

Le présent, c'est déjà du passé. Inconséquence ou sagesse, intéressons-nous à ce qui va se passer après cette interminable crise de l'euro. L'Histoire nous y encourage : en 1942-43 la planète était en proie à une guerre dont l'issue était encore incertaine quand les dirigeants alliés commencèrent à planifier le monde politique et économique de l'après-guerre.

On doit dire néanmoins que le cas de l'euro est spécifique: c'est largement des dispositions qui s'appliqueront *après* la crise que dépend la façon dont celle-ci va se résoudre. A moins, bien sûr, que cette crise n'échappe au contrôle des dirigeants européens, auquel cas le désastre nucléaire que l'on pourrait redouter rendrait l'exercice de planification prématuré, sinon futile. Mais nous excluons cette trop fâcheuse hypothèse.

Au fond résoudre la crise de l'euro est plus facile que terminer une guerre. Il suffit de réfléchir aussi intelligemment que possible à la question « comment la zone euro pourrait-elle fonctionner harmonieusement ? » et de proposer les réponses aux gouvernements et aux marchés.

Mais d'abord pourquoi une zone euro ?..

...c'est-à-dire une monnaie commune à plusieurs pays ? La création de l'euro ; devait amener une croissance plus forte : elle contribuerait à la fluidité du grand marché européen, réduirait les coûts de transaction à l'intérieur de celui-ci et le coût des emprunts faits à l'intérieur ou à l'extérieur de la zone. De plus la monnaie unique attirerait les investissements étrangers. En même temps devait régner à l'intérieur de la zone euro une discipline de bon aloi en termes de gestion budgétaire et d'évolution des prix. Les pays candidats devaient d'ailleurs remplir différents critères pour être admis. Pour cela la France s'était d'ailleurs imposé une politique d'austérité, marquée par des taux à court terme très élevés et pénalisant la croissance. C'était le prix à payer pour quitter le statut de monnaie faible.

L'euro a-t-il atteint son but ? Il a certainement facilité l'essor du marché européen et la croissance économique. Les pays les moins avancés ont reçu des subventions, les pays les plus riches, en particulier l'Allemagne, ont bénéficié d'un taux de change favorable. Une étude de l'UBS (*The Economist* 27.9) calcule ce que coûterait à l'Allemagne l'explosion de la zone euro : elle l'estime à 25% du PIB allemand la première année ! C'est dire a contrario ce que l'euro a apporté à ce pays.

L'euro a permis aux pays les moins forts de se financer à bon marché. Cela se révèle aujourd'hui avoir été un *mixed blessing*. Ce qui n'a pas bien fonctionné est la discipline budgétaire. La plupart des pays –et bien sûr ceux de Sud en particulier- ont vécu « au-dessus de leurs moyens », ce qui veut dire dans la facilité des déficits primaires.

Les stocks de dettes ont donc augmenté année après année ainsi que la charge financière correspondante. A un certain taux d'endettement et de déficit les prêteurs refusent de suivre.

Peut-être les choses auraient-elles duré plus longtemps sans la crise financière de 2008 et ses effets dévastateurs sur les déficits publics. Cette crise a mis le système euro face à ses contradictions. Une union monétaire fonctionne mieux si ses membres sont dans des situations économiques relativement semblables et mènent des politiques économiques cohérentes les unes avec les autres. Cela n'a pas été le cas de la zone euro.

Comme le fait remarquer Alan Greenspan (*F.T. 6.10*), depuis 1999 les pays de *l'euro-sud* ont continué à connaître des hausses des prix et des coûts unitaires de production plus rapides que celles de *l'euro-nord* ; leur compétitivité s'est dégradée, mais ils ont pu, grâce à l'euro, financer leur déficit en empruntant à leurs partenaires, ou à l'extérieur de la zone. La sur-consommation qui leur a été ainsi permise a stimulé les exportations des pays de *l'euro-nord*. Ceux-ci ne peuvent donc déplorer sans arrière-pensée les difficultés de la Grèce. Si l'électeur allemand refuse de refinancer les Grecs, ses compatriotes exportateurs vont perdre de bons clients.

Mais tout cela appartient presque au passé. Ce qui importe est de définir ce que serait une zone euro stable. Pour cela il faut répondre à plusieurs questions :

-qui en sera membre ? La Grèce ? Et dans ce cas se posent deux questions annexes, mais essentielles : à quel *niveau de parité* faudrait-il que la Grèce entre dans le nouvel euro ? Et avec quel niveau d'endettement ?

