

Entretien avec Paul Jorion, auteur de plusieurs ouvrages sur la crise

«On ne règle pas tout en un week-end!»

bancaire

Les plans de sauvetage ne suffiront pas à maintenir l'euro. Il faudra renégocier une nouvelle organisation et un système de contrôle plus serré. Ou tout revoir, comme le suggère Paul Jorion, qui propose que l'on se penche sur le système imaginé par Keynes: le bancor. | Propos recueillis par Robert van Apeldoorn

L'euro est provisoirement sauvé, mais le débat sur son futur ne fait que commencer. Tel est l'avis de Paul Jorion, auteur de plusieurs ouvrages très appréciés sur la crise bancaire et le rôle économique de l'argent⁽¹⁾. Ce scientifique belge a fréquenté à la fois les milieux universitaire et financier en France, en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis. Il anime également un blog, qui attire 300.000 visiteurs par mois, sur des sujets d'anthropologie, d'économie, de sciences cognitives et de philosophie.

TRENDS-TENDANCES. La mise en place des dispositifs de sauvetage européens entraîne une austérité assurée pour la Grèce, plus d'austérité pour l'Espagne et le Portugal. Ne craignez-vous pas que ce tour de vis soit également opéré dans toute la zone euro ?
PAUL JORION. C'est un problème idéologique. On aurait pu penser que la crise constituait une critique du programme sous-jacent du traité de Lisbonne, qui est nettement libéral. Mais on assiste à un raisonnement inverse: les difficultés encouragent plutôt les pays à tirer la conclusion qu'il faut réduire les avantages sociaux et faire progresser l'approche libérale. Les populations ne sont pas prêtes à embrayer, à faire ces sacrifices. Pour elles, le problème est né dans le secteur bancaire, pas chez elles. Il est donc difficile de vendre le raisonnement d'un sacrifice nécessaire parce qu'on aurait vécu au-dessus de nos moyens. La population voit que c'est la finance qui est le problème. Cette crise est très pédagogique. A la différence des précédentes, il y a eu un grand travail d'explication réalisé par les médias.

Les mécanismes mis en place à l'échelle européenne pour aider les pays à se financer sont-ils une bonne solution ?

Disons qu'ils règlent un problème de liquidité. Comme l'a écrit récemment Paul Krugman, on confond un problème de liquidité avec un problème de solvabilité.

Le premier est aisé à résoudre rapidement, ce n'est pas le cas de la solvabilité. Mais voilà, dans les sciences économiques, on utilise des petits tours particuliers. Lorsqu'un problème est trop compliqué, on le simplifie, en pensant ainsi l'avoir réglé. Cela me rappelle un jeu de mon enfance, où il fallait déplacer des cases

de couleur. Ici, pour aider la Grèce, on demande à l'Irlande, Malte ou Chypre de prêter de l'argent, alors qu'ils n'en ont pas les moyens. Ce n'est pas en faisant glisser les cases que l'on va trouver une solution.

Une solution temporaire, selon vous ?

On ne règle pas tout en un week-end! Souvenez-vous Lehman Brothers: ils ont tenté de régler les choses en un dimanche. Or 24 heures, c'est trop court pour tout voir. Dans ce cas précis, ils avaient oublié le souci du *money market*. Lehman Brothers est tombée le lundi, et le jeudi, le marché monétaire était par terre.

Il faudra tout de même parvenir à baisser la dette des Etats...

C'est sûr, c'est en tout cas le discours. Mais les agences de notation regardent cela dans une perspective classique. Il ne faut pas qu'elles imposent un cadre erroné. Toutes les comparaisons se basent, aujourd'hui, sur une référence en pour cent de PIB, qui n'est jamais remise en cause. Cela introduit une distorsion, car lorsque le PIB recule, l'endettement en pour cent de PIB augmente mécaniquement. Même sans déficit nouveau, vous vous endettez de plus en plus!

Ce calcul en pour cent de PIB a toutefois l'avantage de permettre la comparaison entre pays...

Oui, mais le point de comparaison — la métrique comme on dit en mathématique — me paraît douteux. En période de récession, il faut relancer l'économie. Or ce type de calcul inhibe les politiques keynésiennes. Il est basé sur une perspective monétariste. Ce qui est incroyable, c'est que les Allemands ont gravé une limite de leur déficit en pour cent de PIB dans leur constitution.

Cette référence pose moins de problèmes en temps normal, mais en temps de crise, le PIB varie trop pour servir de base à des calculs de comparaison. Regardez les Etats-Unis: un trimestre, leur croissance du PIB, en base annuelle, atteint 6%, et le trimestre suivant, elle passe à 2%!



BELGA

Dans ce système, la dette n'entre pas en ligne de compte ?
 Elle n'intervient pas. Cela relève de la cuisine intérieure.

Ce qui est curieux, c'est que ce que certains considèrent comme une vertu, les excédents commerciaux, est jugé comme un souci!

Dans ce système du bancor, la situation allemande serait intenable. Il est d'ailleurs impossible que chaque pays soit exportateur net. Keynes parle même d'exercer, dans cette situation, une pression pour augmenter les salaires et la consommation intérieure.

Cela enlève tout de même la magie de l'euro, la faculté de payer partout avec la même monnaie.

Cette facilité repose sur l'illusion d'une zone économique et fiscale uniforme.

Y a-t-il des partisans de la formule d'un système proche de celui du bancor de Keynes ?

La Chine. Le directeur de la banque centrale de ce pays, Zhou Xiaochuan, a défendu cette idée au FMI, voici un an, pour améliorer le système monétaire mondial. Ce n'est pourtant pas son intérêt. Le yuan est lié au dollar, la Chine n'a donc pas besoin d'un système de type bancor.

Mais ce pays a toujours essayé d'être pacifique à long terme. Et à long terme, une rivalité USA/Chine pourrait s'accroître, ce qui explique l'intérêt pour un mécanisme plus large. La Chine pousse à ce que le FMI utilise les DTS, les droits de tirage spéciaux, une unité de compte propre au FMI, dans le rôle de bancor.

En quoi le bancor pourrait-il intéresser l'Europe ?

L'Europe pourrait pousser dans cette direction, car elle en bénéficierait de manière plus immédiate. Elle ne pensait pas à cela en 2009, mais maintenant, il s'agit de trouver une solution à long terme. Tous les pays de l'Union pourraient y participer.

Mais on peut aussi imaginer un système de l'euro réparé et remis en marche...

On pourrait surtout réfléchir à utiliser le mécanisme imaginé par Keynes. C'est une application de ses théories sur la monnaie. Le bancor s'inspire des méthodes financières utilisées par l'Allemagne dans les années 1930 pour son réarmement, sous l'impulsion de Hjalmar Schacht, le gouverneur de la banque centrale. Que les Britanniques, après de longs débats, ont eux-mêmes adopté pendant la guerre. ■

Blog de Paul Jorion : www.pauljorion.com/blog/

(1) Parmi les ouvrages publiés par Paul Jorion figurent *La crise du capitalisme américain*, (Éditions du Croquant), *L'argent, mode d'emploi* (Fayard) ou *L'implosion. La finance contre l'économie* (Fayard).