

Extrait du El Correo

<https://www.elcorreo.eu.org/Pour-une-monnaie-commune-sans-l-Allemagne-ou-avec-mais-pas-a-la-francfortoise>

Pour une monnaie commune sans l'Allemagne (ou avec, mais pas à la francfortoise)

- Empire et Résistance - Union Européenne -

Date de mise en ligne : jeudi 6 juin 2013

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

Tel le radeau de la Méduse, la Droite Complexée (DC, ex-Parti socialiste [1]) s'accroche maintenant aux hypothèses les plus ténues pour éviter de sombrer corps et âme dans la honte historique. Une vaillante escouade de « responsables du PS français et du SPD allemand » a, par exemple, enfin cerné l'origine du « mal européen » dont elle redoute, à raison, d'avoir à pâtir : c'est « l'alliance néolibérale et conservatrice majoritaire [2] » à€” comprendre Angela Merkel et David Cameron. Que David Cameron soit premier ministre d'un Etat qui n'appartient pas à la zone euro sera considéré en première approximation comme un enrôlement admissible puisqu'il s'agit de démontrer que, fût-elle sous la bienveillante tutelle de toutes les DC européennes, la monnaie unique aurait le visage progressiste et riant qui résulterait de l'inversion trait pour trait de sa sale gueule austéritaire présente. Bernard Guetta, intellectuel organique de la DC européenne, ne dit pas autre chose et nous montre même la lumière au bout du tunnel : « L'Union européenne n'est pas génétiquement de droite. Elle est conjoncturellement à droite, ce qui n'est pas du tout la même chose car ce que des élections ont fait, d'autres élections peuvent le défaire. Il faut, autrement dit, que cesse la fausse et mortifère identification de l'Europe à ses politiques du moment [3] ».

L'Europe constitutionnellement (ordo) libérale...

On va dessiller Bernard Guetta à€” et ses amis Complexés avec lui à€” quitte à ce que la lumière au bout du tunnel finisse par lui apparaître comme les phares du train qui arrive en face. En matière économique, l'Union européenne n'a pas de politique, au sens très précis d'une possibilité discrétionnaire d'initiative. L'Union européenne n'a pas de politique « conjoncturelle », c'est-à-dire de la politique dont les orientations sont déterminées par les partis « conjoncturellement » au pouvoir, car toute la politique économique européenne a été irrévocablement fixée dans des textes à valeur quasi-constitutionnelle. L'Union n'a donc d'autre politique que de la politique « structurelle », ou pour mieux dire de la politique *constitutionnelle*, c'est-à-dire de la politique mise sous la forme de règles inscrites dans les traités à€” et par là même vouées à fonctionner indépendamment de toute donnée proprement conjoncturelle. Les désastreuses politiques d'austérité présentes ne sont en rien l'effet de quelque « décision conjoncturelle » que ce soit. Elles sont le résultat du fonctionnement mécanique des dispositions du traité de l'UE et du pacte de stabilité. Il n'y a pas de politique conjoncturelle car aucune donnée conjoncturelle ne saurait ajouter quoi que ce soit quand tout a déjà été écrit. Lorsqu'on a organisé l'indépendance de la Banque centrale européenne (BCE), il n'y a plus rien à lui demander puisqu'on lui a donné constitutionnellement pour mission de ne pas répondre [4]. Lorsqu'on a insisté pour graver dans le marbre des traités (Maastricht, Nice, Lisbonne) et de leurs pactes additionnels que les déficits devaient rester inférieurs à 3 % du PIB et les dettes à 60 %, il n'y a plus qu'à s'exécuter puisqu'il n'y a plus rien à discuter à€” et sous la surveillance renforcée de la Commission.

C'est le propre de la construction monétaire européenne que la politique économique des Etats-membres y est devenue une pure et simple affaire de pilotage automatique. On reconnaît là d'ailleurs l'empreinte ordolibérale, voulue par l'Allemagne au premier chef, mais ratifiée par les autres pays, notamment par la France, à l'image de toute une époque qui a décrété que la souveraineté était la pire des choses, le règne de l'arbitraire et de la déraison, le fléau à neutraliser à tout prix, fût-il celui à€” acquitté sans ciller à€” de la démocratie. On peut donc bien mettre Pierre, Paul ou Jacques à la tête de l'Etat, la chose est parfaitement indifférente à€” comme l'atteste assez d'ailleurs la parfaite continuité de l'austérité Sarkozy et de l'austérité Hollande.

