

CRISE DE LA DETTE: L'EUROPE EN PANNE DE SOLUTIONS

LE 21 JANVIER 2011 XAVIER MALAKINE

Xavier Malakine nous propose un tour d'horizon des solutions possibles pour se sortir de l'inextricable piège de la crise de la dette.

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 États en difficulté. Il est donc censé donner un peu de temps aux États pour remettre leur finance en ordre afin de pouvoir retourner au plus vite se financer sur les marchés. Le problème est que ces États ne connaissent pas une difficulté passagère consécutive à la crise, comme on voudrait nous le faire croire. Comme on l'a déjà vu, ces États glissent lentement mais sûrement sur la pente de la banqueroute.



Money for nothing. Own a home for no money down. Do not pay for your appliances until 2012. This is the new American Dream, and for the last few years, millions have been giddily living it. But much of the ever-expanding wealth is an illusory façade masking a teetering tower of debt - the greatest the world has seen. It will collapse, in a disaster of our own making.

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 États seront considérées comme officiellement à risque ? Les États en difficultés pourront-ils même encore se financer sur les marchés ? Nul ne le sait.

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.

La vérité est que personne n'a à ce jour de solution et qu'en réalité, il n'y a pas de bonnes solutions.

De l'austérité naîtra de nouvelles crises financières

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 « normalement » endettés peuvent devenir du jour au lendemain, insolvables. 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, risquent donc fort d'entraîner 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. Mais si tout le monde se met à se serrer la ceinture sur le continent 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 d'européistes refusent 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. Il est heureux que l'Allemagne, devenue le fer de lance du souverainisme en Europe, s'y soit fermement opposée.

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 la France, verraient leur taux d'intérêt augmenter et les Etats fragiles payer des taux d'intérêts excessifs sur la partie de leur dette 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 difficultés et une totale 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 fondements économiques réels. 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.

La question peut éventuellement se poser en cas de crise bancaire et la nécessité de renflouer les banques d'un pays confronté à un important taux de défaut sur la dette privée 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.

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 économique 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 massif de leur balance courante, ce qui les conduira à la banqueroute sans transfert financiers permanent.

Il s'agirait 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, 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.

Fort heureusement, les Allemands ne veulent pas d'une telle Europe. On ne peut que les en remercier !

La 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 échanges avec le reste du monde sont devenus structurellement déficitaires. 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 la part d'emploi industriel devenait faible et 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 en terme de création d'emploi, appartenant au passé et condamnée à disparaître au profit d'une nouvelle économie de services. 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 économique 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 délocalisés et d'être devenu "trop compétitif". Le problème vient nécessairement des perdants qui se sont trop laissé aller. Il leur appartient donc de suivre le même chemin 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 examinées plus haut, le second ne saurait 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 un peu plus à la montée de gamme de leur appareil industriel

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 service 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 transitions plus ou moins satellisées. Et surtout 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 l'union latine dans la foulée en forme 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, bien que 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 auxquelles 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 eau 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 » qui veut que *“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 à répétition”*.

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 **Debout La République**, 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 « homéostatique » 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.

Cet article est une compilation de 2 articles publiés sur **le blog de Malakine (ici et ici)**

>> photos flickr CC **Dan Simpson ; Wayne Leng ; Markus Ram ; Paul Nicholson ; Alan Cleaver ; Christopher Cozier ; William Murphy**

PHAROS

le 21 janvier 2011 - 16:33 • SIGNALER UN ABUS - PERMALINK



Merci beaucoup pour cet excellent article très complet et juste.

VOUS AIMEZ



0

VOUS N'AIMEZ PAS



0

LUI RÉPONDRE

MOO

le 21 janvier 2011 - 16:55 • SIGNALER UN ABUS - PERMALINK



"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 causé. 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 !"

En même temps, si on guéri le cancer et qu'on a pas arrêter la cigarette, il va vraisemblablement revenir... Ce qui inciterait à penser qu'il vaut mieux sortir de l'euro et se soigner après. Comme on fait pour le cancer finalement...

Attention, on ne peut pas toujours raisonner par analogie.

VOUS AIMEZ



0

VOUS N'AIMEZ PAS



0

LUI RÉPONDRE

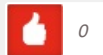
STANISLAS JOURDAN

le 21 janvier 2011 - 17:19 • SIGNALER UN ABUS - PERMALINK



@Moo : oui mais la cigarette en occurence, ce n'est pas l'euro, c'est l'endettement !!

