

# **L'Europe dans l'impasse**

*Par Malakine*

La crise financière larvée qui se développe en Europe depuis déjà une année n'est pas des plus simples à comprendre. Lors de l'épisode Grec, tout le monde pensait saisir. On avait à faire à un Etat dispendieux qui avait trafiqué ses comptes et auxquels les créanciers le faisaient plus confiance. Une bête crise des finances publiques. L'épisode Irlandais était déjà plus délicat puisque le Tigre celtique avait des finances publiques en ordre jusqu'au déclenchement de la crise. Ce sont les pertes de ses banques que l'Etat a du recapitaliser en catastrophe qui l'ont conduit au fond du trou. Mais désormais, on parle de menace sur l'Espagne, du Portugal, de l'Italie et même de la Belgique ou de la France.

Alors de quoi s'agit-il ? D'attaques spéculatives des marchés comme le prétendent les antilibéraux ? D'une crise l'Union Européenne faute d'une gouvernance suffisante comme l'avancent les Euro-fédéralistes ? D'une crise de surendettement public comme l'affirment les libéraux ? Ou d'une crise de la monnaie unique qui touche là aux limites de son modèle mal conçu, comme on l'affirme dans les milieux souverainistes et eurocritiques ?

Tout cela à la fois et toute autre chose, en réalité infiniment plus grave. Les interprétations rappelées plus haut, ont toutes leurs remèdes : monétisation des dettes, fédéralisme budgétaire, plan de rigueur ou sortie de l'Euro. Malheureusement aucune de ses solutions ne s'appliquera à la réalité de la crise présente. Sauf à renier rapidement son projet et l'ensemble de ses dogmes, l'Europe ne pourra pas échapper à la déflagration politique, économique et sociale qui s'annonce.

## **I- Ceci n'est pas une crise, c'est un effondrement.**

### ***La spéculation n'est pas coupable***

L'explication officielle à la crise de la mal nommée « crise de l'euro » est qu'il s'agit d'une crise spéculative sur les dettes souveraines : les marchés financiers attaqueraient successivement les Etats européens afin de maximiser leurs profits.

Le risque de défaut de l'Allemagne dont les finances sont saines et l'économie forte, n'est évidemment pas le même que celle de l'Espagne, gorgée de dettes et dont l'économie est déprimée, sans véritable espoir de rebond. Il est évident que les créanciers qui craignent de perdre leur mise vont exiger une prime de risque supérieure lorsqu'ils prêtent aux Etats en difficultés. Qui peut croire réellement que la Grèce, l'Irlande ou l'Espagne pourra rembourser l'intégralité de sa dette publique ? Qui a envie que son assurance vie soit investie en obligations grecques ?

La question fondamentale est celle de la solvabilité de certains pays, ou plus exactement de certaines économies. Car, comme on l'a vu avec l'Irlande, un fort taux de défaut sur la dette privée entraîne des pertes conséquentes pour les banques, ce qui obligent les Etats à les

recapitaliser dans l'urgence, transférant ainsi l'excès de dette privée sur la dette publique. Après les Etats-Unis en 2008, c'est aujourd'hui l'Europe qui est confrontée au mur de la dette.

Il existe bel et bien un problème de solvabilité de certaines économies et non seulement des difficultés d'accès temporaires au crédit. Dans ces conditions, il n'est ni anormal, ni étonnant que les marchés financiers augmentent les taux d'intérêts à mesure que ceux-ci perdent confiance dans les capacités de remboursement des Etats. Il ne s'agit donc pas de spéculation mais d'un problème économique tout ce qu'il a de plus réel.

### ***La moitié de l'Europe en situation de banqueroute***

Pour comprendre les ressorts profonds de la crise européenne, il est utile de faire appel aux analyses de notre prophète préféré en écroulement des empires. Emmanuel Todd dans « *Après l'Empire* » en 2002, annonçait la chute inévitable de l'Empire américain en raison des déséquilibres persistant de ses échanges extérieurs. Les américains avaient renoncé à produire pour privilégier l'importation de capitaux via la vente au reste du monde d'actifs financiers plus ou moins toxiques. La puissance étasunienne était donc fondée en grande partie sur une illusion qui ne devrait pas tarder à se révéler au grand jour, engageant ainsi le déclin irréversible de l'Empire.

Ce modèle interprétatif était le bon. L'erreur portait seulement sur l'identité du malade. Compte tenu du privilège exorbitant du statut de monnaie de réserve de leur monnaie et de la taille de leur marché, les Etats-Unis ont pu (jusqu'ici ?) limiter la casse. Leurs immenses besoins de financement ont pu être couverts par des ventes de bons du trésor, aux pays qui n'ont aucun intérêt à un effondrement du dollar et accessoirement par une création monétaire massive. Cependant, pendant que tous les regards étaient dirigés vers les Etats-Unis pour scruter les premiers signes de l'effondrement, on a oublié qu'une situation bien pire encore était en train de se développer en Europe.

Lorsque Todd écrivait *Après l'Empire* le déficit de la balance courante des Etats-Unis s'élevait à 4% du PIB. Au point culminant en 2006, il a atteint les 6%. En Europe des pays ont fait bien pire et continuent de s'enfoncer dans cette mortifère spirale du déficit extérieur. L'Italie et l'Espagne sont à -5 %. Le Portugal et la Grèce sont à -10%. L'Irlande a -4% du PIB et dans tous ces pays structurellement déficitaires, auxquels il convient d'ajouter la France et la Belgique, la tendance est à la dégradation constante de leurs échanges extérieurs.

L'explication de la crise actuelle ne doit pas être recherchée ailleurs. Un pays qui est structurellement déficitaire dans ses échanges avec l'extérieur est condamné à s'endetter et donc à voir sa dette extérieure augmenter continuellement. Au final, sa solvabilité ne repose plus que sur la bonne volonté des prêteurs à compenser par des prêts l'insuffisance intrinsèque de revenus pour payer ce qu'il doit au reste du monde. Patrick Artus a dans ces dernières notes très souvent exprimé ce raisonnement sous une forme de théorème : *si un pays connaît un déficit structurel de ses échanges extérieurs, il est condamné tôt ou tard à l'insolvabilité d'un de ses agents économiques, soit les ménages, soit les entreprises, soit l'Etat et donc à des crises financières.*

## *La faillite d'un modèle économique*

Comment en est-on arrivé à cette situation où nombre d'économies européennes sont désormais en état potentiel d'insolvabilité ? Les facteurs sont nombreux et bien connus, mais rappelons les tout de même brièvement les quatre principaux : le libre échange intégral, le modèle d'économie d'endettement, l'euro, l'illusion européenne auquel on pourrait probablement ajouter le système de la monnaie-dette.

- 1- Un système totalement ouvert, mondialisation ou grand marché européen, produit spontanément un mécanisme de spécialisation qui voit la base productive migrer des pays les moins compétitifs, vers ceux qui le sont plus. Cette spécialisation a produit un système bipolaire, où certains pays accumulent le capital, les technologies et les excédents commerciaux, quand d'autres se spécialisent sur leur capacité à attirer des capitaux (donc à s'endetter), la consommation, et les emplois à faible productivité. Cette polarisation a été jugée normale, que ce soit en Europe ou dans la mondialisation. Le principe d'équilibre des échanges extérieurs a totalement été perdu de vue, tout comme la durabilité de ces déséquilibres.
- 2- Les Etats-Unis, phare du monde occidental, ont adopté les premiers le modèle de l'économie d'endettement où le crédit était supposé pouvoir stimuler indéfiniment la demande intérieure et la croissance venir de l'industrie financière. Se faisant, ils en ont assuré la promotion involontaire, notamment dans la partie la plus occidentale de l'Europe. Au cours de la dernière décennie, l'endettement était extrêmement valorisé. Rappelons-nous que notre président au cours de sa campagne de 2007 avait pour intention de l'appliquer à la France, notamment en développant le crédit hypothécaire ! Le crédit a tellement été considéré comme un facteur de croissance qu'on en a oublié qu'il représentait aussi un facteur de risque, et même de risque systémique. Le problème est qu'il y a dette et dette. Celle pour financer des investissements productifs, créateurs de richesse, ne pose guère de problème. Celle destinée à financer la consommation, nourrir l'inflation de certains actifs ou même des équipements domestiques, elle, conduit à la ruine.
- 3- La monnaie unique européenne en imposant à des économies très différentes le même taux d'intérêt et le même taux de change a produit ce que l'on a appelé un phénomène d'euro-divergence. Le cœur productif servi par un taux de change sous évalué compte tenu de sa compétitivité réelle a vu celle-ci s'accroître de même que ses excédents. A l'inverse les économies les moins compétitives, plombées par une monnaie pour eux surévaluée, se sont désindustrialisées. En contrepartie, bénéficiant de taux d'intérêts beaucoup trop bas au regard de leur inflation endogène, ils ont cru pour s'enrichir en s'endettant à bon compte, ce qui a entraîné des bulles immobilières, de l'inflation et une richesse en grande partie virtuelle. L'enjeu est aujourd'hui de dissiper cette illusion par l'effacement de cette fausse richesse créée par un excès de dettes.
- 4- Dans les effets pervers de l'Euro, il en fût un autre qui avec le recul apparaît relever de l'hallucination collective. Les traités européens ont exclu explicitement tout mécanisme de solidarité financière entre les pays membres. Pourtant les investisseurs internationaux ont prêté pendant dix ans aux mêmes conditions à tout le monde, à l'Espagne comme à l'Allemagne, croyant bêtement « acheter des euros » sans même s'assurer de la solvabilité réelle des emprunteurs. Il a fallu attendre la mi-2009 pour

