

## Euro : rien n'est réglé

**LE CERCLE. (par Hélène Rey) - Le sommet européen du 9 décembre met l'accent une fois de plus sur la nécessité d'ajustements budgétaires lourds comme voie de sortie de crise. Si l'intention est de créer des règles budgétaires pour le long terme, qui soient sérieusement suivies par les pays de la zone euro, avec des Parlements nationaux responsables qui les reprennent à leur compte, l'intention**

Si l'on veut être très positif on peut même aller jusqu'à espérer qu'en construisant des règles budgétaires crédibles (c'est-à-dire différentes du Pacte de stabilité qui a perdu toute crédibilité depuis longtemps), on résoudrait le problème d'aléa moral auquel la Banque centrale européenne fait face et on ouvrirait la porte à une participation plus importante de la BCE pour aider à sortir de la crise.

En effet, la BCE peut craindre qu'en intervenant massivement sur les marchés secondaires des bons souverains, elle diminuerait la pression qu'ont actuellement les Etats de mettre de l'ordre dans les finances publiques. La BCE préférerait ainsi avoir des gages crédibles de bonne conduite budgétaire dans le long terme avant d'intervenir. Dans cette optique, le sommet européen du 9 décembre pourrait être un pas dans la bonne direction, même si, à lui seul il ne saurait suffire : il faudrait encore avoir des stratégies communes et nationales pour stimuler la croissance européenne, y compris dans le court terme, une réforme fondamentale de la gouvernance, etc. Mais même cette lecture des faits est sans doute, hélas, trop optimiste.

Il est plus probable que ce sommet ne conduise qu'à une juxtaposition de mesures budgétaires restrictives au niveau national à un moment où l'activité économique ralentit, et ce, sans intervention massive de la BCE et sans vision à long terme sur les modalités d'une croissance européenne. La zone euro est d'ores et déjà en récession et le sera au premier trimestre 2012. Dans ce contexte, les cibles budgétaires vont être ratées dans la plupart des pays, le chômage augmentera, ainsi que les tensions sociales. Nous courrons plus que jamais le risque que les Etats de la zone euro doivent se refinancer à des taux très élevés, rendant la dynamique de la dette insoutenable dans le long terme. Pis, il est même possible que certains d'entre eux, à l'image de la Grèce, ne trouvent plus preneur du tout, enfonçant la zone euro un peu plus dans une crise généralisée.

La destruction de la monnaie unique ne suivrait pas nécessairement, mais elle deviendrait une hypothèse plus probable. Or que se passerait-il si l'euro éclatait ? Imaginons qu'un petit pays (disons la Grèce) quitte la monnaie unique. Tous les contrats existants devraient être réécrits en drachmes, une monnaie qui perdrait aussitôt une grande partie de sa valeur (suite à la crise argentine, le peso s'est déprécié de 65 % en 2001 par exemple). Les banques grecques ou toute entreprise grecque ayant des dettes en euro couvertes sous loi étrangère seraient en banqueroute (en fait une panique bancaire ferait tomber les banques grecques auparavant en

toute vraisemblance). L'économie grecque s'effondrerait encore plus qu'actuellement et les tensions sociales croîtraient encore. La Grèce bénéficierait temporairement de la dévaluation de sa monnaie en termes de compétitivité à l'export mais devrait financer son déficit budgétaire par l'émission monétaire ce qui conduirait rapidement à une forte inflation dans une économie qui serait vraisemblablement encore très « euroisée ». L'impossibilité de financer des importations en absence d'aide externe conduirait à un ajustement brutal à la baisse de la consommation. Ce scénario n'est attractif ni pour les Grecs, ni pour le reste de l'Union européenne. Or l'économie grecque ne constitue que 2.2% du PIB l'UE et 4% de sa dette publique.

Que dire si le même scénario s'appliquait à l'Italie et à l'Espagne ? Nous assisterions alors à une vraie dépression au sein de l'Union européenne qui pourrait entraîner tous les pays à sa suite ainsi que l'ensemble du système financier mondial. L'amplitude du choc ferait resurgir le spectre de la Grande Dépression de 1929. Les risques potentiels justifient que les dirigeants européens fassent un peu plus d'efforts pour trouver une solution de long terme.