

Roland Gillet

«Il faut rapidement régler le problème italien»

LES PHRASES CLÉS

«Ma crainte est que dans un contexte de populisme, des décisions soient prises qui

décrédibilisent de plus en plus la zone euro.»

«Les récentes mesures d'Emmanuel Macron risquent de placer la France au sein des mauvais élèves européens sur le plan

budgétaire.»

«Globalement, le climat n'est pas propice à la prise de risques. Mais les résultats économiques globaux en Europe ne sont pas si médiocres que cela.»

INTERVIEW

MARC LAMBRECHTS

«**I**l est nécessaire de régler le problème italien avant qu'il ne dégénère davantage et devienne contaminant.» Roland Gillet est inquiet. Le professeur de finance à la Sorbonne et à l'ULB (Solvay), qui a rejoint l'an dernier la cellule stratégique de Charles Michel comme expert, propose des solutions pour limiter la charge d'intérêts payés par l'Italie. Il évoque aussi le cas français et les récents remous sur les marchés financiers mondiaux.

La situation en Europe est relativement tendue pour le moment. Tout d'abord, il y a l'Italie dont les prévisions budgétaires ont été rejetées par la Commission européenne.

Il convient tout d'abord d'insister sur le fait que les résultats économiques globaux en Europe ne sont pas si médiocres que cela. Bien sûr, l'Europe n'affiche plus des taux de croissance de l'ordre de 4%. Il y a un ralentissement économique qui est sans doute en cours, mais la croissance reste toujours présente. Les récents chiffres de l'endettement et du déficit public restent également inférieurs en moyenne à ceux des Etats-Unis. Ce qui pose problème, toujours et encore, c'est la gouvernance européenne. L'Italie qui n'a eu que peu, voire pas, de croissance depuis la crise est au bord de la récession alors que le pays est en conflit sur son budget audacieux avec la Commission européenne. Même si on peut critiquer à plus d'un titre les positions du vice-président du Conseil italien Matteo Salvini, on peut néanmoins reconnaître que c'est un politicien très rusé et bien au fait de ses capacités de négociation dans le volet européen. Il peut ainsi faire face aux autorités européennes avec un poids bien plus important que ne pouvait le faire à l'époque la Grèce. Il y a quelque temps, il avait laissé entendre que la dette italienne détenue à la Banque centrale européenne était un problème européen et pas seulement italien. Et qu'elle pourrait donc être séparée de la dette globale de l'Italie. Il va sans dire que cette proposition n'a pas été reçue de manière favorable par ses homo-

logues européens. Il n'en reste pas moins qu'il est nécessaire de régler le problème italien avant qu'il ne dégénère davantage et devienne contaminant. Dès lors, il faudra assurément avoir une attitude plus conciliante et considérer de manière plus réaliste les intérêts de tous les acteurs concernés: Italie, pays membres de l'UE et instances européennes.

La situation pourrait dérapier et avoir un effet de contagion, c'est cela la grande crainte?

La hausse des taux d'intérêt italiens a déjà eu un impact par effet de contagion sur un pays comme la Grèce. Le vice-président de la Banque centrale européenne, Luis de Guindos, a indiqué récemment que la contagion à d'autres pays était une possibilité. Cette hausse des taux est évidemment négative pour l'Etat italien lui-même mais également pour les banques italiennes qui sont gorgées de papier étatique. Les moins-values latentes affaiblissent encore davantage les banques italiennes qui sont déjà fragilisées par des créances douteuses qui sont de l'ordre de 20% du PIB italien. Si on ne trouve pas une solution, l'Italie pourrait constituer un problème collectif grave pour l'Europe. Car n'oublions pas qu'il s'agit de la troisième économie de la zone euro. Et le contexte politique global en Europe n'est pas très porteur.

L'Allemagne prépare déjà l'après-Merkel et en France, Emmanuel Macron fait face à une vague de contestations sans précédent dont dernièrement celle des gilets jaunes très difficiles à juguler. En Espagne, il y a un regain de tension entre les Catalans et les extrémistes. Dans le même temps, on est en droit de se poser des questions sur la manière dont l'Europe gère de manière individuelle et collective des problèmes de fond. On les laisse traîner comme une blessure qui suppure. En espérant qu'ils vont disparaître grâce à un simple retour de la croissance. Mais le vrai danger est qu'ils finissent par se gangrener. Nous sommes sans doute aujourd'hui à un point d'inflexion. Il nous faut des décisions le plus souvent politiques et courageuses car très souvent impopulaires.

Ma crainte est que dans un contexte de populisme, des décisions soient prises qui dé-

crédibilisent de plus en plus la zone euro. Et dans ce cas, les taux d'intérêt peuvent rapidement grimper. Pour nombre de pays, une remontée des taux par effet de contagion dans une période où l'on cherche davantage de croissance économique est assurément à redouter et donc à éviter.

En pratique, quelles sont les solutions pour venir en aide à l'Italie?