voir les conditions de financement se différencier entre les pays de l'Eurozone. Sans cette illusion d'une zone euro homogène et indifférenciée, les pays qui se sont adonnés aux joies de l'économie d'endettement (Espagne, Portugal, Irlande, Royaume Uni et Belgique) auraient vu leurs taux d'intérêts augmenter beaucoup plus vite, ce qui aurait freiné la progression de l'endettement.

- 5- Le dernier point est probablement discutable et délicat à exprimer tant le sujet est complexe, mais il doit être mentionné, au moins pour mémoire, car il s'agit peut-être du facteur déterminant. Il s'agit du système de la *monnaie-dette*. Autrefois l'augmentation de la masse monétaire qui accompagne généralement l'augmentation de la richesse nationale se faisait par création monétaire via des avances de trésorerie consenties par la banque centrale à l'Etat à taux nul afin de lui permettre de financer son déficit. On injectait ainsi gratuitement une certaine quantité de monnaie pour accompagner la croissance. Depuis 1973, l'accroissement de la masse monétaire se fait par le crédit à intérêts. Ainsi la monnaie qui est créée au moment du prêt et détruite au moment du remboursement, ce qui oblige à recourir de nouveau à l'emprunt pour accroître la masse monétaire et payer les intérêts. Le mécanisme de la dette induit un processus cumulatif qui conduit à l'insolvabilité.

### ***La moitié de l'Europe en situation de banqueroute potentielle***

On cite généralement dans les pays menacés, la Grèce, l'Irlande, l'Espagne et le Portugal. Compte tenu du « théorème d'Artus » qui mesure l'insolvabilité potentielle d'un pays au déficit de sa balance courante, ces pays sont incontestablement dans une situation de faillite potentielle.

La situation de l'Espagne est incontestablement la plus grave de toutes. Ici, le problème ne porte pas sur la dette publique qui reste raisonnable. Les finances publiques étaient même remarquablement en ordre avant le déclenchement de la crise en 2008 avec un excédent budgétaire et une dette de 40% du PIB. Le risque porte sur la dette privée qui a atteint des sommets avec un taux de défaut des entreprises, principalement des promoteurs immobiliers, qui monte en flèche après avoir déjà dépassé les 10%. On peut donc s'attendre prochainement à une crise bancaire « à l'irlandaise » ce qui conduira à une nécessité d'une recapitalisation qui devrait faire plonger les finances publiques. L'Espagne est une bombe financière à retardement au cœur de l'Europe.

L'Italie et la France sont dans une situation différente, avec un fort endettement public et un faible risque bancaire sur la dette privée, mais une balance courante qui se dégrade continuellement depuis l'introduction de l'Euro pour devenir aujourd'hui nettement déficitaire, de l'ordre de 1% du PIB pour la France et de 5% pour l'Italie.

La Belgique apparaît dans une situation également fragile compte tenu de la dégradation accélérée de sa balance courante qui est passé d'un excédent de 30% du PIB en 2000 à une situation de quasi équilibre aujourd'hui. La crise politique persistante et sans issue de ce pays n'arrange évidemment rien. La perspective d'éclatement du pays pourrait rapidement faire perdre confiance aux investisseurs, tant l'insolvabilité de la Wallonie apparaîtra évidente en cas de partage de la dette publique très élevée du pays.

## *Comment se déclenche une situation d'insolvabilité ?*

Plusieurs cas de figure doivent être distingués en fonction de l'origine de l'excès d'endettement. Pour la Grèce, la crise est venue de la révélation de comptes publics truqués qui ont laissé à penser que les finances publiques n'étaient pas maîtrisées. Ce cas est trop atypique (16% de déficit public et 140% de dette en 2009, le tout sans crise financière) pour qu'on s'y attarde.

Le deuxième scénario correspond à la situation de l'Irlande et prochainement de l'Espagne où l'excès de dette privée se transfère brutalement sur la dette publique suite à une crise bancaire elle-même consécutive d'un fort taux de défaut sur la dette privée. Ce schéma correspond aux pays qui ont un peu trop imprudemment cédés à l'illusion de l'économie d'endettement.

Le cas de la France et de l'Italie est beaucoup plus délicat dans la mesure où le problème est circonscrit aux finances publiques. On est ici dans un schéma de crise d'insolvabilité larvée qui ne peut se manifester brutalement comme dans le cas d'une crise bancaire. Un Etat peut toujours emprunter pour refinancer sa dette et couvrir son déficit courant. En tout cas, tant qu'il trouve des prêteurs pour couvrir ses besoins de financement. Le déclencheur de la crise d'insolvabilité sera ici la perte de confiance des prêteurs, ce qui se traduira par une envolée des taux d'intérêts, engageant ainsi une spirale mortifère : prélèvements accrus sur le budget de l'Etat, plan de rigueur drastique, récession, perte de recettes fiscales, défiance des investisseurs ...

En tout état de cause, même si un tel phénomène n'arrivait jamais, le paiement des intérêts sur la dette accumulée finira par atteindre un niveau insupportable pour l'équilibre des finances publiques. L'augmentation croissante de ce poste de dépense ne peut se faire que par une réduction des autres postes de dépenses, ce qui amène à une paupérisation de l'Etat et un recul des prestations de redistribution, jusqu'à la révolte sociale ou électorale. Avec un prélèvement de 50 Milliards soit 2% du PIB pour le service de la dette, la France a peut-être déjà d'ores et déjà atteint ses limites. La stabilisation de son endettement public exigera de lourds sacrifices qu'elle n'est peut-être pas prête à faire. Si elle n'y arrive pas, elle sera objectivement dans une situation d'insolvabilité que les marchés financiers ne tarderont pas à sanctionner.

\*

\* \*

La situation est donc extrêmement critique. L'insolvabilité avérée ou en marche de la moitié de l'Europe expose le continent à d'extrêmes secousses. La zone euro, l'union européenne elle-même et les économies du grand marché n'ont guère de chance en l'état actuel des choses de les supporter. Les dettes non recouvrables accumulées vont devoir être purgées tôt ou tard, soit au prix d'une profonde récession et d'un effondrement du niveau de vie jamais vu en période de paix, soit au prix d'un effondrement du système bancaire et probablement des deux en même temps.

Le diagnostic ainsi posé, nous disposons d'une grille de lecture pour apprécier les diverses solutions proposées.

## II- L'Europe en panne de solutions

Depuis la crise grecque, toute l'énergie des dirigeants européens a été consacrée à neutraliser la spéculation des marchés afin de contenir l'effet d'emballlement du processus d'insolvabilité. Le fonds de solidarité européen a été conçu pour permettre de prêter à un taux raisonnable les liquidités nécessaires aux Etats en difficulté. Il est donc censé donner un peu de temps aux Etats pour remettre leur finance en ordre afin de pouvoir retourner au plus vite se financer sur les marchés. Le problème c'est que ces Etats ne connaissent pas une difficulté passagère consécutive à la crise, comme on voudrait nous le faire croire. Ces Etats glissent lentement mais sûrement sur la pente de la banqueroute.

