

[PAUL JORION]

Économiste, sociologue, ancien financier

# « Vers une crise majeure de l'éclatement de la zone euro »

SOLVA 2

■ Il fait partie des rares personnes dans le monde à avoir prédit la crise de 2008. Paul Jorion porte aujourd'hui un regard sombre sur l'avenir de l'économie mondiale. Interrogé sur Solvabilité 2, il se montre sceptique sur l'impact de cette règle prudentielle.

**Pensez-vous que la crise financière commencée en 2008 est terminée?**

Non, elle n'est pas finie. Début 2009, les finances mondiales ont plus ou moins réussi à se stabiliser, mais, en arrière-plan, leurs structures continuent de se fragiliser. Les États se sont mis en garantie pour le secteur bancaire il y a trois ans. Résultat, aujourd'hui, ils sont endettés. Nous sommes donc sur les rails d'une crise majeure de l'éclatement de la zone euro.

**Quand la crise des « subprimes » a éclaté aux États-Unis en 2007, n'y a-t-il pas eu confusion entre l'assurance et la titrisation, l'opération financière par laquelle une banque revend ses créances sur des marchés spécialisés?**

Oui, tout à fait. La sinistralité n'est pourtant pas la même entre l'assurance et la titrisation. D'un côté, les sinistres sont rares et indépendants. De l'autre côté, ils sont groupés et le risque est systémique. En plus, la base de l'assurance est provisionnée, contrairement à celle de la titrisation. En conséquence, quand certains Américains ont commencé à ne plus pouvoir payer leur crédit hypothécaire, l'effet domino n'a pas pu être évité. La crise a touché rapidement tout le monde et en même temps.

**À vos yeux, Alan Greenspan, l'ancien président de la Réserve fédérale américaine, a-t-il une responsabilité dans la crise financière?**

Oui, sans aucun doute, dans la mesure où les meilleures recherches sur ce qui était en train de se passer dans le monde étaient faites par son équipe. Il avait accès à l'information.

**À vous écouter, nous serions au début d'une nouvelle crise...**

Depuis trois ans déjà, on prédit qu'il y aura aux États-Unis une crise majeure dans le crédit immobilier commercial en 2012. C'est l'année où les prêts *revolving* arriveront à échéance. Ces crédits renouvelables ont des clauses précisant que la reconduction n'aura pas lieu en cas de dépréciation majeure. C'est aujourd'hui le cas. Du coup, la plupart de ces crédits ne seront pas reconduits, et les emprunteurs vont se trouver dans l'incapacité de les rembourser.

**II IL Y AURA AUX ÉTATS-UNIS UNE CRISE MAJEURE DANS LE CRÉDIT IMMOBILIER EN 2012, SUR FOND D'INSOLVABILITÉ DE 48 ÉTATS SUR 50. II**

**Cette crise sera-t-elle encore plus dévastatrice que la précédente?**

La crise du crédit immobilier sera du même ordre de grandeur que celle des *subprimes*. Ce n'est pas grand-chose, mais comme cela viendra s'ajouter au déficit américain... Or, 48 États sur 50 sont déjà en situation d'insolvabilité.

**Pensez-vous qu'il puisse y avoir bientôt une crise de la dette souveraine?**

Il y en a déjà une! Depuis un an, les pays membres de l'Union européenne soutiennent à bout de bras la Grèce, l'Irlande et le Portugal. Ce sera bientôt le tour de l'Espagne. Nous sommes donc dans une situation extrêmement instable, où la zone euro est menacée. Au début de cette crise de la dette souveraine en Occident, le FMI venait au chevet d'une Europe endettée, quand la Chine et le Japon volaient au même moment au secours des États-Unis. Le changement de président au FMI et la catastrophe naturelle survenue au Japon vont changer la donne.

**La Chine ne peut-elle pas servir de stabilisateur?**

De 2000 à 2006, la Chine a constitué une véritable tirelire en vendant des produits aux États-Unis. Pourtant, elle dépend toujours autant de l'Occident. Du coup, elle essuie également les contrecoups de la crise finan-



## SON PARCOURS

Diplômé en sociologie et en anthropologie sociale (docteur en sciences sociales de l'Université libre de Bruxelles), il a commencé sa carrière en enseignant aux universités de Bruxelles et de Cambridge.

■ **1984** Socio-économiste aux Nations Unies (FAO), il participe à des projets de développement en Afrique.

■ **1989** Consultant du laboratoire d'intelligence artificielle de British Telecom.

■ **1990** Trader à la Banque de l'Union européenne sur les marchés de futures, de taux de change, d'indices et de commodities.

■ **1997** Expert de la formation des prix dans le milieu bancaire américain.



RAPHAEL DAUTIGNY

cière, car ses exportations chutent. Si l'Occident ne peut plus acheter ses produits, elle ne pourra pas soutenir indéfiniment l'économie mondiale.

### Les pays émergents, comme le Brésil ou l'Inde, sont-ils un Eldorado pour les entreprises occidentales ?

Tous les fonds disponibles en Europe qui ne peuvent être investis dans du développement industriel local vont se placer sur ces marchés. Ce n'est pas une solution, car, en essayant d'aller faire de l'argent là-bas, l'Occident risque de capter toute la richesse qui est en train de se créer dans ces pays pour renflouer sa dette, sans pour autant y arriver. Finalement, à travers ces opérations, le Brésil et la Chine craignent eux-mêmes d'être mis en difficulté, puisque ce qu'ils produisent serait complètement drainé.

### Que pensez-vous des outils de régulation proposés au G20 ?

La décision la plus importante concerne le mécanisme européen de stabilité financière.

## II IL FAUDRAIT PENSER À UNE REFONDATION DU CAPITALISME, AVEC UN NOUVEL ORDRE FINANCIER ET MONÉTAIRE MONDIAL. II

Seul problème : il ne sera créé qu'en 2013. Cela ne constitue donc pas une solution à court terme, car la crise qui se dessine dans la zone euro peut survenir dans quelques semaines.

### On parle beaucoup, en ce moment, de Solvabilité 2. D'après-vous, cette directive européenne protège-t-elle ou pénalise-t-elle les assureurs européens ?

Elle les protège, mais je pose la question : l'analyse est-elle faite de manière à les protéger vraiment ? Si cette réforme réglementaire du monde de l'assurance ne peut pas remplir sa fonction le moment venue, elle ne sert finalement pas à grand-chose... Concernant les assureurs qui accusent Solvabilité 2 de les pénaliser, ils voudraient pouvoir investir – à tort –

dans des produits à plus haut rendement, qui les mettraient dans des situations plus faciles.

### Les produits structurés et les bonus des « traders » reviennent sur le devant de la scène. L'économie mondiale n'a-t-elle pas appris de ses erreurs passées ?

L'économie mondiale a tiré quelques leçons de la précédente crise. Les produits structurés, notamment, sont moins risqués que ceux d'hier. Ce ne sont pas non plus les mêmes volumes.

### Finalement, quelle est votre solution pour sortir de la crise ?

Il faudrait penser à une refondation du capitalisme. Le système que je propose, c'est celui de Keynes en 1944, un nouvel ordre financier et monétaire mondial, équilibré entre zones économiques, avec une grande chambre de compensation pour l'ensemble des échanges internationaux. Un système dans lequel nous n'aurions pas à compter autant sur le crédit.

■ PROPOS RECUEILLIS PAR JEAN-PHILIPPE DUBOSC ET NICOLAS THOUET