-quels liens politiques doivent unir les membres : de simples accords, par exemple en matière budgétaire, suffiront-ils, ou bien faut-il envisager un système de gouvernement confédéral ?

-quelle politique mènerait ce nouvel ensemble : le cas grec réglé, les problèmes sérieux vont se poser : comment réduire les dettes et comment rétablir la croissance- et accepte-t-on l'idée que celle-ci (la croissance) commande celles-là (les dettes) ?

Il faut sauver les Athéniens

La résolution de la crise passe par la prise en compte de l'insolvabilité grecque. Après la crise ce pays se trouvera nécessairement allégé d'une part importante (50% ?) de sa dette publique. Le taux d'allègement devra être tel que la charge d'intérêt correspondante ne dépasse pas l'excédent primaire que la Grèce peut espérer atteindre dans deux ou trois ans. Mais l'assainissement budgétaire ne sera pas suffisant : il faut pouvoir rétablir la compétitivité du pays, comme ce serait le cas après la très forte dévaluation qu'aurait subie celui-ci s'il n'était pas dans la zone euro !

C'est pourquoi la question posée plus haut, bien qu'apparemment dépourvue de sens, doit recevoir une réponse. Que peut-on faire qui réduise les prix des produits et services grecs exportés, comme le ferait une dévaluation ? En théorie il faudrait réduire du jour au lendemain tous les prix intérieurs grecs (en euro) de disons 40% : cela veut dire les salaires, les prix de gros et de détail, le montant des dépenses et des recettes de l'Etat, etc. Ce serait une opération complexe en Suisse, mais en Grèce ! On pourrait envisager de limiter cette opération aux principaux secteurs exportateurs, comme le tourisme, en les subventionnant pour qu'ils baissent les prix. L'Etat pourrait se rembourser sur le surcroît de bénéfice, mais ce n'est pas le bon moment pour distribuer des subventions

Alors, il n'y a pas de solution au problème ? La bonne nouvelle est peut-être que celui-ci est déjà en voie de résolution : les mesures d'austérité que met en place le gouvernement ont un caractère fortement déflationniste. Les prix grecs retrouveront progressivement de la compétitivité, tandis que la consommation intérieure baissera, libérant ainsi des capacités pour l'exportation. En pratique les hôteliers grecs devraient perdre une bonne partie de leur clientèle locale et tenter de la remplacer par la clientèle étrangère, en offrant des promotions spectaculaires sur le marché international.

On sent bien que cette dévaluation larvée est un processus laborieux et générateur pour les Grecs de grandes frustrations. Il est difficile de recommencer à vivre selon ses moyens ! L'avantage d'une solution comme celle-ci est qu'elle éviterait une spoliation brutale des épargnants comme l'a connue l'Argentine il y a dix ans. Les Grecs conserveraient des dépôts en euro et la baisse des prix intérieurs devrait accroître le taux réel de rémunération de ceux-ci. Le taux d'épargne devrait donc augmenter, ce qui est une condition nécessaire de la survie de la Grèce dans la zone euro.

Une autre solution serait bien sûr la sortie de la Grèce de la zone euro. On voudrait que cette sortie, si elle a lieu, se fasse *de manière ordonnée*. Cela n'est pas irréalisable, mais il faudrait que les opérations se passent dans l'ordre : d'abord l'allègement des dettes et ensuite immédiatement le changement de monnaie, de manière à éviter des sorties de capitaux massives. Observons que la réduction des dettes que consentiraient les créditeurs devrait être plus important dans le cas d'une sortie grecque : il faudrait en effet compenser l'alourdissement de la dette qui résulterait immédiatement de l'écart de parité euro/ drachme. Ces conditions réunies, la drachme pourrait finalement trouver assez vite son équilibre.

E pluribus unum

L'organisation politique future de la zone euro dépend d'un premier choix, entre un lien organique (de type confédéral) et un grand accord de bonne conduite entre les pays membres. L'auteur de ces lignes prend position en faveur de la première solution. Les accords, fussent-ils en principe contraignants, sont faits pour ne pas être respectés.

Au sein même de l'euro les dispositions concernant les plafonds d'endettement (déficit budgétaire inférieur à 3% du PIB, stock de dette inférieur à 60% du PIB) ont été violés à de nombreuses reprises. La simple *gouvernance* ne marchera pas, les marchés n'en veulent plus.