On ne fait que d'essayer de gagner un peu de temps pour repousser le problème à plus tard en espérant que le cataclysme prévisible ne se produise pas. Mais que se passera t-il après 2013 lorsque les dettes des Etats seront considérées comme officiellement à risque ? Les Etats en difficulté pourront-ils même encore se financer sur les marchés ? Nul ne le sait aujourd'hui.

Les dirigeants européens ont-ils conscience de la gravité de la situation ? On pourrait être tenté de répondre par la négative lorsqu'on écoute les propos lénifiants de nos ministres qui s'évertuent à présenter cette crise comme une guerre du Politique contre la spéculation financière. Pourtant les déclarations des dirigeants allemands qui refusent de toutes leurs forces une « Europe de transferts financiers » laissent à penser du contraire. Eux semblent avoir compris la vraie nature de la crise, même s'ils refusent toutes les solutions proposées par leurs partenaires.

### *De l'austérité naîtra une nouvelle crise financière*

La première solution qui a été mise en œuvre en accompagnement des plans dit de « sauvetage » a été d'imposer aux populations concernées un drastique plan d'austérité. Solution somme toute logique. Ces pays ont vécu trop longtemps au dessus de leurs moyens. Ils doivent donc ramener leur niveau de vie au niveau de richesse que leur économie produit de manière endogène.

Les plans de rigueur ne visent pas seulement en effet à réduire le déficit public. Les hausses d'impôts, les réductions des dépenses publiques et les baisses de salaires ont pour objet plus profond de réduire la consommation, donc les importations et ainsi de contribuer à ramener la balance courante vers l'équilibre afin de casser le moteur du surendettement.

Cette politique n'est naturellement pas sans dommages, non seulement pour les peuples, leur niveau de vie et de protection sociale, mais aussi pour l'économie elle-même. L'austérité, par la contraction économique qu'elle implique, fait monter le taux de chômage et accélère les faillites d'entreprises. Ainsi, des acteurs économiques endettés à des niveaux normaux, deviennent du jour au lendemain, insolubles. Appliquée à des pays ayant un taux d'endettement privé excessif, cette purge présente le risque de transformer de bonnes dettes en créances irrécouvrables et donc en pertes pour le système bancaire. L'Espagne et le Royaume-Uni, qui se trouvent tout deux dans cette situation, peuvent donc être à l'origine d'une nouvelle crise financière qui se propagera dans toute l'Europe.

En outre, une généralisation des politiques de rigueur dans un contexte où demande est déjà atone aura pour effet d'instaurer un climat récessif sur tout le continent, ce qui ne pourra que favoriser la contagion de la crise à d'autres pays. Lorsque la rigueur concerne de petits pays, la contraction de la demande n'a guère d'effet sur les voisins. Mais si de grands pays tombent ou si tout le monde se met à se serrer la ceinture en même temps sans qu'une grosse économie ne compense en se mettant à consommer, l'Europe s'engagera dans une spirale dépressive et déflationniste sans fin.

En tout état de cause, si le « théorème d'Artus » est juste, ces cures d'austérité, aussi douloureuses et risquées soit-elles, apparaissent cependant inévitables pour les pays concernés pour corriger rapidement le déséquilibre de leur balance courante.

### *L'ineptie des « Eurobonds »*

Pour juguler la crise des dettes souveraines, certains proposent des « Eurobonds » c'est-à-dire une émission de dette publique effectuée en commun et solidairement par l'ensemble des pays de la zone euro pour financer une partie de leur dette. On pourrait imaginer par exemple que les Etats membres puissent financer leur dette par des Eurobonds jusqu'au plafond autorisé par les critères de Maastricht (60% du PIB)

Ce mécanisme s'inscrit dans cette lecture européiste un peu mécanique de la crise. Beaucoup refusent encore de reconnaître les tares de la construction de l'Euro et de l'Union Européenne pour se réfugier dans cette posture toujours très pratique et très appréciée des psychorigides, qui veut que lorsqu'une politique a échoué, c'est toujours parce qu'elle n'a pas été assez loin. Appliquée à la crise financière européenne, ce discours conduit à affirmer que l'Euro est une bonne monnaie mais qui souffre d'un défaut de coordination des politiques économiques. On ne sortirait donc de la crise que par le haut, par plus d'Europe, plus d'intégration, plus de solidarité.

Techniquement, cette proposition ne résiste pas à l'analyse. Elle n'apparaît que comme une posture destinée à exprimer un résidu de foi dans le projet européen sans apporter la moindre solution aux problèmes.

Le niveau de la dette et des besoins de financements des différents Etats n'est pas identique pour tous. Les pays les plus endettés et donc les plus fragiles devront continuer à se financer seuls sur les marchés pour la partie la plus risquée de leur dette, ce qui reviendrait certainement à leur faire payer des taux d'intérêts usuraires. Au final, cette solution risque d'être perdant-perdant. Les Etats sûrs, comme l'Allemagne ou (jusqu'ici) la France verraient leur taux d'intérêt augmenter et les Etats fragiles devraient payer des taux d'intérêts encore bien supérieurs sur la partie de leur dette jugée excessive au regard des critères européens.

Si l'on voulait financer l'intégralité de la dette par les obligations communautaires, cela impliquerait nécessairement une discipline budgétaire de fer et concrètement la mise sous tutelle des pays en difficulté et la perte de souveraineté budgétaire pour tous. Un gigantesque pas en avant dans la direction du fédéralisme le plus technocratique !

Cette solution n'aurait de sens que si on avait à faire à une crise spéculative transitoire et sans fondement économique. Mais si l'un des Etats devait être amené à faire défaut, ses voisins

seraient amenés à se substituer à lui pour honorer sa dette, ce qui fait dire à Frédéric Lordon avec son sens habituel de la formule « plus il y a de secourus moins il y a de secouristes, et plus ces derniers se préparent à rejoindre les précédents dans leur catégorie ».

La mutualisation du coût du sauvetage peut se comprendre en cas de crise bancaire afin d'éviter la contagion à l'ensemble du système. Mais dans ce cas, on peut imaginer d'autres solutions comme une intervention de la BCE pour racheter des titres de dette pourries, à l'image de ce qui s'est fait aux Etats-Unis en 2008 avec le renflouement des organismes rehausseurs de crédits.

En revanche, la solution ne fonctionne pas dans le cas d'un Etat en situation d'insolvabilité structurelle et permanente. Si un pays s'avère incapable de stabiliser son taux d'endettement public, la stabilisation du taux d'intérêt auquel il emprunte ne suffira pas à le sauver. Il sera tôt ou tard étranglé par le montant des intérêts à verser. Dans un tel cas de figure c'est un transfert financier permanent entre les pays excédentaires et les pays déficitaires qu'il faut mettre en place.

### ***La solidarité européenne, c'est NEIN !***

Cette solution procède d'une grille de lecture fédéraliste, souvent développées par Patrick Artus dans ses notes. Dans une Union Economique et Monétaire, il est normal que certains pays, les plus compétitifs, se spécialisent dans la production et concentrent sur leur sol l'essentiel de la base productive de la zone, pendant que d'autres se désindustrialiseraient et se spécialiserait sur les services domestiques (tourisme, immobilier ...) Ces derniers n'étant pas exportables, les pays désindustrialisés connaissent donc logiquement un déficit structurel et massif de leur balance courante, ce qui les conduira à la banqueroute sans transfert financiers permanent.

Il s'agirait clairement de reproduire à l'échelle du continent les mécanismes de circulation de la richesse qui existent au sein d'une nation. Si les transferts privés ne suffisent pas (migration des retraités, tourisme) il faudra organiser le transfert des régions productives vers les régions de consommation par la fiscalité et le budget. Cette solution se traduirait par la montée en puissance du budget européen avec soit un renforcement des compétences de transferts (politique régionale, fonds structurels) soit le développement de nouvelles compétences et pourquoi pas de « service publics européens ». Ce budget pourrait même être financé par une fiscalité propre européenne qui ferait mécaniquement davantage contribuer les territoires riches que territoires pauvres.

Cette belle et grande idée, universaliste et partageuse, va probablement nous être rabâchée pendant toute la campagne présidentielle tant elle correspond bien à l'esprit français, surtout s'il est de gauche, européen et opposé aux « égoïsmes nationaux ». Certains nous présenteront ce fédéralisme budgétaire comme une révolution ou une formidable avancée de la construction européenne. Il ne s'agira en réalité que d'un avatar du très vieux « L'Allemagne paiera » qui n'a naturellement aucune chance de voir le jour.