Bernard Guetta a-t-il remarqué que (faux) socialistes et vraies droites se succèdent les uns aux autres en un joyeux manège au Portugal, en Grèce, en Italie, en Espagne, sans que rien n'y change d'un iota ? Non, il n'a pas à€” il est vrai qu'il n'avait pas remarqué non plus qu'un des motifs de scandale du TCE [5] de 2005 (comme de tous les traités antérieurs !) résidait précisément dans cette aberration consistant à avoir *constitutionnalisés des contenus substantiels de politique publique* (la fameuse partie III), c'est-à-dire à les avoir soustraits à la politique ordinaire, la politique démocratique, qui est, par définition, une exigence permanente de *remise en jeu* et de *réversibilité*.

Guetta et la DC peuvent donc attendre longtemps un retournement « conjoncturel » : la chose susceptible de se retourner n'existe pas : elle a été supprimée. Il n'y a pas de retournement possible de la « politique conjoncturelle » quand il n'y a plus de « politique conjoncturelle ». Et voilà le train d'en face pour ce pauvre Guetta, victime de ses propres antiphrases : l'Europe n'est pas conjoncturellement de droite : elle l'est bel et bien *constitutionnellement*.

On pourrait alors avoir l'envie de faire de la « politique constitutionnelle » à€” entendre par là de refaire les règles. Les Etats-membres l'ont d'ailleurs ! Malheureusement ils ne l'ont... que pour automatiser davantage encore la cybernétique économique qui s'est substituée à la politique démocratique. Le « *two pack* » et le TSCG [6] à€” l'un validé sous Sarkozy, l'autre voté sous Hollande, c'est dire la puissance de l'« alternance conjoncturelle »... à€” font indiscutablement de la « politique constitutionnelle »... mais pour le pire, c'est-à-dire :

- 1) en durcissant la contrainte des règles (les 0,5 % de déficit structurel s'ajoutant aux 3 % de déficit courant) ;
- 2) en étendant leur champ d'application (les réformes d'ajustement structurel après les obligations financières) ;
et
- 3) en renforçant les dispositifs de surveillance et de sanction (« semestre européen », validation préalable par la Commission des budgets nationaux) à€” formidables progrès, assurément.

...parce que constitutionnellement allemande

A part Guetta, Quatremer et les idéologues organiques de la DC européiste, tout le monde connaît parfaitement l'origine de cette anomalie démocratique à€” sans équivalent sur la planète à€” d'une neutralisation intégrale des instruments souverains de la politique économique, évidemment sans la moindre ébauche de leur reconstitution au niveau supra-national : c'est l'Allemagne. Légèrement inquiets de mises en cause qu'ils voient faire leur chemin dans les opinions européennes, l'idée, d'une subtilité éléphantinesque, leur est venue de « sauver » l'Allemagne (puisque : Allemagne = couple-franco-allemand = Europe...) en chargeant sa chancelière à€” « conjoncturelle » en effet, elle. Aussi vont-ils répétant maintenant que « c'est la faute à Merkel », puissante analyse de laquelle nous sommes invités à tirer les conclusions que :

- 1) sitôt Merkel congédiée l'austérité ne sera plus qu'un souvenir ; à plus forte raison lorsque
- 2) nous aurons définitivement triomphé des petits inconvénients transitoires d'un fédéralisme inachevé et que l'« Europe politique » sera faite.

Ni l'alternance ni le dépassement fédéral ne régleront pourtant quoi que ce soit au problème congénital de la construction monétaire européenne, problème d'une participation allemande originellement placée sous le signe de l'ultimatum : « à mes conditions ou rien ». Malheureusement pour nous, ces conditions ont consisté précisément en la neutralisation constitutionnelle des possibilités de la politique conjoncturelle... Or les conditions de l'Allemagne n'étaient pas négociables au départ ; elles ne le seront pas davantage en cours de route, car elles sont la part d'elle-même que l'Allemagne s'est promis de ne pas abandonner : l'adoption pure et simple de son modèle ordolibéral de politique économique et d'organisation monétaire a été posée dès le début comme le *sine qua non* de son entrée dans la monnaie unique. La France a dit oui. Le reste s'en est suivi.

