

Extrait du El Correo

<https://www.elcorreo.eu.org/Meme-des-politiques-non-conventionnelles-de-la-BCE-ne-sauveraient-ni-l-euro-ni-l-Europe>

Même des politiques « non conventionnelles » de la BCE ne sauveraient ni l'euro ni l'Europe

- Empire et Résistance - Union Européenne -
Date de mise en ligne : mardi 7 août 2012

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

Le dispositif envisagé, en liaison avec les gouvernements de la zone euro, aurait deux volets : d'une part, la BCE relancerait ses achats de titres de la dette souveraine des pays en difficulté sur le marché secondaire, une politique qualifiée de « non conventionnelle » au regard des dispositions du traité de Maastricht ; d'autre part, le Fonds européen de stabilité financière (FESF) et son successeur, le Mécanisme européen de stabilité (MES) achèteraient directement des titres de la dette souveraine sur le marché primaire.

Comble de la « non conventionnalité », ces fonds de secours pourraient se voir attribuer une licence bancaire et bénéficier ainsi de financements illimités de la BCE. Ce qui reviendrait, pour cette dernière, à financer les Etats défaillants, ce qui est contraire aux traités.

Prenons la déclaration de Mario Draghi au pied de la lettre et voyons quelles en seraient les conséquences à court et moyen termes. Posons nous également la question de savoir si la BCE a réellement les moyens de sauver la monnaie unique.

I. Les conséquences d'une action directe de la Banque centrale

A supposer que la BCE puisse ou bien jeter son statut par-dessus les moulins ou bien trouver des compromis juridiques lui permettant de racheter massivement de la dette souveraine de pays en difficulté, que se passerait-il ?

- (a) ***Autour de 1 000 milliards d'euros à trouver***

Il faut tout d'abord évaluer les montants que la BCE devrait déboursier. Pour l'Espagne, le gouvernement de Mariano Rajoy a admis que les besoins s'élèveraient à 300 milliards d'euros d'ici à la fin de l'année 2012. Ce qui aurait été fait pour ce pays ne pourrait être refusé à d'autres. La Grèce viendrait certainement au guichet pour un montant estimé à 60-80 milliards. L'Italie serait aussi un « client » potentiel, avec des besoins chiffrés (suivant la date de l'opération) entre 500 et 700 milliards. C'est donc de 860 à 1 080 milliards d'euros de dette souveraine que la BCE devrait racheter dans un délai assez court (moins de 6 mois).

Ces sommes ne sont pas impossibles à mobiliser, mais elles n'en sont pas moins considérables. Elles représentent entre 3 fois et 4 fois le montant des achats de titres publics réalisés par la BCE depuis le début de la crise. Elles représentent un saut qualitatif et non pas simplement quantitatif.

- (b) ***Recapitaliser la BCE ?***

L'impact sur le bilan de la BCE serait considérable. On y verrait apparaître entre 1 071 (860 + 211 déjà sur le bilan) et 1 291 (1 080 + 211 déjà sur le bilan) milliards de titres publics. On peut penser qu'entre le tiers et la moitié de ces titres ne seront jamais remboursée dans le cadre de défauts, qu'ils soient « sauvages » ou ordonnés.

La BCE devrait soit admettre qu'elle a fait de la création monétaire ex nihilo soit demander aux États de la zone euro une recapitalisation comprise entre 330 et 650 milliards d'euros.

Le problème de la création monétaire ex nihilo n'est pas celui (souvent invoqué) de l'inflation, mais celui, juridique, de la compatibilité du fonctionnement de la BCE avec la Constitution allemande. Cette dernière interdit à la Banque centrale, la Bundesbank, de procéder à ce type de création monétaire. Il faudrait donc soit modifier la Constitution allemande - ce qui soulève des problèmes politiques et risque d'échouer - soit se résoudre à cette recapitalisation.

Quid de l'acceptabilité politique de cette dépense par les États ? Dans le cas de la France, la contribution pourrait se situer entre 70 et 140 milliards d'euros.

- (c) ***Crise de liquidité ou crise de compétitivité ?***

On affirme souvent qu'une telle intervention réglerait la crise de l'euro. Mais la crise de liquidité procède de la crise de compétitivité. C'est cette dernière qui déclenche les inquiétudes provoquant la montée des taux d'intérêt et la crise de liquidité. Or, ici, la BCE est impuissante. La permanence de la crise de compétitivité provoquerait inévitablement la réapparition de la crise de liquidité.