VOUS AIMEZ



0

VOUS N'AIMEZ PAS



0

LUI RÉPONDRE

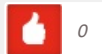
AMATOS

le 21 janvier 2011 - 17:44 • SIGNALER UN ABUS - PERMALINK



Une réindustrialisation forcé dans le cadre d'une politique "verte" avec circuit court et valorisation d'un usage raisonné serait une bonne idée pour faire rentrer de l'argent ... à condition que nos gouvernants se rappelle qu'il faut garder un équilibre budgétaire pour pas finir sous le joug des financiers

VOUS AIMEZ



0

VOUS N'AIMEZ PAS



0

LUI RÉPONDRE

NANARF

le 22 janvier 2011 - 10:28 • SIGNALER UN ABUS - PERMALINK



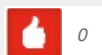
Moi j'adore les Allemands, ils sont heureux du développement de leur industrie et ils ralent parce que les autres pays s'endettent .

Mais ca ne serait pas pour acheter des produits allemands des fois ?

Que deviendrai BMW sans les petits frimeurs fauchés ?

C'est comme si un dealer se plaignait de la déchéance de ses clients !

VOUS AIMEZ



0

VOUS N'AIMEZ PAS



0

LUI RÉPONDRE

MILUZ

le 22 janvier 2011 - 15:40 • SIGNALER UN ABUS - PERMALINK



Non seulement ça
(très bien illustré ici : http://www.dailymotion.com/video/xferza_economistes-atterres-till-van-treeck_news)

Mais dire qu'elle est devenue "le fer de lance du souverainisme" c'est un peu court. On pouvait dire plutôt qu'elle impose ses diktats à tout le monde... Et quand je dis l'Allemagne, c'est aussi un peu court. Vu comment l'Europe s'est construite, j'ai des doutes. Alors comme dit Lordon : "L'euro sans l'Allemagne – esquisse d'un soulagement réciproque"...

Mais surtout, vous ne mentionnez pas le problèmes des recettes des Etats. En gros, de l'EVASION FISCALE. On ne parle toujours que des dépenses, et de la façon dont on va encore se contorsionner pour éviter de régler la finance.

Une idée : si on intégrait les chambres de compensations à la BCE en exigeant d'elle des prêts à taux zéro?

Je les entends d'ici.

VOUS AIMEZ



0

VOUS N'AIMEZ PAS



0

LUI RÉPONDRE

PSEUDO VERITABLE

le 22 janvier 2011 - 18:25 • SIGNALER UN ABUS - PERMALINK



Crise de l'euro :
en Angleterre par exemple, pas d'euro. Et pourtant ils ne sont pas épargnés.
Planche à billets :
les US sont les spécialistes. Leur dette est monumentale et insolvable, ça ne pourra pas durer. Faire de même ?
On creuse des trous pour boucher des trous.
Il circule (virtuellement ou pas) plus de monnaie que de produits. Grosso modo il y a plus de pognon en circulation que ce que l'on peut faire avec, donc valeur nulle.
Posséder un carnet de chèque en plein désert est inutile.
Bref c'est du grand n'importe quoi expliqué par des experts.
Produisons des parachutes, ça va faire mal.

VOUS AIMEZ



0

VOUS N'AIMEZ PAS



0

LUI RÉPONDRE

3 pings

Les tweets qui mentionnent Crise de la dette: l'Europe en panne de solutions »
Article » OWNI, Digital Journalism -- Topsy.com le 21 janvier 2011 - 16:01

[...] Ce billet était mentionné sur Twitter par [ahr_master](#), [martine durand](#) et [Owni](#), [Herve Le Duc](#). [Herve Le Duc](#) a dit: [OWNI] Crise de la dette: l'Europe en panne de solutions <http://bit.ly/eU6IPL> [...]

Analyse de la situation mondiale, par un geek qui s'ennuie. | Inso 13 37 le 21 janvier 2011 - 17:20

[...] Comment essayer de s'en sortir ? <http://owni.fr/2011/01/21/crise-de-la-dette-leurope-en-panne-de-solutions/> [...]

La crise des dettes expliquée aux nuls sur owni.fr | Tête de Quenelle ! le 7 février 2011 - 23:34

[...] Le second article est signé [Malakine](#). Il s'agit d'une synthèse de 2 de ses articles qui font l'inventaire des solutions envisageables pour se sortir (ou pas) du piège dans lequel nous nous trouvons. Un article fondamental à lire ici. [...]