Soulignons d'abord que l'Italie n'a pas demandé à ce jour l'aide européenne. Et que le pays dispose de ressources qui doivent lui permettre à terme de s'en sortir économiquement. Mais on peut lui donner un coup de pouce à court et moyen terme. Pas tellement sur le niveau de la dette mais plutôt sur les intérêts qui sont payés. Ceci grâce à un mécanisme européen de solidarité qui pourrait limiter le niveau des taux. Plutôt que de payer 3 ou 4%, on s'arrangerait pour que l'Italie ne paie que 2% voire 1%. Ceci, bien entendu, pour autant que le pays ne dévie pas de certains critères afin de ramener le déficit dans les clous. Cette solution serait bien plus opportune que ce qui a été fait auparavant en prêtant à des taux d'usure à la Grèce. Ce sont les intérêts de la dette qui sont importants. Que l'Italie ait encore une dette de 125 ou 130% du PIB pendant un certain temps ne

doit pas poser un problème insurmontable. Pour rappel, le Japon vit avec une dette de 200%. Le rapport dette/PIB n'est pas ce qui conditionne la vie ou la mort d'un pays. Il faut surtout remettre le pays dans la bonne direction. Surtout dans une phase où la croissance y ralentit nettement. Laisser macérer les Italiens dans leurs problèmes n'est pas une solution. Et on ne peut pas accuser la seule coalition au pouvoir de tous les problèmes du passé en matière de déficit et d'endettement public. Même chose pour les problèmes des banques italiennes qui sont bien identifiés depuis un bon bout de temps.

La France est l'autre pays à problème avec cette colère des gilets jaunes et ces débordements à Paris. Cela a fait peur à pas mal de gens.

Les gens sont très influencés parce qu'ils voient dans les rues à Paris, notamment, ou par les couvertures «chocs» des médias. Je le

constate aussi auprès de mes étudiants à la Sorbonne. Leurs questions sont teintées d'un excès de pessimisme. C'est un bel indicateur de sentiment. Ce qu'ils voient autour d'eux les rend davantage prudents. Voir autant de gens à ce point dubitatifs est symptomatique. Les débordements lors des manifestations des gilets jaunes leur ont fait peur. Le climat social pèse sur le moral des

ménages. Les dépenses de Noël pourraient s'en ressentir. Or, répétons-le, les inquiétudes sur le plan économique ne sont pas à négliger mais on est encore loin de la catastrophe parfois escomptée. On crée encore de l'emploi un peu partout en Europe, Belgique y compris.

Emmanuel Macron a finalement annoncé cette semaine des mesures pour les gilets jaunes. Elles coûteront 10 milliards d'euros. Le déficit public français risque de dépasser à 3,4% en 2019. C'est supérieur au déficit italien...

J'ai rencontré brièvement Emmanuel Macron lorsqu'il est venu à Bruxelles. Il ne fait pas de doute qu'il s'est montré plutôt courageux dans sa volonté de réformes, même si la forme de ses interventions fait souvent débat. Mais à un moment, les gens en ont assez de la succession de mesures qu'ils perçoivent comme exclusivement des pertes non com-

pensées de pouvoir d'achat. Cela devient de plus en plus difficile de contrôler leur colère et les débordements sociaux qui finissent par tourner à l'émeute. Son tout récent retour en arrière, étant donné les affrontements et le chaos provoqués par les gilets jaunes, est toutefois interpellant au regard du coût des mesures adoptées, de l'ordre d'une dizaine de milliards d'euros, qui risquent de placer la France au sein des mauvais élèves européens sur le plan budgétaire. La discussion risque donc de devenir tendue avec les responsables italiens qui auront bon argument de mettre sur la sellette l'orthodoxie qu'on souhaite leur imposer à la lumière du relâchement soudain de leurs homologues français.

Dans le monde, les incertitudes portent aussi sur la guerre commerciale entre les USA et la Chine, la direction des taux d'intérêt américains... Tout ceci inquiète les marchés financiers, les Bourses en particulier.

Globalement, le climat n'est pas propice à la prise de risques. On voit d'ailleurs en Belgique que les livrets d'épargne conservent un beau succès avec des dépôts à leur sommet. L'aversion au risque est assurément de retour chez bon nombre d'investisseurs, du particulier au professionnel. Ce n'est pas étonnant au vu de la longueur du dernier cy-

cle haussier et des valorisations observées sur certaines classes d'actifs à la suite d'une longue période de taux d'intérêt au plancher. Et ce même si cela n'est que peu rationnel à la lumière des grands principes qui devraient animer les décisions des investisseurs.

Parmi les autres risques, on doit aussi se méfier de l'endettement croissant, revenu à grands pas après la dernière crise. Aux USA, la dette est plus élevée qu'en 2008 alors qu'en Chine, elle est devenue exponentielle, les bilans des banques chinoises ayant triplé. Aux Etats-Unis, il est plus qu'inquiétant d'observer les pressions du président Trump sur la Federal Reserve dirigée par Jerome Powell pour que les taux d'intérêt restent bas. Et la Fed a semblé obtempérer, donnant la priorité au soutien à la croissance. Trump veut essentiellement baser sa possible réélection sur ses succès économiques. On le voit dans les négociations qu'il mène avec la Chine. Tout ceci provoque de la nervosité sur les marchés boursiers. Les corrections ont été significatives en Bourse. Lorsque les cours baissent, cela augmente le coût du capital pour les entreprises. Et ceci vient s'ajouter au ralentissement de l'économie. À nouveau, il ne faudrait pas qu'un événement fasse décoller les taux d'intérêt, comme une nouvelle sortie de route, voire un défaut même partiel de l'Italie.