

Zone euro : aux politiques de jouer !

LE CERCLE. (par Hélène Rey) - C'est la rentrée. Il serait bien de pouvoir tourner la page et de parler d'autre chose que de la crise de la zone euro. Malheureusement, ni les dettes publiques ni les problèmes de gouvernance de la zone n'ont fondu au soleil de l'été. L'horizon est plus sombre que jamais.

Les coûts humains de la crise augmentent avec la généralisation du chômage des jeunes en Espagne et en Grèce et les tensions sociales voire indépendantistes qui se développent en Catalogne. Le cercle infernal de la dette des Etats et des déficits de croissance, accompagnés de faiblesses bancaires dans certains pays, est toujours là.

La décision d'établir une union bancaire européenne, prise durant le sommet du 29 juin constituait une avancée notable dans la bonne direction, car elle permettrait de couper le cercle vicieux entre faillites bancaires et faillites des Etats. De même, l'annonce par la Banque centrale européenne d'un programme d'achat illimité mais conditionnel de la dette des Etats (OMT), donne en principe aux Etats le temps de mettre en place leurs stratégies de sortie de crise. De fait, les marchés se sont calmés pour un certain temps. Malheureusement et comme à l'accoutumée, dès que la pression retombe, nos décideurs tergiversent.

L'établissement de l'union bancaire semble maintenant reporté et, si elle voit le jour, elle sera établie de manière séquentielle en commençant par une supervision commune. Quid du fond de résolution commun et d'une garantie (même partielle) des dépôts au niveau européen, mesures seules à même de garantir la stabilité financière en cas de fuites des capitaux massives hors des pays dits de la périphérie ? Comme le fait remarquer le Conseil sur la crise de la zone euro de l'Inet (Institute for New Economic Thinking), les pays de la zone euro sont tous responsables de cette crise qui trouve en partie son origine dans les failles originelles d'une union monétaire où l'intégration financière a été réalisée sans union bancaire et sans autorité budgétaire commune. Or, lorsqu'un agent économique, banque ou Etat emprunte de façon excessive, c'est qu'un autre agent, par exemple le système bancaire allemand, veut bien lui prêter. Lorsque le risque se matérialise sous la forme de crise financière, il est alors normal que les coûts soient partagés entre créditeurs et emprunteurs. C'est d'ailleurs la seule façon d'éviter dans le futur les prises de risque excessives des créditeurs.

Si l'on ne travaille pas à une résolution commune de la crise avec un partage des pertes existantes, les coûts de la crise augmenteront au cours du temps pour tous nos pays. Les pays dits de la périphérie seront étranglés, en essayant vainement de rembourser leurs dettes dans des cures d'austérité qui minent la croissance à court terme et ont un effet désastreux sur leurs économies et sur leurs finances publiques. La soutenabilité de leurs dettes pèsera sur les autres pays de la zone euro comme une épée de Damoclès. La zone euro se verra confrontée au choix d'un éclatement ou d'un partage des coûts toujours plus onéreux. Il est plus que temps d'adopter une approche européenne coopérative avec une vraie union bancaire et des restructurations de dettes ou défauts partiels ordonnés au sein de l'euro.

La Grèce, où les institutions ont failli, a besoin de l'équivalent d'un plan Marshall. Ces mesures seront moins coûteuses si elles sont soutenues par des politiques macroéconomiques le plus expansives possible. Peu importe que la valeur réalisée d'un déficit budgétaire soit 3 % ou 4 % en raison d'une panne de croissance conjoncturelle : ce sont les déficits structurels qui détermineront le poids de la dette dans le moyen terme. Tout cela est impossible me direz-vous ? Pourtant si les pays européens ne coopèrent pas maintenant, l'addition sera de plus en plus salée.