

## Crise de la zone euro : des procédures de résolution claires sont indispensables

Article rédigé par *Pierre de Lauzun*, le 18 octobre 2011

A crise exceptionnelle, mesures exceptionnelles. Bien au-delà de la Grèce la crise en cours de la zone euro a mis en évidence une grave faille dans le dispositif euro : l'incapacité à régler de façon ordonnée la situation d'un Etat en difficulté face à son endettement, d'une façon qui clarifie les responsabilités des uns et des autres. En bref, l'absence de procédures collectives, permettant aux partenaires d'un pays en crise de définir ensemble les sacrifices à accomplir pour la résoudre et repartir de l'avant.

Dans tous les pays, la monnaie est émise et gérée par une banque centrale. En général, cette banque est nationale et l'Etat emprunte dans cette monnaie fabriquée chez lui. D'où l'idée admise par la théorie financière que l'Etat est l'emprunteur sans risque, parce qu'il pourra toujours rembourser ce qu'il a emprunté, au moins nominale. Quitte du moins à ce que la valeur réelle de cet argent ait fondu dans l'intervalle.

Dans une zone monétaire, chaque Etat emprunte dans une monnaie émise par une institution commune. Tout se passe alors comme si c'était une monnaie étrangère pour cet Etat. Face à des problèmes de refinancement il ne peut compter que sur lui-même, comme un débiteur quelconque. Sauf à être le pilier du système comme l'Allemagne, il est devenu une sorte de collectivité locale et peut avoir des difficultés à se refinancer. Il faut donc prévoir ce qui se passe en ce cas. C'est l'analogie de ce qu'on appelle des procédures collectives dans le cas des entreprises.

En théorie, on pourrait éviter la question par une garantie mutuelle illimitée. Mais ce n'est réaliste que s'il y a un contrôle très strict d'autorités communes sur les dépenses de chacun des pays. Ce qui revient à mettre en place une structure de type fédéral. Ce n'est pas le cas actuellement de la zone euro, même de loin. Peut-on instaurer une telle mise en commun ? C'est ce que proposent au fond les partisans des euro-obligations. Mais l'idée n'est pas très crédible. Il n'y a en effet pas de base démocratique européenne permettant la mise en place d'institutions fédérales, faute de peuple européen et de vision commune. Et même si c'était faisable, cela ne résoudrait pas le problème immédiat. D'abord, il faudrait des traités nouveaux, définissant des règles budgétaires et des transferts de souveraineté : ils arriveraient après la bataille. Ensuite et surtout on voit mal les Allemands et d'autres refinancer sur grande échelle et sous leur signature les dettes actuelles des 'dépendants'. Pour régler les difficultés actuelles ou futures il faut donc faire sans de tels instruments. Restent donc les procédures de résolution collective. C'est ce qui nous manque depuis un an.

La réalité est simple : la dette a été contractée par des pays, qui sont chacun placés dans une situation différente des autres. Ceux qui rencontrent des difficultés doivent prendre politiquement la responsabilité centrale d'un effort de grande ampleur, qui vise au minimum à l'équilibre budgétaire puis doit amorcer la réduction de la dette. Cela sans toucher à la monnaie, puisqu'elle est commune. Le problème est que cela peut ne pas suffire, ou encore entraîner le pays concerné dans un marasme intolérable. Dès lors, il faut admettre de façon claire et explicite la possibilité d'un défaut partiel d'un pays membre, avec rééchelonnement et réduction des dettes. Comme pour toutes les crises de dette d'ailleurs, depuis fort longtemps.

Naturellement, les autres membres de la zone euro doivent les aider dans cet effort. Pas en payant à leur place les prêteurs, car ces derniers sont responsables de leur investissement. Mais à leur niveau, qui est macroéconomique, et par deux outils, qui dans une large mesure existent d'ailleurs ou sont en cours de mise en place. L'un est la Banque centrale, qui doit adopter une politique monétaire plus accommodante, pour compenser en partie l'effet récessif des contractions budgétaires. Cela peut être complété par un effort budgétaire des pays membres qui peuvent le faire. L'autre outil est le FESF, ce fonds européen qui est en cours d'étoffement, et qu'il faut situer entre un FMI européen et le TARP américain de 2008 ; il doit disposer de fonds suffisants (si besoin, au-delà des 500 MM € prévus). Sa première mission est d'acheter les obligations des pays à problème. La seconde, d'intervenir chaque fois que de besoin sur le capital des banques en crise du fait de la restructuration des dettes. Là aussi, sans cadeau, mais uniquement quand la crise de paiement est avérée. De telles interventions sont d'ailleurs en général gagnantes à la fin car la banque renflouée reprend ensuite des couleurs, et l'investissement devient gagnant. En revanche, rien ne sert comme on le fait aujourd'hui (c'est ce que propose la Commission, dans l'hystérie collective) de chercher à

relever brutalement les niveaux de fonds propres de toutes les banques afin de préparer toutes les crises possibles (y compris Espagne et Italie) : d'une côté c'est très cher et réducteur d'activité, et de l'autre cela ne suffira pas en cas de vraie crise des pays qui n'y sont pas encore vraiment.

Le dispositif doit prévoir aussi l'option de sortie de la zone euro. On en fait un épouvantail. Nul doute qu'elle ne signifie des secousses violentes. Mais il est peu vraisemblable que tous les pays pourront réaliser l'effort d'ajustement par déflation violente des prix et des salaires que peut impliquer leur maintien dans la zone euro. Et donc ils peuvent avoir à sortir de la monnaie forte. Sans être sanctionnés par les autres Etats car ce n'est pas une trahison, mais un acte de gestion ultime.

Dur, dira-t-on. Non, réaliste sur le double plan politique et financier. Le mauvais montage de la zone euro combiné avec la manie de l'endettement nous a mis dans un guêpier. On peut et doit en limiter les effets ; on ne les supprimera pas.

\*\*\*