprenant de voir que ceux qui auraient dû résoudre la crise l'ont aggravée. Au point de la rendre existentielle.»

qu'on veut combattre. En fait, le système mis en place ne fait que ressusciter une dynamique de spéculation qui existait en Europe du temps du système monétaire européen. A l'époque, les pays s'engageaient à maintenir des parités stables, tout en conservant la possibilité de dévaluer leur devise nationale. Cette option a créé un environnement favorable aux attaques spéculatives. Lesquelles ont conduit à l'éclatement du système monétaire européen au début des années 1990.

Par analogie, on se retrouve donc aujourd'hui dans la même situation ?

La possibilité pour un pays de dévaluer sa dette introduit en effet la même fragilité dans la zone euro. A chaque fois qu'un doute s'installera sur la capacité d'un Etat à faire face à ses engagements, cela entraînera une crise spéculative. Les taux d'intérêt repartiront à la hausse. Ce qui rendra le fardeau de la dette plus lourd et donc le risque de défaut plus probable. C'est un cercle vicieux !

Eu égard à ce que vous écriviez dans cette note, en novembre déjà, la situation actuelle vous donne raison...

Hélas, oui. Au lieu de prendre les devants, l'Europe n'intervient que lorsqu'une crise risque d'ébranler le système. Les spéculateurs ont l'initiative. Les autorités européennes réagissent toujours avec retard. Elles courent après les marchés ! Ce qui rend

les choses beaucoup plus difficiles à résoudre.

Que faut-il faire pour sortir de cet engrenage ?

Il faut en premier lieu augmenter la capacité d'emprunt du fonds de soutien (EFSF). voire la doubler. Dans le même temps, il faut aussi lui permettre d'acheter directement des emprunts souverains des pays en difficulté à la place de la BCE.

Une autre voie, je pense, est d'aller vers l'émission d'obligations européennes, les fameux E-Bonds. J'ai moi-même fait des propositions à ce sujet voici un an ou deux. A l'époque, tout le monde trouvait cela ridicule. On en parle aujourd'hui de façon un peu plus sérieuse. Le président de l'Eurogroupe, le Luxembourgeois Jean-Claude Juncker, et le ministre italien des Finances Giulio Tremonti, y sont favorables.

Pourquoi préconiser l'émission d'obligations européennes ?

Déclarer, comme le font Sarkozy et Merkel, que les autorités sont prêtes à faire tout ce qui est nécessaire pour maintenir la zone euro ne suffit pas. Il faut le démontrer dans les faits. La seule façon d'y arriver est de le faire à travers un *commitment device*, comme on dit en anglais. Autrement dit, que chaque pays membre de la zone euro soit pieds et poings liés aux autres. C'est à cela qu'aboutirait l'émission d'obligations européennes conjointes puisque tous les Etats de la zone euro seraient alors collectivement responsables du service de ➤

➤ la dette. Ce serait un signal très important vis-à-vis des marchés.

Implicitement, vous êtes opposé à la position de l'Allemagne.

Effectivement. L'Allemagne, comme les Pays-Bas et certains pays nordiques, ne veut pas de cette solution qui lierait tous les pays de la zone euro entre eux. Elle veut préserver sa liberté, tout en vou-

C'est une erreur capitale. Certes, un plan d'austérité est nécessaire. C'est le bâton. Mais il faut aussi une carotte: un taux concessionnel, auquel se financent les pays les plus sûrs comme l'Allemagne ou les Pays-Bas. Bref, la stratégie des Vingt-Sept à l'égard des pays de la zone euro en difficulté comporte plus de bâtons que de carottes.

Faut-il dès lors craindre une deuxième crise bancaire que plus rien ne permettra de maîtriser?

Si les autorités européennes continuent à hésiter comme elles le font maintenant, celle-ci sera inévitable. Pour ne pas aller droit dans le mur, il faut s'entraider l'un l'autre. Il faut davantage faire preuve de solidarité financière avec les pays de la zone euro en difficulté.

Et la Belgique dans tout cela?

Le problème de la Belgique est un problème purement politique, qui est connu. S'il y a de la nervosité dans les marchés à propos de la Belgique, ce n'est pas à cause de ses fondamentaux économiques

«La stratégie des Vingt-Sept à l'égard des pays de la zone euro en difficulté comporte plus de bâtons que de carottes.»

lant punir les gouvernements qui ont «péché». Je reste frappé par le discours de certains de mes amis économistes allemands mettant en avant l'idée que le contribuable allemand ne paiera pas un sou.

D'accord, mais quelque part cela peut se comprendre.

Sauf que c'est précisément à cause de cela qu'il y a de l'instabilité dans les marchés. Sans compter que ce diagnostic, basé sur le concept du *moral hazard*, est inexact. Avant la crise, l'Irlande et l'Espagne étaient les meilleurs élèves de la classe européenne en matière de politique budgétaire. Ils ont été entraînés dans la crise à cause d'une dette privée qui était devenue insoutenable et qui a explosé. Dire que ces pays ont suivi des politiques budgétaires irresponsables, sachant qu'ils allaient être sauvés par l'Allemagne, est farfelu.

A vous entendre, à cause de l'Allemagne notamment, les Vingt-Sept font fausse route?

Dans une certaine mesure oui. Des choses ont été faites comme la création du fonds de soutien d'urgence. Mais l'approche punitive de l'Allemagne, basée sur une analyse de la crise qui est fautive je le répète, n'a pas de sens. Prêter de l'argent à l'Irlande à du 6%, alors que le fonds se finance à du 3%, est stupide.

D'un côté, cela diminue la probabilité de réussite du plan d'austérité mis en place par l'Irlande. D'autre part, quel signal donnez-vous au marché? Que vous n'avez pas confiance dans ce pays puisque vous réclamez une prime de risque énorme par rapport à ce que paie l'Allemagne.



Paradoxalement, on ne punit pas les banquiers, indirectement à l'origine de la crise actuelle?

Comme pour les agences de notation, je n'ai pas beaucoup de sympathie pour les banquiers. Ils ont fait tant de bêtises. Mais nous sommes condamnés à les aider. Ce prétendu sauvetage des Etats est d'abord destiné à empêcher tout défaut de paiement sur les dettes souveraines pour protéger les établissements financiers créanciers. Punir ces derniers n'arrangerait rien. A force de punir, on déstabilise les marchés.

qui sont corrects. Son déficit budgétaire est relativement faible. La croissance est relativement élevée. Mais elle vit, comme la zone euro je le répète, une crise existentielle. D'où la méfiance des investisseurs étrangers qui se demandent si le pays existera toujours dans 10 ans.

En fin de compte, l'Europe risque-t-elle un scénario à la Fortis?

Une union monétaire ne peut pas fonctionner sans union politique. C'est ce que démontre de manière éclatante la crise actuelle. Sans union politique, la zone euro n'a pas d'avenir. ©