



La fin du Front monétaire international

2013/26
24 | 06 | 2013



Etienne de Callatay
Senior Fellow

Nouveau coup de tonnerre dans le paysage de la pensée dominante en matière de politique économique. En janvier, il y a eu Olivier Blanchard, le chef économiste du Fonds monétaire international (FMI), un récidiviste, qui, après avoir mis en doute un objectif d'inflation limité à 2%, a reconnu une grave erreur collective dans l'estimation de l'élasticité de la conjoncture à l'austérité. En avril, il y a eu la saga Reinhart & Rogoff, avec la remise en cause de l'existence d'un seuil d'endettement public, à 90% du PIB, au-delà duquel la croissance économique était condamnée à chuter. En début juin a été rendue publique la vue du FMI quant à la restructuration de la dette publique grecque, une vue franchement dissonante par rapport à celle de la Commission européenne. C'est au minimum une fêlure dans la

Troïka, cet assemblage qui, outre ces deux institutions, implique aussi la Banque centrale européenne. S'il a existé, le « consensus de Washington », tant décrié par les altermondialistes, semble avoir vécu.

Que les membres de la Troïka étalent ainsi leurs divergences de vue a un impact négatif sur la confiance. La population aimerait penser qu'il y a une convergence entre économistes sur ce qu'il faut faire pour répondre à la crise et que ce n'est qu'affaire de temps et de courage politique pour mettre en œuvre ce programme commun. Révéler l'absence d'un tel accord peut reporter l'espoir d'un rétablissement du moral des agents économiques. Pourtant, il faut se réjouir de l'émergence d'un débat au cœur des institutions internationales et entre elles. En s'inspi-

“

Les œillères peuvent avoir une utilité immédiate sur les champs de course mais privent le cheval de la vue large sur l'environnement, une vue qui peut sauver la vie.

”

rant d'une formule connue, nous dirions à propos de la Troïka « si les trois pensent la même chose, il y en a deux qui ne pensent pas ». Les œillères peuvent avoir une utilité immédiate sur les champs de course mais privent le cheval de la vue large sur l'environnement, une vue qui peut sauver la vie. Pour être durable, la confiance ne doit pas venir d'une pensée apparemment unique mais d'un consensus bien assumé.

Sans déterminer qui, entre FMI et Commission, a politiquement raison, il faut reconnaître une pertinence aux critiques formulées par le premier à l'encontre de la stratégie de sauvetage de la Grèce. Dans l'évaluation qu'il vient de publier, le FMI indique que, du point de vue de la Grèce, il eût été préférable que la restructuration de la dette publique ne soit pas reportée comme elle l'a été. L'épouvantail d'un effet de contagion a été agité pour différer l'inévitable annulation partielle des créances helléniques. Le temps ainsi gagné, s'il a pu bénéficier aux populations des autres pays fragilisés de la zone euro,

qui, autrement, auraient risqué de voir s'envoler les taux d'intérêt domestiques, a aussi été mis à profit par les créanciers privés de la Grèce, aux premiers rangs desquels se trouvent des banques et des compagnies d'assurance de France, de Belgique et d'ailleurs. Le délai imparti a permis à ceux-ci de céder à des opérateurs publics une partie de leurs positions, et cela à des niveaux de prix certes dépréciés mais néanmoins avantageux par rapport à un scénario de restructuration. .

Ce n'est pas le seul privilège qui a été accordé à ces grands acteurs du secteur financier dont la crise a montré les erreurs et les faiblesses. En effet, il faut aussi mentionner la garantie d'Etat offerte sur les dépôts, une garantie relevée à EUR 100.000, et la complaisance qui a pu être témoignée dans les opérations de sauvetage à l'encontre des actionnaires et des créanciers de ces entreprises, en dépit d'une certaine vigilance de la Commission européenne. En outre, il faut tenir compte des bénéfices tirés du dogme de l'interdiction du financement direct des Etats de la zone euro par la BCE. Celui-ci permet en effet aux banques de prêter aux Etats, avec une marge, de l'argent tiré auprès de l'autorité monétaire, autorité qui, par ailleurs, a accepté

d'abaisser ses exigences en matière de sûretés.

La crise a été dévastatrice pour le secteur financier et personne n'a rien à gagner d'un système financier dévasté, comme en témoignent les appels actuels à une relance du crédit. Cependant, il faut savoir suivre l'exemple du

FMI en reconnaissant ses erreurs et que celles-ci ont fait des gagnants et des perdants, une leçon qui dépasse largement la seule crise financière.

Etienne de Callataÿ

Senior fellow à l'Itinera Institute,

Paru dans l'Echo du 16.01.2012

Pour une croissance économique
et une protection sociale durables.