Les Allemands, qui ont très bien perçu le risque, ont d'ores et déjà clairement indiqué qu'ils préféreraient quitter l'Euro que de payer pour les mauvais élèves de la zone. On ne peut guère leur donner tort. Non seulement la Grèce n'est pas pour l'Allemagne, ce que la Haute Marne



est à Rhône-Alpes, mais ce projet entre en contradiction frontale avec l'esprit et la lettre de la construction européenne depuis toujours, laquelle n'a jamais été fondé que sur le principe de concurrence, de compétition des systèmes sociaux et politique dans une logique de chacun pour soi dans la mondialisation.

Quand bien même on voudrait percevoir pour des raisons idéologiques l'Europe comme une nation unifiée où pourrait s'exprimer la solidarité entre riches et pauvres, et la France comme une simple région de ce grand ensemble, il conviendrait de s'inquiéter du sort de notre pays et des emplois qu'il pourra encore produire dans ce schéma où la spécialisation serait totale.

La vocation de la France ne risque t-elle pas en effet à se limiter à une vaste zone touristique et de villégiatures pour riches retraités, où les seuls emplois qualifiés se trouveront dans quelques rares métropoles capables d'accueillir les fonctions de commandement de quelques grands groupes à taille mondiale.

### ***L'impossible réindustrialisation par la compétitivité***

Fondamentalement la crise actuelle prend sa source dans la désindustrialisation du continent. Les pays aujourd'hui menacés ont trop laissé se dévitaliser leur base productive. Ne pouvant plus exporter l'équivalent de ce qu'ils importent, leur balance courante est devenue structurellement déficitaire. Il s'agit là probablement de l'erreur économique majeure du modèle de la mondialisation libre-échangiste. Trop exclusivement préoccupés par le niveau global de l'emploi, les Etats ont ne se sont plus souciés de leur nature. Plus les emplois de services non exposés à la concurrence internationale (et donc produisant des biens ou service non exportables) devenaient prépondérants, plus l'industrie a été négligée et traitée comme une activité marginale appartenant au passé et condamnée à disparaître. La crise actuelle rappelle la nécessité pour toute économie de pouvoir équilibrer ses échanges extérieurs. Malheureusement peut-être un peu tard.

La dégradation des échanges extérieurs des pays en difficulté est une conséquence du phénomène d'euro-divergence qui a vu certains développer des excédents et d'autres du déficit. Ce phénomène peut être vu comme Patrick Artus comme inhérent à l'Union Economique et Monétaire. On peut également y voir comme Jacques Sapir la conséquence d'une politique non coopérative excessivement agressive de l'Allemagne qui a gagné des parts de marché au détriment de ses voisins. Bien évidemment, ce n'est pas l'interprétation officielle qui est retenue dans les cercles autorisés.

Encore une fois, c'est la position allemande qui sert d'étalon. On ne saurait en effet reprocher dans l'union européenne et la mondialisation à un pays d'avoir comprimé les salaires et le pouvoir d'achat, réduits les droits sociaux et massivement délocalisé et ainsi d'être devenu « trop compétitif » Le problème vient nécessairement des perdants qui se sont trop laissés aller. Il leur appartient donc de suivre le même chemin vertueux que l'Allemagne avec 10 ans de retard avec une bonne et saine politique de rigueur salariale et budgétaire et avec une politique industrielle un peu plus offensive (effort de recherche et d'innovation, recherche de marchés à l'export, réduction de la fiscalité sur les entreprises, intensification de la qualification de la main d'oeuvre ...)

Si le premier terme du programme s'assimile aux politiques d'austérité déjà examinée plus haut, le second ne peut pas être balayé d'un revers de main. La compétitivité industrielle ne se résume pas qu'au paramètre « coût ». Les pays déficitaires, et notamment la France, seraient bien inspirés de s'attacher à la montée de gamme de leur appareil industriel en prenant de vraies mesures et non seulement se contenter de faire de beaux discours.

Le problème c'est que de maintenir sa compétitivité et reconstituer une base productive qui a disparu n'est pas du tout la même chose ! Lorsque l'Allemagne a engagé sa course à la compétitivité, elle disposait d'une base forte et d'un appareil industriel performant. Tel n'est plus le cas des pays qui ont préféré miser sur les emplois semi-aidés de services à la personne, dans le tourisme, l'hôtellerie, la restauration ou la construction immobilière. Recréer des PME exportatrices performantes, un appareil de formation professionnelle orienté sur les métiers productifs et une culture de la conquête des marchés extérieurs ne sera pas des plus faciles.

Compte tenu de l'avance prise par l'Allemagne, l'exercice apparaît perdu d'avance dans le cadre de l'actuel carcan européen, avec finances publiques en ruine, une surveillance tatillonne de la commission sur les aides aux entreprises, avec une monnaie surévaluée et dans un contexte de libre échange intégral où toutes les activités productives sont devenues des nomades déracinés dont les décisions de localisation ne sont dictées que par la loi du profit maximum.

### ***La solution des deux euros :***

Pour finir ce panorama des solutions officielles, je ne résiste pas à dire un mot d'une proposition initialement défendue par l'économiste Christian Saint-Etienne et récemment reprise avec force par l'ancien patron des patrons allemands Han-Olaf Henkel. Elle consiste à scinder la zone euro en deux pour regrouper au sein d'une même monnaie les pays excédentaires et dans une autre les pays déficitaires.

Du point de vue allemand, il ne s'agit que de repousser hors de leur zone les pays à problèmes pour être certain de ne pas être amené à les renflouer. Du point de vue Français, il ne s'agit ni plus ni moins que de l'idée vague d'union latine déjà évoquée ici à la faveur d'échanges avec Jacques Sapir.

Je n'examinerais pas ici en détail cette hypothèse dans la mesure où elle n'apporte en elle-même aucune solution économique aux problèmes posés. En revanche, elle comporte une dimension politique évidente en cas d'explosion, non pas seulement de la zone euro mais de l'union européenne elle-même. Elle préfigure une nouvelle Europe multipolaire dont les centres seraient Moscou, Berlin, Paris et Londres avec quelques zones de transition plus ou moins satellisées. Elle acterait un divorce définitif du couple franco-allemand en forme de partage du continent qui ravira certainement tous les nostalgiques de l'Empire des deux cotés du Rhin.

Ayant été l'un des premiers à prôner une rupture avec l'Allemagne et à imaginer dans la foulée l'union latine en guise de porte de sortie (mai 2008) je ne peux qu'accueillir cette proposition avec sympathie et intérêt. Même si la question n'est pas d'actualité, nous devons tout de même la conserver discrètement dans un coin de notre tête comme une perspective

possible pour reconstruire un nouveau système économique après l'inévitable déflagration européenne. L'enjeu prioritaire reste cependant de l'éviter.

A mesure que la crise progresse, on entend de plus en plus défendre des solutions hétérodoxes qui auraient été impensables il y a encore un an.

### ***Le défaut sur les dettes publiques, une fausse bonne idée.***

Les Allemands, qui ont bien compris le caractère structurel de la crise des dettes souveraines ont proposé d'accompagner les prochains plans dit « de sauvetage » par un mécanisme de défaut afin de faire partager la note avec les investisseurs trop imprudents.

Cette proposition a priori séduisante comporte toutefois bien des inconvénients. En premier lieu, elle tend à rendre les marchés extrêmement nerveux ce qui les pousse à majorer les primes de risques qu'ils exigent. Cette prise de position a d'ailleurs grandement contribué à favoriser la contagion de la crise à l'ensemble des pays en difficultés. A quel niveau monteront les taux d'intérêts sur les dettes publiques des pays à la solvabilité douteuse, lorsque les dettes publiques seront officiellement risquées ? Les pays concernés pourront-ils même encore arriver à se financer sur les marchés ? On entre là en terre inconnue ...

En outre, nul ne sait exactement quel est l'ampleur des dettes irrécouvrables toute nature confondues en Europe. Si le volume des pertes à faire subir au système bancaire est limité, celui-ci pourra le supporter sans faillir. Mais rien n'est moins sûr. Frédéric Lordon dans son dernier texte, prédit une faillite généralisée des banques en cas de généralisation du défaut des Etats !

Plus profondément, la proposition souffre du même vice que celle des Eurobonds. Elle ne fonctionne qu'en cas de difficulté ponctuelle mais est inopérante en cas d'insolvabilité structurelle. Admettons qu'un pays surendetté fasse défaut et bénéficie de prêts garantis par ses voisins européens. Il devra quand même pouvoir remettre son économie sur pied pendant la durée où ses besoins de financement seront assurés par les mécanismes de solidarité, afin de pouvoir revenir ensuite sur les marchés financiers avec de solides garanties !

