

Le FMI fait son mea culpa sur la manière dont a été traitée la Grèce.... mais cela ne changera strictement rien à la manière dont l'Europe traite Athènes



Selon un rapport publié par le bureau indépendant d'évaluation du FMI, les instances du fonds se seraient montrées trop complaisantes à l'égard des institutions européennes dans le cadre des plans mis en place en Grèce, au Portugal et de l'Irlande.

Avec Christopher
Dembik

Atlantico : Outre le fait de n'avoir pas su identifier les risques inhérents à la zone euro dans la période pré-crise, le bureau d'évaluation juge que le FMI a manqué d'indépendance tout au long de cette période. Quelles ont été les principales erreurs commises tout au long de ce processus de sauvetage, notamment en ce qui concerne la Grèce ?

Christopher Dembik : Le bureau indépendant d'évaluation du FMI est dans son rôle: analyser les erreurs commises pendant la crise financière mondiale afin d'améliorer les prochaines interventions de l'organisation internationale. Cependant, il serait erroné de sur-interpréter le contenu du rapport récemment publié. En effet, je me souviens très bien de l'atmosphère qui régnait dans les milieux économiques et financiers avant la crise. Personne n'envisageait l'éventualité d'une déstabilisation financière du sud de l'Europe. Il y avait bien quelques signaux qui pouvaient inquiéter comme la forte baisse des taux d'emprunt de la Grèce dans la foulée de l'adhésion à la zone euro et qui, évidemment, n'était pas en lien avec les fondamentaux économiques et l'évolution budgétaire. Néanmoins, personne n'était en mesure de prévoir cette crise. Il est toujours facile de réécrire l'histoire une fois qu'elle est connue. Il faut absolument éviter ce travers.

Finalement, de mon point de vue, l'erreur majeure du FMI concerne l'analyse de la soutenabilité de la dette grecque. Selon les calculs effectués en 2010, il fallait dégager un excédent budgétaire primaire d'au moins 3% par an pour ramener la dette de 175% du PIB à 120% du PIB en 2022. Il y a deux problèmes principaux avec cette analyse. Premièrement, plusieurs études empiriques récentes, notamment celle de Mendoza et Ostry (« International evidence on fiscal solvency : Is fiscal policy responsible? », Journal of Monetary Economics, vol. 55, 2008), démontrent que plus le niveau de dette en pourcentage du PIB est élevé, plus il sera difficile de générer un solde primaire qui sera suffisant pour revenir à la soutenabilité. Comme le montre l'exemple de la Grèce, un excédent budgétaire primaire même supérieur à 3% n'a pas permis de réduire la dette en pourcentage du PIB et a eu pour effet pervers de comprimer la croissance économique. Deuxièmement, cette analyse ne prend pas en compte de nombreux facteurs macroéconomiques qui ont pourtant une importance cruciale pour la trajectoire de la dette, comme l'inflation et la croissance. C'est finalement sur l'angle de l'analyse de la crise qu'on peut faire des reproches au FMI.

Alors que Dominique Strauss Kahn partage avec Christine Lagarde la direction du fonds durant cette période, peut-on dire effectivement que le FMI n'a pas été objectif dans son jugement de la crise européenne ? Le bureau d'évaluation du FMI souligne ainsi le fait que le fonds a pu s'engager dans une voie favorable au projet européen, mais aurait trop négligé ses faiblesses "Avant le lancement de l'euro en 1999, les déclarations publiques du FMI tendaient plus à rendre compte des avantages de la monnaie unique, et moins aux questions qu'elle posait, comparativement à la recherche globale." En quoi ce biais "politique" a-t-il pu entraîner des erreurs de jugement ?

La zone euro n'est pas un aboutissement économique, c'est une construction politique. De facto, de plus en plus d'économistes sont d'accord pour souligner que la zone euro n'est pas une zone monétaire optimale et qu'il faudra, pour qu'elle fonctionne mieux, aboutir à des réformes comme un budget de la zone euro substantiel qui puisse permettre des transferts de solidarité vers les pays du Sud de la zone qui n'ont pas renoué avec une compétitivité durable malgré les mesures d'austérité. C'est notamment le cas de l'Italie ou encore de la Grèce dont le PIB à prix constant est toujours inférieur de quasiment 25% à son niveau d'avant-crise. La gestion de la crise de la dette fut politique tout simplement car cela impliquait de mettre à contribution le contribuable européen, via le truchement de prêts bilatéraux pour la Grèce. De fait, comme il n'y a pas d'identité européenne, les Etats ont cherché à défendre leurs propres intérêts, avec succès pour le cas de l'Allemagne. Le résultat fut qu'on a apporté une solution politique à la crise, à savoir des plans d'aide, mais qui ne résout pas la situation économique à moyen et long terme.

Alors que la gestion de la crise grecque est toujours en cours, et implique la participation du FMI, quelles pourraient être les conséquences d'un tel rapport sur les négociations ? Le FMI a-t-il réellement le pouvoir d'infléchir les positions exprimées par les représentants européens, en pensant particulièrement à l'Allemagne ?

Ce mea culpa ne va pas changer la donne. Depuis déjà un certain temps le FMI milite pour une restructuration de la dette grecque ce qui est une zone à ne pas franchir pour l'Allemagne. A moyen terme, je ne vois pas de solution économique viable qui puisse être apportée à la Grèce, que ce soit sous la pression du FMI ou pas d'ailleurs. Fondamentalement, le problème grec est simple, il y a trop de dette, il faut en effacer une partie. La question qui se pose est de savoir quel serait le niveau de décote nécessaire. C'est sur cet aspect que le FMI peut apporter une expertise intéressante. Il existe principalement deux méthodes pour mesurer la décote. La première méthode consiste à construire un modèle statique de solvabilité en se basant sur trois constantes : le taux d'intérêt nominal, le taux de croissance réel et l'excédent primaire projeté. L'inconvénient de cette approche sur le long terme est qu'elle ne prend pas en compte d'éventuelles circonstances exceptionnelles, le taux de change ou encore les risques pesant sur l'évolution des taux d'intérêt. Les résultats obtenus doivent donc plutôt servir comme point de repère dans le cadre d'un processus de restructuration. C'est pourquoi, depuis quelques années, une seconde méthode a été privilégiée, reposant sur le ciblage d'un seuil spécifique de dette en pourcentage du PIB. Dans le cas de la Grèce, on peut reprendre l'objectif du FMI de 120%, en différenciant la dette qui peut être restructurée de celle qui ne l'est pas. Le calcul est le suivant :

Niveau de décote effective = $[Dette\ actuelle\ en\ \% \text{ du PIB} - \text{Seuil ciblé de dette en \% du PIB}] / dette\ éligible\ en\ \% \text{ du PIB}$

En se basant sur la participation des Etats européens et de la BCE, pour atteindre le ratio d'endettement de 120% du PIB, il faudrait appliquer une décote effective de 88% $(180-120)/68=0,88$. En cas de non-participation de la BCE, la décote effective serait de 100%, ce qui est peu probable.

Derrière cela, c'est bien sûr une discussion politique qui doit avoir lieu, entre les pays européens afin de savoir quel est le projet économique et politique qu'ils souhaitent voir aboutir. C'est seulement à partir de ce stade que le FMI peut intervenir. Concrètement, est-ce que l'Europe du Nord, riche, accepte une Europe du Sud pauvre, peu compétitive et incapable de faire face aux enjeux internationaux comme les migrants ou décide-t-on de faire un bond en avant en termes d'intégration ce qui implique aussi de pardonner à la Grèce.