

mesurer les déficits, et à mieux les contrôler »

Pour le président de l'Ecole d'économie de Toulouse,

« un organisme extérieur et indépendant » doit être créé afin de surveiller la zone euro

Entretien

Jean Tirole, médaille d'or du CNRS et président de l'Ecole d'économie de Toulouse, tire les leçons de la crise, et suggère des pistes de réformes, affirmant que les mécanismes créés pour préserver la zone euro ne vont pas assez loin

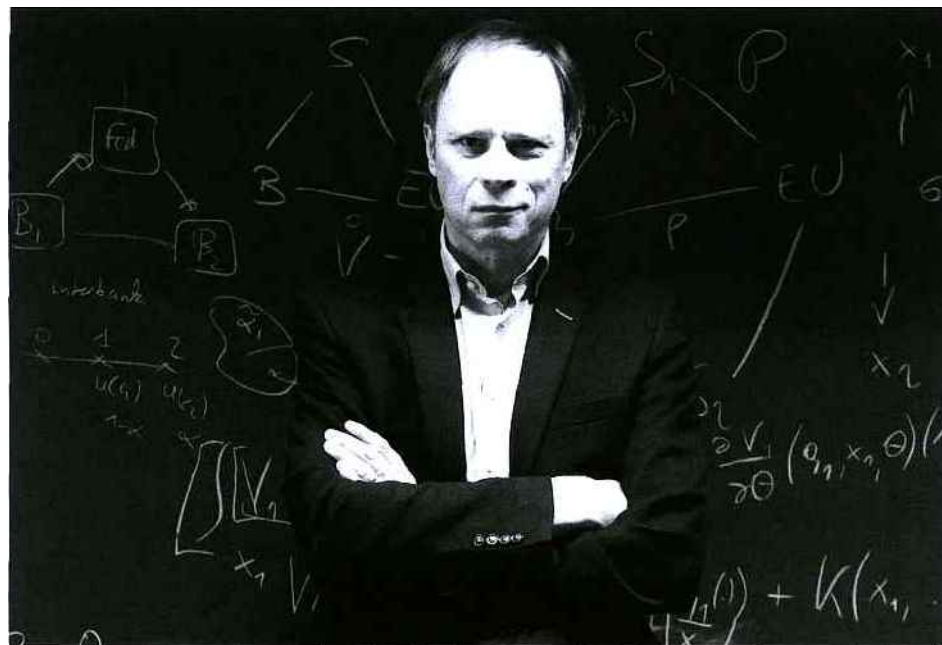
Internationalement reconnu pour ses travaux sur la théorie des jeux et la théorie de l'information, il est l'un des rares économistes français à pouvoir décrocher le prix Nobel d'économie

Peut-on craindre un éclatement de la zone euro ?

Les déficits et la dette croissent rapidement dans les pays de l'union monétaire, il faut réussir à conserver une certaine cohésion et faire accepter aux Etats de perdre un peu de leur souveraineté pour éviter que l'euro ne vole en éclats. Une surveillance et des actions correctrices doivent être administrées par un organisme extérieur et indépendant, un peu à l'image du Fonds monétaire international (FMI)

Les réponses que les gouvernements ont apportées à la crise sont-elles suffisantes ?

Les aides de l'Union européenne et du FMI sont des solutions indispensables à court terme. Mais qui peut prévoir ce qui se passera dans trois ou quatre ans pour la Grèce, l'Irlande ou le Portugal ? D'autant qu'il restera toujours un problème de compétitivité et d'exportation dans certains pays, comme la Grèce ou le Portugal, auquel



LYDIE LECARPENTIER/REA

il faudra s'attaquer. Les anticipations des marchés financiers et des agences de notation montrent bien que des doutes subsistent quant à la crédibilité des pays. Car on ne sait pas combien de temps les Etats comme l'Allemagne continueront à venir en aide aux pays en déficit.

Par ailleurs, la création du Conseil européen du risque systémique, un nouvel organe indépendant chargé de veiller à la stabilité financière dans l'Union européen-

ne, est louable. Mais on voit mal cette autorité prendre le risque de faire paniquer les marchés financiers. Aurait-elle hier publiquement fait part des problèmes de l'Espagne ou de l'Irlande ? D'autant qu'elle n'a qu'un pouvoir d'autorité morale.

Que faudrait-il faire pour restaurer la confiance des investisseurs dans la zone euro ?

Il faut revisiter le traité de Maastricht. Et pour cela, il faut déjà réfléchir à ce que l'on entend par dette

publique. L'Irlande et l'Espagne sont des cas très intéressants où les déficits publics étaient limités. Mais si l'on tient compte des engagements implicites de l'Etat vis-à-vis de ses banques, on obtient des dettes publiques très importantes. Cela démontre aussi que la régulation financière interagit avec la politique fiscale des Etats. Par conséquent, il faut parvenir à mieux mesurer les déficits.

Mais aussi à mieux les contrôler, surtout quand les choses vont

bien Il n'est pas normal qu'un pays ait 3% de déficit en période faste [comme l'autorise le traité de Maastricht] Il faudrait, lors des périodes de croissance, que les pays cherchent à dégager des surpluses ou à parvenir à l'équilibre Et surtout, il faudrait réfléchir à une structure externe et indépendante pour que les Etats appliquent les règles fiscales Malheureusement, lorsque l'on veut intervenir quand tout va bien, on est accusé de tuer la croissance

Les mesures de soutien des banques centrales (abondance de liquidité, taux d'intérêt très bas...) ne vont-elles pas entraîner des déséquilibres ?

Pendant la crise, il n'y a pas beaucoup d'autre choix Les banques centrales doivent mettre leurs taux d'intérêt à leur niveau plancher Mais en résolvant une crise, elles peuvent préparer la suivante Les taux bas à très court terme, ainsi que la perspective de leur maintien en cas de crise – le « *Greenspan Put* » –, incitent les institutions financières à raccourcir leur structure de bilan, ce qui les fragilise De même que l'on peut aussi risquer de nourrir des bulles d'actifs

Les marchés de gré à gré ont joué un rôle important dans la crise financière. Comment réformer le système ?

Si le milliardaire américain Warren Buffett veut jouer sur les marchés de gré à gré, c'est son problème Mais si une banque de détail qui pourrait être renflouée par

l'Etat le fait, ce n'est pas la même chose On doit inciter les institutions financières régulées à s'orienter vers les marchés organisés, en leur demandant plus de fonds propres quand elles vont sur les marchés de gré à gré La réglementation bancaire dite « Bâle 3 » semble aller dans cette direction

Sur les marchés de gré à gré, tout le monde n'a pas la même information Les contrats financiers qui y sont échangés sont parfois tellement compliqués que les régulateurs ne peuvent estimer le risque pour l'institution Il faut se concentrer sur des marchés d'assurances et des produits utiles à un grand nombre d'acteurs, et ne pas laisser les institutions financières régulées échanger des produits financiers opaques sans suffisamment de fonds propres

Les agences de notation sont très critiquées. Doivent-elles être davantage régulées ?

Les agences de notation devraient être surveillées, car les notes qu'elles délivrent déterminent les exigences en fonds propres des compagnies d'assurances, des banques Comme les régulateurs ont du mal à apprécier la qualité des actifs, les agences a priori sont utiles (pourvu qu'elles ne soient pas en position de conflit d'intérêt) Ce sont en quelque sorte des auxiliaires de régulation Il est donc normal que les régulateurs mettent leur nez dans la façon dont elles travaillent ■

**Propos recueillis par
Cécile Prudhomme**