Il y a enfin quelque chose de profondément paradoxal d'attendre des Etats qu'ils épongent les pertes des banques en les recapitalisant, puis d'accepter que ceux-ci une fois trop endettés leur fasse subir des pertes qui pourraient de nouveau leur être fatales.

Si in fine, la solution est de recourir massivement à la création monétaire pour recapitaliser les banques après leur faillite comme le propose Lordon dans son scénario, pourquoi ne pas utiliser cette arme avant, afin d'éviter le cataclysme financier ?

### **La monétisation des dettes, oui mais comment ?**

La solution de la monétisation massive des dettes publiques est aussi une idée qui fait son chemin depuis quelques temps, même si c'est davantage sur la toile que dans les milieux autorisés. Le fait que les Etats-Unis aient décidé de recourir massivement à la planche à billets pour faciliter le financement leur économie (lourdement et structurellement déficitaire) a

quelque peu contribué à légitimer cette solution hétérodoxe. Elle se recommande en effet d'arguments valables.

Les créances irrécouvrables auxquels il s'agit de faire face s'analysent comme de la monnaie-dette qui a été émise en excès sur la base d'une promesse de création de richesse qui n'a finalement jamais eu lieu. En cas d'insolvabilité de l'emprunteur, cette (fausse) monnaie, au lieu d'être détruite normalement par le remboursement des prêts à partir de revenus réels, va l'être soit par destruction de capital (les titres de dettes détenues par la banque ou l'épargnant perdant brutalement toute valeur) soit par des sacrifices de l'emprunteur obligé de suer sang et eaux pour rembourser ou de vendre des bijoux de famille. Dans les deux cas, le défaut sur la dette se traduit par une destruction de richesse. A grande échelle, le défaut sur les créances irrécouvrables peut s'avérer cataclysmique.

La création monétaire, en organisant la substitution de monnaie-dette émise en excès par de la vraie monnaie définitive, peut alors permettre d'atténuer cette destruction de richesse.

La création monétaire peut prendre deux formes assez différentes. Elle peut se faire a priori, par un prêt de la banque centrale que l'Etat va injecter dans l'économie via ses dépenses budgétaires, ou bien a posteriori par le rachat par la banque centrale de titres de dettes ne valant plus rien sur les marchés.

Cette technique est diabolisée car supposée susciter de l'inflation, voire de l'hyperinflation, ce qui continue d'effrayer les Allemands près d'un siècle après la République de Weimar. Cette technique peut également avoir pour effet de déprécier la valeur de la monnaie, ce qui ne convient pas davantage aux tenants d'une monnaie forte que sont nos amis d'outre-Rhin.

La crainte de l'inflation ne paraît guère fondée dans le contexte actuel. En effet, si le montant de la création monétaire se limite à celui des créances irrécouvrables, il ne s'agira que de maintenir la masse monétaire en circulation, en évitant la brusque destruction de capital qu'entraîneraient les défauts. En outre, l'inflation est bien davantage causée par un excès de demande sur l'offre que par un accroissement de la masse monétaire. La création monétaire ne participe à l'inflation que dans la mesure où elle contribue à stimuler artificiellement la demande. Or dans une mondialisation où les capacités de production apparaissent illimitées (exceptions faite des ressources naturelles bien sûr), le déséquilibre entre la demande et l'offre ne se traduit plus par de l'inflation mais par du déficit extérieur, ce qui dégradera la solvabilité globale du pays ! Là se trouve le véritable danger d'une création monétaire excessive.

La création monétaire apparaît donc absolument nécessaire pour favoriser une sortie en douceur de la crise financière larvée que connaît l'Europe, mais l'outil doit être manié avec la plus grande des précautions sous peine d'aggraver le mal qu'il s'agit de combattre.

Dans le cas présent, les deux formes de création monétaire doivent être bien distinguées. La création « a posteriori » constituée par le rachat par la banque centrale de titres de dettes plus ou moins pourries semble la meilleure solution. Elle permet de recapitaliser les banques strictement à hauteur des pertes potentielles au fur et à mesure que celles-ci se manifestent, de manière à limiter la brutalité de la destruction de capital. Cette technique ne contribue ni à l'accroissement de la masse monétaire en circulation, ni à stimuler artificiellement la demande. La recapitalisation des banques à la hauteur de leurs pertes ne heurte guère l'objection de l'aléa moral dans la mesure où les bulles d'endettement peuvent être aisément

imputées à la responsabilité de l'Europe qui a trop longtemps fermé les yeux sur l'importance de l'endettement privé et le déséquilibre des balances courantes, pour ne s'attacher que trop exclusivement au niveau de l'endettement public.

Cette technique a été massivement pratiquée par la Fed au moment de la crise des subprimes par le rachat de créances immobilières douteuses. Elle est également utilisée par la BCE depuis le déclenchement de la dette souveraine. Elle fait incontestablement partie de la palette des solutions à privilégier. Il est à noter que la solution préconisée par Lordon (défaut sur les dettes publiques, faillite des banques, renationalisation et recapitalisation par création monétaire) procède de la même logique.

Beaucoup plus délicate est en revanche la solution de la création monétaire via des prêts à taux nuls que consentirait la BCE aux Etats membres. Elle aurait naturellement l'avantage de protéger les Etats contre une flambée des taux d'intérêt auxquels leur prêtent les marchés, bien plus efficacement que le mécanisme de prêts mutualisés ou les Eurobonds. Les Etats, directement financés par la BCE seraient en effet définitivement à l'abri de toute insolvabilité et de toute spéculation sur leurs taux d'intérêts.

Outre la difficulté à organiser une telle politique dans le cadre européen compte tenu de l'hétérogénéité des situations et le très probable veto allemand, elle se heurterait aussitôt au « théorème d'Artus ».

Cette solution ne pourra en aucun cas exonérer les Etats déficitaires de la nécessité de rééquilibrer leurs échanges extérieurs afin de restaurer leur solvabilité globale, ce qui implique une contraction forte de leur demande intérieure. La création monétaire pourrait quelque peu desserrer les contraintes, atténuer la rigueur du désendettement et donc prévenir les risques de défauts sur les dettes privées, mais elle ne peut en aucun cas être une solution pérenne. Il y a en effet une contradiction entre les termes du problème. La création monétaire prévient des situations d'insolvabilité en fournissant de nouvelles ressources monétaires, mais mal utilisée, elle peut aussi stimuler la demande et ainsi contribuer à dégrader encore la balance courante qui est le principal facteur de l'insolvabilité. L'essentiel est donc moins le principe de la création monétaire que de savoir où cette nouvelle monnaie sera injecté et pour quel usage.

On ne peut donc pas exclure un soutien aux pays déficitaires par création monétaire qui ne se traduirait pas par une dégradation de la balance courante. L'exercice nécessiterait une précision chirurgicale, mais reste théoriquement possible. Il conviendrait alors que la monnaie injectée ne soutienne pas la demande pour des biens et des services importés, mais soit stimule l'offre locale, soit contribue à attirer des capitaux productifs. Cette création monétaire pourrait alors prendre la forme de fonds structurels pour la réindustrialisation des pays déficitaires.

Cette hypothèse se heurte cependant à la difficulté de restaurer une base productive lorsque celle-ci a été laminée par une décennie de mauvaise spécialisation sur l'économie de consommation et les emplois domestiques.

## *L'explosion de l'euro ou la thérapie de choc*

Puisque la monnaie unique, par les déséquilibres croissant qu'elle a suscités au sein de la zone euro, a été un des puissants facteurs de la crise actuelle, sa suppression constituerait-elle alors la solution à privilégier ? Certains militent activement pour cette option, particulièrement Laurent Pinsolle et son parti DLR, qui a fait de la sortie de l'Euro son cheval de bataille.

La proposition paraît pourtant quelque peu simpliste. Ce n'est pas en supprimant les causes d'un problème qu'on répare les dégâts qu'il a causés. Penser cela c'est un peu comme croire que le cancer du poumon d'un gros fumeur va se soigner par l'arrêt de la cigarette. Le fumeur peut arrêter, il aura non seulement toujours son cancer, mais il devra en plus faire face à une insupportable sensation de manque !