D'ailleurs, depuis que la BCE a procédé aux premiers rachats de dette sur le marché secondaire, aucun des pays qui ont bénéficié de ces opérations n'est revenu sur les marchés financiers. Il faudrait donc se résoudre à ce que, durablement, la Grèce, le Portugal, l'Irlande, l'Espagne et peut-être l'Italie aient recours aux capacités de financement de la BCE.

Les montants à moyen terme seraient encore plus considérables que ceux évoqués plus haut, et pourraient atteindre entre 2 000 et 2 500 milliards d'euros.

- (d) ***Une erreur de diagnostic .***

Plus profondément, l'hypothétique politique de la BCE que l'on imagine ici illustre une erreur majeure de diagnostic à propos de la crise de la zone euro.

Cette crise n'est pas une crise de la dette souveraine ! C'est une crise de compétitivité, liée aux structures économiques et démographiques hétérogènes des pays de la zone, et exacerbée par le fonctionnement quotidien de la monnaie unique. Elle provoque une croissance très ralentie dans certains pays (Italie, Portugal et, dans une moindre mesure, France) et une désindustrialisation accélérée dans d'autres (Irlande, Portugal, Espagne, Grèce et encore France).

Avec l'éclatement de la « bulle » des taux historiquement bas que l'on a connus de 2002 à 2008, ces deux phénomènes se sont traduits par une montée des dettes souveraines dans les pays considérés.

Vouloir résoudre le symptôme - la crise de la dette - ne fait qu'empirer le mal ! Les politiques requises pour tenter de résoudre cette crise aggravent la situation : elles plongent les pays dans une récession - voire une dépression - qui réduisent les ressources fiscales et accroissent considérablement le chômage.

Si l'on veut s'attaquer à la racine du mal, à savoir la crise de compétitivité, il faut en mesurer la signification pour les pays concernés et en matière de coûts de transfert.

La mise en oeuvre d'une politique « non conventionnelle » par la BCE est possible. Mais, elle implique un tournant qualitatif dont les conséquences n'ont pas calculées et sans pour autant fournir de solution à la crise de la zone euro. La seule perspective offerte est celle d'une installation de longue durée dans cette crise.

La crise de compétitivité fera éclater soit l'euro soit

La BCE n'a pas le pouvoir de résoudre la crise de l'euro. Même des actions combinées avec celles des États membres n'offrent guère de solution. Soit l'Europe éclatera après une « décennie perdue », à l'image de celle de la Grande Dépression, soit la zone euro sera dissoute.

- (a) ***Impasse des politiques de déflation salariale***

La crise de compétitivité se manifeste dans les déficits des balances commerciales des pays (sauf l'Allemagne) et l'accroissement du montant du compte **TARGET-2** [\[1\]](#) dans ce dernier pays.

Des politiques de baisse des coûts salariaux sont d'ores et déjà expérimentées dans des pays de la zone euro (Grèce, Irlande, Portugal, Espagne, Italie), avec des conséquences catastrophiques. La contraction violente de la demande intérieure provoque non seulement une forte hausse du chômage, mais, en sus, une baisse de la productivité. D'où de nouvelles mesures d'ajustement dont les effets sur le chômage viendront se cumuler avec les précédentes.

D'ici deux ans, et en incluant les effets induits - et non pas seulement les effets directs -, il faut donc s'attendre à des taux de chômage de 52 % en Grèce, 35 % au Portugal, 32 % en Espagne, 22 % à 25 % en France et en Italie. Ces niveaux sont, à peu de choses près, les mêmes que lors de la « Grande Dépression » des années 1930.

- (b) ***Les transferts budgétaires massifs sont politiquement impossibles***

Une autre solution, cohérente avec la monnaie unique, serait d'instituer des flux de transferts des pays excédentaires vers les pays déficitaires. Mais les montants concernés sont énormes. On peut les estimer à 10,8 % de produit intérieur brut (PIB) de l'Espagne pour le soutien à l'Espagne ; 13,1 % de PIB de l'Italie pour le soutien à l'Italie ; 12,3 % de PIB du Portugal pour le soutien au Portugal ; 6,1 % de PIB de la Grèce pour le soutien à Grèce. Compte tenu du niveau des coûts salariaux, de la structure et du montant des profits, du poids des salaires et de la structure du PIB, cette politique coûterait à l'Allemagne 12,7 % du PIB (en 2012) en transferts budgétaires en direction des 4 pays en difficulté.