Il est temps de faire de la politique. Une confédération présenterait deux avantages: celui de la solidité, car les pays entrant dans celle-ci auraient au préalable fait définitivement abandon d'une partie de leur souveraineté au bénéfice de ladite confédération. Ensuite celui de l'efficacité, tenant à cette solidité même et aux économies que la confédération permettrait de réaliser immédiatement: étant globalement peu endettée, la *confédération euro* pourrait se financer dans des conditions qui réduiraient considérablement la charge de la dette des pays membres: un simple point de taux (*100 points de base*) sur une masse de dette de 5 000 Mrd d'€ représente 50 Mrd € d'économie par an ! Voilà de quoi convaincre l'électeur allemand qu'on ne va pas jeter son argent aux chiens.

Ainsi les problèmes budgétaires des membres recevraient un commencement de résolution. Toutefois l'article 1 de cette confédération devrait prévoir l'obligation de l'équilibre budgétaire primaire (avant charge de la dette) des pays membres. Comme le suggèrent les Pays-Bas, un pays fautif serait automatiquement dessaisi de son autorité financière, qui serait pendant le temps nécessaire transférée à la confédération.

Mais c'est une révolution ?! Oui, bien sûr, il est grand temps de la faire. La parenthèse historique des déficits chroniques se termine, car il n'y a plus de prêteur. Autrefois les nations s'endettaient pour faire la guerre. Depuis la fin de la dernière celles-ci ont poursuivi dans cette voie pour financer des dépenses sociales. Elles devront désormais faire des arbitrages. Cela ne sera pas facile : pour calmer la rue il sera tentant, plutôt que de réduire les dépenses, d'alourdir la fiscalité. Il faudra donc que des dispositions confédérales limitent également cette dérive. Le prélèvement fiscal total ne devra pas représenter plus de x% du PIB d'un état membre.

De l'audace, et l'Europe est sauvée

Le plus épineux des sujets, dont il faut maintenant débattre, est la croissance. La première condition de celle-ci est, comme le dit M. Schäuble, le rétablissement de la confiance: sans stabilité et sans rigueur budgétaire, quelle entreprise veut investir ?

La deuxième est la fiscalité. On se rappelle qu'historiquement le développement économique est apparu quand les entrepreneurs ont eu la certitude qu'ils pourraient garder pour eux une part significative et raisonnable de leur bénéfice. Il est donc impératif de réduire la charge fiscale, qu'elle pèse sur les entreprises ou les particuliers. Or, nous sommes en train de faire exactement l'inverse, sous la pression des événements. Cela ne peut être que transitoire, faute de quoi les déficits vont s'aggraver et non pas se réduire, comme l'idée simpliste répandue veut le faire croire. Le FMI insiste sur ce point : l'équilibre budgétaire doit être rétabli par la combinaison d'une réduction des dépenses, parmi les moins productives, et de la hausse (passagère) de la fiscalité. Une proportion 2/3-1/3 semble raisonnable.

L'expérience suggère fortement que seule la croissance permet en longue période, l'équilibre du budget d'un Etat moderne et de ses régimes sociaux. C'est cela qu'il faut expliquer aux électeurs. Ce n'est peut-être pas la meilleure façon de se faire élire, mais les mentalités évoluent: cette évidence qu'on ne peut vivre indéfiniment au-dessus de ses moyens est sans doute largement acceptée. Encore faut-il que, dans ce monde devenu austère, la répartition des revenus soit considérée comme équitable. Or, l'évolution des dernières années montre que les écarts de revenus se sont au contraire creusés. C'est un sujet auquel la confédération européenne devra s'intéresser.

+
+ +

On en est conscient depuis quelques mois : la crise met l'Europe face à son destin. Si celle-ci est capable de prendre les mesures dont il a été question plus haut, son avenir sera à la mesure de sa gloire passée. Si ce n'est pas le cas, si l'on n'a pas le courage de faire autre chose que du bricolage (*muddling through*), la zone euro sera condamnée. Faisons plus confiance à l'énorme pression de la réalité qu'à la détermination de nos hommes politiques. Ce qui est rassurant, c'est que nous sommes dos au mur. Tous comptes faits, la solution du bon sens, c'est bien la révolution.

Anthony Shea