Rappelons les effets attendus de cette théorie : En sortant de l'Euro, les pays déficitaires pourront de nouveau dévaluer, ce qui rétablira leur compétitivité et permettra d'alléger leur dette. Ils pourront en effet convertir souverainement la dette contractée en euro, en monnaie nationale dévaluée, retrouver la possibilité de monétiser leur dette publique en empruntant directement auprès de leur banque centrale.

Cette thèse est clairement affectée par le biais individualiste. La solution fonctionne pour un Etat isolé, mais absolument pas si elle est généralisée par tous !

1. La dévaluation de la dette contractée en euro s'assimile à un défaut partiel sur les dettes, ce qui ne manquera pas de dégénérer en crise bancaire et financière, qui se soldera par une destruction d'épargne et in fine par la nécessité de recapitaliser les banques. Or, il est évident que ce genre d'opération sera bien plus facile dans un cadre européen avec une quasi monnaie de réserve internationale, que dans un cadre national avec une monnaie nationale franchement ressuscitée.

2. La dévaluation généralisée des monnaies des pays déficitaires s'analysera comme une mesure d'appauvrissement brutal des économies concernées. Même s'il ne s'agira que de prendre acte d'une dégradation réelle de la compétitivité des pays concernés, l'ajustement s'effectuera de manière violente. Les importations seront immédiatement renchéries, y compris celles qui sont incontournables ou non substituables, ce qui se traduira par une perte de pouvoir d'achat et une contraction de la demande intérieure. Dans la mesure où ces économies sont davantage des économies de consommation que des économies de production, la contraction de la demande se traduira immédiatement par un accroissement du chômage.

3. La dévaluation généralisée entraînera par extension, une contraction vive de la demande globale en Europe, qui reviendrait à une concurrence exacerbée sur les coûts. Les dévaluations fermeraient les débouchés pour les exportations des voisins et accentueraient la concurrence pour leurs productions, ce qui ne manquera pas de causer quelques traumatismes dans l'appareil productif des pays voisins. Imaginons par exemple le sort des producteurs de fruits et légumes français concurrencés par des productions espagnoles rendues hypercompétitives par une pesetas dévaluée ...

4. La monétisation des dettes publiques ne fera que déplacer le problème des taux d'intérêt sur la dette privée. Un pays dont la balance courante est déficitaire est contraint d'emprunter sur les marchés de capitaux les devises nécessaires au financement de ses acquisitions à

l'extérieur. Plus les besoins seront importants et moins sûr sera la solvabilité de l'emprunteur, plus ces taux seront élevés. Un retour des pays déficitaires à leurs monnaies nationales se traduira immédiatement par une envolée des taux d'intérêts bancaires, avec des effets destructeur sur l'appareil productif qui s'agissait pourtant de stimuler.

5. Ce scénario n'aura des effets positifs que dans la mesure où la dévaluation permettrait un redéveloppement de la base productive. Or, non seulement il est délicat pour un pays de reconstituer une industrie qui a disparue ou qui n'a jamais existé, mais dans un contexte de contradiction globale de la demande européenne, il est évident que la production européenne ne pourra pas croître globalement. Tous les pays ne pourront pas s'avérer gagnants au petit jeu de la réindustrialisation par la course à la compétitivité-coût.

6. L'explosion de l'Euro produira un ajustement brutal des coûts de production au regard de la réalité de la force des différentes économies. Les produits allemands seront plus chers, les italiens moins chers, les espagnols encore moins ... Cela entraînera une grande redistribution des cartes dans la localisation de l'appareil productif, ce qui se traduira par un nouveau train de délocalisation. Bien malin celui qui peut dire à l'avance qui seront les gagnants et les perdants d'une telle opération ! L'entreprise allemande qui sera pénalisée par un Mark réévalué, va-t-elle continuer à pouvoir exporter plus cher grâce à la qualité du *made in germany* ? Va-t-elle se déplacer de l'autre côté de la frontière en Alsace ou en Moselle ? Ou va-t-elle se délocaliser dans un quelconque paradis fiscal, salarial ou social, en Irlande, en Espagne en Europe centrale ou carrément en Asie ?

7. En outre, il n'est pas du tout certain que la France ait vraiment intérêt à dévaluer. Il est en tout état de cause certain que la dévaluation sera bien moindre en France où le déficit de la balance courante n'est que de 1% quand il est de 10% en Espagne, au Portugal ou en Grèce. Il est probable que les effets négatifs sur le pouvoir d'achat, la consommation, l'emploi dans l'économie domestique, la fermeture des marchés des pays qui dévalueront plus et le surcroît de concurrence qu'ils lui feront subir, l'emporteront sur le petit gain en termes de compétitivité coût qu'elle entraînerait sur sa base productive déjà laminée. Compte tenu de son niveau de déficit extérieur, la France aurait surtout intérêt à développer (enfin) des politiques publiques efficaces au service de son appareil industriel et en particulier de ses PME !

\*  
\* \*

L'objectif poursuivi par la sortie de l'Euro est juste. Il faut rapidement que chacun des pays de la zone retrouvent un équilibre de leur balance courante et pour cela, il faut que les monnaies puissent être régulièrement réajustables entre elles. Cependant, l'Eurodivergence a produit un tel niveau de déséquilibres internes qu'un ajustement par révision des taux de change entre les monnaies nationales, défaut partiel sur les dettes et contraction des demandes internes des pays déficitaires produira un choc très violent pour toute l'économie européenne. Cette solution constituerait une « thérapie de choc » à l'image de celle qui a été infligée aux économies des pays de l'Est au sortir de l'union soviétique, avec les mêmes chances de succès et les mêmes conséquences sociales. L'explosion de l'euro c'est le scénario de la déflagration, la politique du pire.

Le retour à l'équilibre « homéostasique » des économies nationales (désendettement et rééquilibrage des balances courantes) est indispensable, mais il gagnerait à s'effectuer de la manière la plus progressive possible, et donc si possible, dans le cadre de l'Euro et d'une Union Economique et Monétaire réformée.

### *Vers un protectionnisme national rustique ?*

On ne parle plus guère de protectionnisme depuis quelques temps. Il se pourrait bien pourtant que la solution la plus efficace soit à chercher dans cette direction. Non pas un protectionnisme européen qui ne résoudrait en rien le phénomène d'eurodivergence, ni même un protectionnisme tarifaire qui emporterait les mêmes effets qu'une dévaluation généralisée, mais un protectionnisme national et radical qui aurait pour objet de localiser autoritairement une partie de la base productive sur les zones de consommation. C'est encore le plus sûr moyen de réindustrialiser rapidement une économie déficitaire.

Toute l'économie n'est pas soumise à la concurrence internationale. L'économie des services domestiques y est par nature préservée. Pourquoi alors l'intégralité de l'économie productive devrait être considérée comme mobile, allant et venant au gré des perspectives de profits offertes par les différents sites ? Ne pourrait-on pas circonscrire le champ de la concurrence internationale aux produits pour lesquels elle est inévitable ou souhaitable et considérer que certains produits ont vocation à être produit localement sur les zones de consommation ?

S'il peut être plus intéressant d'acheter à l'étranger les produits à haute intensité de main d'œuvre que de mobiliser des ressources pour les produire soi même ou les produits qui évoluent sans cesse pour ne pas se couper des dernières innovations, on ne voit guère l'intérêt d'appliquer la plus extrême des concurrences à des produits technologiquement mûrs ou qu'il est écologiquement absurde de faire transiter sur de longues distances. C'est bien cette concurrence totalement inutile qui entraîne une pression à la baisse sur les salaires, favorise toujours le moins disant et conduit les économies les moins préparées à la compétition à la ruine. La concurrence par la qualité, oui ! La concurrence sur les coûts au seul bénéfice de la maximisation du taux de profit, non !

Les productions liées à l'équipement du foyer (électroménager, ameublement, matériaux de construction, équipements énergétiques et en particulier photovoltaïque ...) pourraient être relocalisées autoritairement sur les zones de consommations, à la fois dans le but de réindustrialiser les économies déficitaires, limiter ainsi leur dépendance au monde extérieur et les doter en nouveaux emplois productifs qualifiés. Ainsi toute nouvelle bulle immobilière ou stimulation budgétaire du secteur de l'immobilier (notamment pour favoriser sa conversion écologique) entraînera mécaniquement le secteur productif sans dégrader la balance courante.