De tels montants briseraient les reins de l'économie allemande et sont de toute évidence politiquement impossibles. Il faut ici signaler qu'une dissolution de la zone euro, accompagnée de dévaluations dans différents pays, ne coûterait que 2 % à 2,5% du PIB à l'Allemagne. Il n'est donc pas étonnant qu'une majorité absolue des Allemands se prononce aujourd'hui contre la monnaie unique (51% contre et 29% pour). L'opposition politique de Berlin aux mesures de transfert est donc appelée à se durcir dans les semaines à venir.

- (c) ***Le retour de la Grande Dépression ?***

Les pays européens sont face à une alternative : soit voir périr l'Union européenne (UE) soit dissoudre la zone euro. Si l'on persiste dans la politique actuelle, la zone euro, et l'UE avec elle, entrera dans une récession, puis une dépression de longue durée. La comparaison avec la crise des années 1930, la « Grande Dépression » s'impose. Le poids politique et économique de l'UE se réduira de manière considérable, et le Vieux Continent deviendra « l'homme malade du monde ».

L'Union européenne ne résistera pas aux conséquences de cette crise. Des pays sortiront de l'euro, les uns après les autres. Le premier sera sans doute la Grèce. Elle sera suivie par le Portugal et l'Espagne. En effet, les mesures «

non conventionnelles » de la BCE ne rétabliraient la solvabilité extérieure dans aucun de ces deux pays. La spéculation financière atteindrait de nouveaux sommets et les mesures unilatérales prises par chacun de ces pays (y compris des défauts sur les dettes) feraient rapidement tache d'huile. De proche en proche, ce sont toutes les mesures constitutives de l'UE qui seront remises en cause.

En revanche, si une politique de dissolution coordonnée et concertée de la zone euro était adoptée, elle prendrait la forme d'un acte européen. Tout en rendant possible, pour les pays concernés, de réaliser les ajustements nécessaires par des dévaluations - à un coût bien plus faible en termes de chômage -, elle permettrait de sauvegarder l'essentiel de l'UE. Cette politique offrirait la perspective, à moyen terme, de reconstituer sur des bases plus souples une forme d'intégration monétaire par une monnaie commune.

- (d) ***Au mieux, un sursis de trois ans...***

Les politiques « non conventionnelles » de la BCE, à supposer qu'elles soient possibles, ne feront que retarder de deux à trois ans le dénouement de la crise de l'euro. On doit donc se demander si, politiquement, le jeu en vaut la chandelle. Pour ces trois années (au mieux...) gagnées, nous serions confrontés à une crise bien pire que celle que nous connaissons aujourd'hui, et avec une situation de la France particulièrement dégradée.

Plusieurs économistes, dont les deux Prix Nobel Joseph Stiglitz et Paul Krugman, ont affirmé que la poursuite de cette politique visant à sauver l'euro était criminelle. On se contentera ici de dire que les mesures envisagées par la BCE, mais loin d'être acquises, arrivent trop tard et n'apportent aucune solution aux problèmes de fond de la zone euro.

La raison, tant économique que politique, commande ne pas s'entêter et de ne pas prendre le risque de faire exploser l'UE et d'exacerber l'opposition entre l'Allemagne et les autres pays. Une dissolution de la zone euro, réalisée d'ici à la fin de 2012 en tant qu'acte européen, est aujourd'hui la seule solution qui puisse éviter un désastre.

* **Jacques Sapir** est Directeur d'études à l'EHESS et directeur du CEMI-EHESS

[Medelu](#). Paris, le 5 août 2012.

[1] Au sein de la BCE, « TARGET » ([Trans-european automated real-time gross settlement express transfer system](#)) est une sorte de chambre de compensation des règlements entre banques centrales. Les déséquilibres dans la boîte noire de TARGET traduisent à la fois les excédents ou les déficits commerciaux des pays, mais aussi les mouvements de capitaux dans la zone.