

**ECONOMIE** mercredi 26 octobre 2011

# Encore des zones d'ombre sur le plan de la zone euro

Richard Werly bruxelles

## > Sommet Dernières tractations en coulisses

Le soutien du Bundestag à Angela Merkel suffira-t-il à rassurer les marchés sur le nouveau plan européen, dont devrait accoucher ce soir le Conseil des chefs d'Etat ou de gouvernement de l'UE, puis de la zone euro? Pas sûr. Mardi soir, l'annulation in extremis de la réunion des ministres des Finances qui aurait dû précéder le sommet a ravivé le suspense, sur fond d'inquiétudes italiennes. Tour d'horizon des interrogations.

L'objection allemande à la solution préconisée par la France, qui proposait d'adosser le Fonds européen de stabilité financière (EFSF) à la Banque centrale européenne (BCE), est très critiquée. Au moins deux économistes fort écoutés, le Français Jean-Pisani Ferry de l'institut Bruegel et le Belge Paul de Grauwe de l'université de Leuven estiment que ce dispositif – certes difficilement compatible avec les traités européens – était le meilleur. «A mes yeux, seule la BCE peut empêcher que la crise grecque devienne une crise généralisée estime ce dernier dans le quotidien Le Soir. Elle devrait dire: j'utiliserai toutes les ressources à ma disposition pour soutenir les obligations d'Etat italiennes ou espagnoles.»

L'alternative imposée par le refus catégorique de Berlin d'empiéter sur l'indépendance de la BCE apparaît, à l'inverse, très complexe.

Son premier volet, qui consiste à renforcer la capacité d'intervention de l'EFSF en lui faisant garantir une partie des obligations de la zone euro, est jugé aléatoire. «Ce système d'assurance peut-il persuader les marchés que l'Europe dispose des liquidités pour venir au secours des pays les plus vulnérables?» interroge Janis Emmanouilidis, de l'European Policy Center. Autre problème: le niveau de garanties. «Les investisseurs vont-ils se contenter d'être couverts à 20%, alors que l'on s'apprête à une décote de la dette grecque de 50 à 60%?»

Son second volet, qui consisterait à créer un ou plusieurs mécanismes complémentaires de secours auxquels pourraient abonder les pays émergents, sous la tutelle du FMI, est pour sa part jugé très confus. Le document en circulation depuis dimanche à Bruxelles est, selon des diplomates, «aussi complexe que le second plan d'aide à la Grèce du 21 juillet». Lequel n'a convaincu personne.

## Une recapitalisation des banques très coûteuse

Le chiffre de 108 milliards d'euros avancé dimanche pour recapitaliser les banques de l'UE est-il crédible? «Les estimations du FMI et des grandes banques aboutissaient jusque-là à au moins 200 milliards» note Janis Emmanouilidis. Paul de Grauwe, lui, y voit une mauvaise analyse: «Les cours des

dettes des pays fragiles vont continuer à baisser et les bilans des banques à se détériorer. Alors?» N'est-il pas enfin «irréaliste» de croire que les établissements financiers les plus exposés pourront trouver des capitaux privés, vu l'état des marchés boursiers et les nuages sur les dettes espagnoles et italiennes ?

Autre inquiétude: les grandes banques font pression sur les gouvernements en rappelant qu'elles pourraient devoir couper leurs crédits à l'économie. «On ne peut pas écarter ce risque, surtout si les Etats manquent de liquidités pour les renflouer» explique-t-on à la Commission. Le milliardaire George Soros, dans un plan en sept points, propose donc que l'EFSF garantisse le système bancaire, non les dettes souveraines, pour éviter la récession, et que la BCE oblige les banques à maintenir leurs crédits mais nomme en leur sein des contrôleurs de risques...

### **Problèmes avec la dette grecque**

Les négociations plus difficiles que prévues avec les créanciers privés d'Athènes, auxquels l'UE envisage de demander d'accepter volontairement des pertes de 50 à 60%, pourraient expliquer l'annulation de la réunion des ministres des Finances. En raison de leur impact sur l'Italie. «Ce qui est urgent, c'est de stopper la contagion» clame Paul de Grauwe.

Coté gouvernance, l'exigence allemande et néerlandaise de conditionner une intégration budgétaire, donc l'émission d'euro-obligations, à une réforme des Traités frise la bombe à retardement: «On ne règle pas une crise en réveillant des cauchemars dans les parlements nationaux» conclut Janis Emmanouilidis.