L'Europe pourrait alors conduire un programme de relocalisations industrielles. Ce plan définirait un délai au terme duquel certaines productions répondant à certains critères définis au niveau européen pourront être fermés au commerce international par décision des Etats membres. Cette réindustrialisation à marche forcée serait financée par de nouveaux fonds structurels européens dédiés aux investissements productifs. Ces fonds seraient alimentés soit par contribution des Etats excédentaires, soit par création monétaire bénéficieraient aux pays déficitaires au prorata de leurs déficits.



La réindustrialisation forcée permettrait d'attirer des capitaux productifs et donc de contribuer à rééquilibrer la balance courante des pays déficitaires, puis une fois les usines mises en service réduire durablement les risques de déficit structurel, même en cas de dégradation de la compétitivité.

\*  
\* \*

J'ai voulu au travers de cette longue analyse de tenter de restituer ce que j'ai cru comprendre de la dite « crise de l'Euro » de la manière la plus synthétique et simple possible, sans chercher à « vendre » aucune solution. J'espère que ce travail pourra contribuer à la compréhension du problème et à aider chacun à se faire sa propre opinion sur les solutions à mettre en œuvre.

### **Conclusion : Plutôt l'Ecu que le Franc**

Ce tour d'horizon des solutions envisageables à la crise européenne est, reconnaissons-le, assez désespérant. Il n'existe aucune solution simple ni indolore, quoique prétendent les Eurobéats comme les Europhobes. Même si initialement mon intention était de m'arrêter au diagnostic et à l'analyse, je vais tout de même tenter de conclure cette réflexion en décrivant deux scénarios « positifs » de sortie de crise : Le maintien de l'Euro avec réforme des principes de l'UEM et la scission de l'Euro entre un Euro pour la « zone-mark » et un euro des pays déficitaires que nous appellerons « Ecu » en référence à la première dénomination de la monnaie unique.

Ce travail m'a fait en effet évoluer sur un point important. Je ne crois plus aujourd'hui à la pertinence du retour immédiat aux monnaies nationales. Je ne reviens ni sur l'idée que les politiques ordo-libérales de l'Union Européennes ainsi que la monnaie unique ont eu des effets désastreux, ni sur l'inéluctabilité d'une rupture avec l'Allemagne tant nos intérêts sont devenus divergents, ni même si sur la nécessité de sortir de l'UE et d'organiser sa dissolution.

Cependant, la gravité de la situation qui ressort de cette analyse a quelque peu changé l'ordre des priorités. Si l'on limite l'analyse au seul cas de la France, on pourrait effectivement être tenté d'imaginer une sortie en solitaire de l'Euro voire de l'UE, pour recouvrer notre souveraineté économique, dévaluer notre monnaie, protéger notre industrie et monétiser nos dettes. Notre situation de déficit n'est pas telle que nous devrions raisonnablement craindre de reprendre notre autonomie. Replacée dans le contexte européen global, l'hypothèse apparaît en revanche explosive, car la France ouvrirait la voie à d'autres pays et notamment l'Espagne et l'Italie.

Une explosion de l'Europe et de tous les mécanismes qui parviennent encore tant bien que mal à maintenir la stabilité de la zone s'avèrerait particulièrement chaotique. La situation critique des pays déficitaires les expose à risque réel d'effondrement économique qui ne pourra pas ne pas avoir de graves conséquences sur le reste du continent.

La France n'a aucune chance de s'en sortir seule au milieu d'un continent qui devra brutalement solder des déséquilibres accumulés depuis une décennie, qu'il s'agisse de l'excès de dette ou de la divergence des échanges extérieurs. Les pays de la zone germanique

verraient leur appareil productif se contracter. Les pays de la zone latine leur consommation se comprimer. L'ensemble du système bancaire périlcliter et l'économie européenne toute entière plonger dans la dépression.

Plutôt qu'une dissolution rapide de l'Union Européenne, l'urgence me semble être aujourd'hui d'étaler l'ajustement sur la durée la plus longue possible pour éviter une trop brutale déflagration, ce qui conduit à privilégier, si possible, le maintien d'un cadre européen éventuellement profondément réformé.

### **1- Sauver l'Euro par une réforme de l'UEM**

La solution de l'approfondissement européen ne consistera pas à renforcer l'unité, la centralité et la solidarité de la zone comme le préconisent les Eurofédéralistes. Cette voie est une chimère qui se heurtera toujours à l'hétérogénéité de la zone comme au refus légitimes des pays économiquement forts de payer durablement pour les plus faibles.

La survie de l'Euro passe au contraire par la prise en compte de la diversité de la zone. L'horizon ne doit plus être de rechercher toujours plus d'unité et d'intégration avec des politiques identiques pour tous, mais de privilégier désormais l'équilibre de la zone euro, par la stabilité de chacune de ses composantes nationales et des politiques économiques différenciées.

Paradoxalement, cet agenda de « déconstruction européenne » passerait par un renforcement temporaire de l'Union Européenne et un renforcement des contraintes supranationales.

#### ***Vers un nouveau pacte de stabilité***

Les nouvelles règles européennes devront imposer des obligations de retour progressif aux équilibres économiques fondamentaux de chacune des économies nationales, qu'elles soient déficitaires ou excédentaires.

Ce plan de rééquilibrage interne ne devra pas se limiter aux questions budgétaires, mais aussi se préoccuper du niveau d'endettement global, de l'équilibre des balances courantes et de la taille de la sphère financière. Les pays trop fortement excédentaires devront être incités à stimuler leur demande intérieure (le cas échéant par création monétaire) sous peine de sanction financière au bénéfice des pays déficitaires. Ces derniers à l'inverse se verraient contraint de comprimer leur demande intérieure par des plans de rigueur, sans exclure une mise sous tutelle budgétaire.

La transition devra être accompagnée par de nouveaux instruments, comme une monétisation massive pour se débarrasser de l'excès de dette, l'expression d'une solidarité européenne vis-à-vis des pays menacés d'insolvabilité, des transferts financiers entre pays excédentaires et déficitaires, des règles de relocalisation partielle de la base productive sur les zones de consommation ainsi que de nouveaux fonds structurels destinés à financer l'effort réindustrialisation et de recherche-développement des pays déficitaires.

### ***Pas d'ajustement durable sans relance***

Au cours de la dernière décennie, la zone euro s'est globalement appauvrie si l'on s'en réfère à la hausse du taux global d'endettement comme à la perte d'emplois industriels. Cet appauvrissement s'est effectué de manière différenciée selon les pays. Assez limité pour les économies adaptées à une monnaie forte, l'appauvrissement a atteint un niveau critique pour les économies que l'Euro fort a dévitalisé tout en poussant à l'endettement. Ces pays doivent aujourd'hui ramener leur niveau de vie à leur niveau réel de richesse, se désendetter et se réindustrialiser.

Quelle que soient les formes que prendra l'ajustement des économies déficitaires (sortie de l'euro et dévaluation, purge d'austérité, plan de rééquilibrage tel qu'exposé plus haut ou même protectionnisme) le rééquilibrage se traduira par un effet récessif global qui menace de plonger l'ensemble de l'économie européenne dans une longue spirale dépressive. Or, si la demande globale européenne fléchit, la base productive européenne se contractera dans les mêmes proportions. Dans ces conditions le retour à l'équilibre des pays déficitaires se fera soit au détriment des pays excédentaires, soit s'avèrera impossible.

La rigueur que doivent s'imposer les économies déficitaires aura donc d'autant plus d'effets que des mesures de stimulation économiques seraient mise en place au niveau européen.

- Plan de relance par stimulation de la demande intérieure dans les pays excédentaires par augmentation des salaires, baisses d'impôts ou accroissement du déficit budgétaire,
- Programme massif de création monétaire par recapitalisation des banques exposées aux bulles d'endettement et par un « quantitative easing européen » via des prêts directs de la BCE aux Etats membres.
- Baisse du taux de change de l'Euro (qui pourrait être la conséquence de la proposition précédente) de manière à améliorer la balance commerciale globale de la zone euro et ainsi accroître la base productive du continent.
- Protectionnisme européen qui relocaliserait autoritairement des productions massivement délocalisées en Asie.

## **II – Le grand schisme européen**

Depuis le déclenchement de la crise des dettes souveraines avec la révélation de la situation budgétaire dramatique de la Grèce, la France est totalement tétanisée. Il y a encore un an, Sarkozy louait les vertus de grand emprunt censé financer des projets d'avenir. Depuis, que l'heure est à la rigueur, France s'est consciencieusement alignée sur toutes les positions allemandes de crainte de perdre sa note triple A. Elle ne pense rien, ne dit rien, ne propose rien. Elle ne fait que de louer l'entente franco-allemande désormais considérée comme un but en soi et saluer des compromis boiteux de court terme incapable de calmer la nervosité des marchés ni même d'illusionner les commentateurs les plus endoctrinés.

De fait, le couple franco-allemand n'existe déjà plus. Il y en a un qui ordonne et l'autre qui approuve. La France a vis-à-vis de l'Allemagne l'attitude d'une midinette amourachée ou d'un enfant apeuré qui s'accroche aux jupes de sa mère. L'enjeu du débat de 2012 sera non pas de débattre d'une illusoire sortie de l'Euro, mais redéfinir une position française à tenir en Europe et vis-à-vis de notre grand voisin.

L'objectif de correction des déséquilibres internes pourrait constituer la base de cette position française. Nous pourrions trouver bien des alliés, à commencer par nos sœurs latines, qui étouffent sous le poids de l'Euro mais qui sont incapables en l'état d'en sortir.

Toute la question sera de savoir si l'Europe est réellement réformable et plus concrètement de savoir si les Allemands accepteront une refondation de l'Europe qui exigerait d'eux un abandon de leur modèle économique tourné vers les exportations. Même avec un président lucide, clairvoyant, courageux et conscient de ses responsabilités face à l'Histoire, il n'est pas certain que nous puissions convaincre l'Allemagne de modifier en quoique ce soit sa politique et ses projets. La position la plus probable est qu'elle prenne prétexte de critiques trop clairement exprimées pour expulser de la zone euro, tous ces perdants et ces cigales, incapables de tenir leurs comptes, de se réformer et de se battre dans la mondialisation.

Si les Allemands préfèrent reconstituer une Mitteleuropa tournée vers la Russie (solution qui aurait sa rationalité), en ignorant les dégâts que leur politique mercantiliste a causés chez ses voisins et quitte à prendre le risque de se fermer leurs débouchés, la France devrait alors faire un choix douloureux. Soit s'aligner à toute force sur l'Allemagne par crainte du décrochement. Soit reprendre purement et simplement notre liberté et inviter nos voisins à en faire autant. Soit leur tendre la main pour tenter une alliance avec eux.

### ***La France vassale de l'Allemagne ?***

Dans l'hypothèse d'un schisme européen, le maintien du couple franco-allemand est une évidence politique qui ne tardera pas à faire figure de dogme unanimement partagé. Ce serait malheureusement une absurdité économique dont notre pays ne se relèvera pas. Notre économie se verrait alors exposé à un violent choc concurrentiel de la part des économies du sud qui auront dévalué, tout en étant de plus en plus plombée par une monnaie qui serait probablement entre temps encore réévalué. La France s'enfoncerait alors dans le chômage et la dette extérieure et ce jusqu'à la banqueroute.

Pour qu'une telle politique fonctionne, la France devrait s'imposer le même programme de reconquête de la compétitivité que l'Allemagne a réalisé lors de la dernière décennie. Ce chantier n'inclura pas que sujets qui s'annoncent extrêmement populaires comme démantèlement progressif de la protection sociale, la compression des salaires, l'augmentation des taxes et des impôts ou des délocalisations vers le Maghreb. Il devra aussi s'attaquer aux fragilités intrinsèques de notre tissu économique, à savoir les liens compliqués entre recherche et innovation, à un appareil de formation professionnelle aussi dispendieux qu'inefficace, la sous capitalisation chronique de nos PME, leur trop petite taille et leur culture de sous-traitant.

Cela supposerait que la France se dote enfin de gouvernants capables qui sauraient concevoir et mettre en œuvre des politiques publiques de long terme efficaces. Si cette politique réussit, on devra parler d'un « miracle français ». Cette option n'est donc à réserver qu'à ceux qui croient aux miracles et à la magie de la volonté en politique.

### ***L'explosion de l'Euro ?***

Même si cette analyse m'a conduit désormais à craindre l'hypothèse de l'éclatement de l'Euro, je ne veux pas pour autant me poser en opposant à cette thèse. L'Euro souffre de bien trop de tares pour que l'on consacre la moindre énergie à sa défense.

Je demande cependant à tous ceux que cette thèse séduit de bien mettre en balance l'intérêt que représenterait pour la France un surcroît de compétitivité coût par rapport à l'Allemagne par rapport à la perte de compétitivité que traduirait une forte dévaluation de l'Espagne et de l'Italie. Je leur demande aussi de s'interroger sur le point de savoir s'il sera plus facile de recapitaliser des banques qui auraient été exposées à des défauts sur des dettes publiques ou privées, avec l'Euro et son statut de quasi monnaie de réserve ou avec un Franc tout neuf à peine ressuscité. Je leur demande enfin d'apprécier l'effet dépressif global qu'aurait une dévaluation variable mais généralisée des économies déficitaires et d'imaginer ce qu'il restera du sentiment européen lorsque tous les pays s'engageront ouvertement dans une concurrence acharnée et ouverte par les coûts pour tenter de capter les restes d'une base productive laminée par la mondialisation.

### ***De l'Euro à l'Ecu***

Il serait peut-être dans ce cas préférable de leur tendre la main pour mettre en place une nouvelle union économique et monétaire associant la France, la Belgique, l'Italie, l'Espagne et le Portugal, préfigurant une nouvelle Europe latine fondée sur de nouveaux principes.

Dans son dernier texte « Est-il trop tard pour sauver l'Euro » Jacques Sapir semble pencher en faveur de cette solution qu'il assimile à une « solution intermédiaire » entre l'explosion pure et simple de l'Euro et son maintien dans le cadre d'une UEM réformée. Cette solution intermédiaire consisterait en « *l'établissement d'une monnaie commune avec certains pays dans le cadre d'un système de changes fixes mais révisables et un contrôle des capitaux* » Il considère d'ailleurs que « *les solutions intermédiaires sont en réalité très favorables à la France* »

La solution de l'UEM latine ou de l'Ecu aurait l'avantage de permettre de contrôler le niveau des dévaluations des monnaies espagnoles et italiennes par rapport au Franc, voire de l'empêcher afin d'éviter un choc concurrentiel pour l'industrie et l'agriculture française, en conservant dans un premier temps une monnaie unique dévaluée par rapport à l'Euro entre ces 5 pays. Elle présenterait également l'intérêt de rendre plus aisée l'opération de réindustrialisation par relocalisation autoritaire des productions de moyenne intensité technologique délocalisées en Asie. Afin que le schisme européen s'effectue dans des conditions apaisées, il apparaît en effet essentiel que la réindustrialisation de la zone latine ne se fasse pas au détriment de la zone germanique, mais bien vis-à-vis de l'Asie où ces pays sont peu présents. Aucun industriel ne pourra en effet snober une telle zone de 200 millions

d'habitants. S'il devient impératif d'y localiser l'outil de production pour accéder à son marché, les groupes mondialisés consentiront aux investissements productifs nécessaires.

Le déficit global de cette zone posera néanmoins de sérieux problèmes au moins pendant la période de transition vers le retour aux équilibres nationaux. Il est probable que les taux d'intérêts s'envolent, soit ceux sur la dette publique, soit les taux bancaires en cas de financement direct des Etats par la banque centrale.

Une des solutions pourraient être alors de proposer à une économie excédentaire d'intégrer la « zone Ecu ». La Suisse ou les Pays-Bas ne verront pas nécessairement d'un œil favorable la perspective de voir leur monnaie s'apprécier, subir la concurrence de ceux qui auront dévalué ou de se retrouver, de fait, satellisés dans un Empire Allemand d'un nouveau genre.

Le refus qu'opposera l'Allemagne à la proposition française de plan de rééquilibrage interne au sein de la zone euro déclenchera un grand schisme européen dont elle portera seule la responsabilité. La responsabilité de la France est de l'anticiper pour être en mesure le jour venu, probablement au cours de l'année 2012, de mettre rapidement sur pied une alliance diplomatique de substitution et un projet économique alternatif. Il est en effet essentiel pour l'avenir de notre pays comme pour la stabilité du continent que la France puisse maintenir une forme d'équilibre dans son rapport avec l'Allemagne. Cet objectif passe dès aujourd'hui par un renoncement au « couple » franco-allemand devenu déjà trop déséquilibré et le développement de partenariats privilégiés avec l'Italie et l'Espagne.

**Xavier Malakine**