Cette donnée est infiniment plus puissante que les alternances électorales en Allemagne, auxquelles d'ailleurs elle donne *leur cadre*, et se trouverait transportée à l'identique dans tout projet de « dépassement fédéral » qui inclurait

l'Allemagne, l'ultimatum originel se trouvant logiquement reconduit à chaque nouvelle étape. C'est pourquoi imaginer qu'il soit possible de revenir de sitôt là-dessus tient du rêve éveillé. Car la résolution allemande en cette matière n'a pas faibli, peut-être même a-t-elle gagné en force avec les déconvenues de la crise et les obligations de sauvetage où elle s'est trouvée entraînée. Mais l'obsession monétaire allemande est devenue le point de cécité volontaire européiste qui n'a plus le choix qu'entre la dénégation ou bien faire comme si de rien n'était "comme si l'indépendance de la banque centrale, l'exclusivité de ses missions anti-inflationnistes et l'orthodoxie budgétaire, entrées dans « la nature des choses », n'avait jamais rien eu de spécifiquement allemand.

Que les autres pays, France socialiste néolibérale en tête, s'y soient ralliés, éventuellement avec réticence puis, le temps passant, avec enthousiasme, la chose ne fait pas l'ombre d'un doute. Elle n'ôte pourtant pas une once de sa portée à l'argument généalogique qui rappelle que ces clauses-là étaient allemandes à l'origine, qu'une hypothétique Europe sans Allemagne *aurait* pu en être exonérée, et qu'une Europe avec Allemagne est condamnée à y demeurer riviée.

Parce qu'elle voulait sanctuariser ses propres principes de politique économique, l'Allemagne a trouvé la solution simple de les faire inscrire dans les traités. Et parce que ces principes prohibent toute action discrétionnaire au profit d'une automatique de la « stabilité », tous les Etats-membres de la zone euro sont entrés dans un régime inédit de « politique économique par les règles ». Aussi faut-il répéter à l'usage des malentendants, ou bien des menteurs, que l'anomalie démocratique qui constitutionnalise des règles intangibles de politique économique, et annule par là toute possibilité de « politique conjoncturelle », c'est-à-dire l'ouverture, par le jeu des alternances électorales, de choix de politique économique opposés offerts aux corps sociaux, cette anomalie doit beaucoup, si ce n'est tout, à l'idiosyncrasie allemande.

La « germanophobie », ou l'asile de l'aveuglement européiste

C'est généralement le moment où les grandes consciences entrent en scène. De plain-pied avec l'Histoire par leur hauteur de vue et leur pensée altière qui embrasse le monde, personnellement responsables de la paix sur le continent "on pense irrésistiblement à Oriane de Guermantes : « *La Chine m'inquiète...* » " ces autorités morales pensent apercevoir distinctement que critiquer l'Allemagne c'est faire revenir la figure du Boche dont on fait les guerres mondiales. Et toute l'armée des demi-sels de faire chorus, qui répète mécaniquement la parole des autorités... et dirait probablement l'exact contraire si la « parole » changeait de sens " en fait, on peut d'ores et déjà l'annoncer, qui *dira* le contraire quand la « parole » *changera* de sens, exactement comme elle a déjà dit le contraire en 2008, au moment où il est devenu permis de crier haro sur la finance après en avoir encensé la modernité pendant deux décennies, et comme elle dira peut-être bientôt le contraire à propos du protectionnisme après avoir crié avec la « parole » Lamy qu'il était la xénophobie même. Pour l'heure en tout cas, les autorités campent et n'ayant pas encore donné le signal, *L'Expansion* s'indigne de « *polémiques (...) pathétiques dans ses relents antigermaniques* » [7] visiblement sans grande conscience du pathétique de sa propre stéréotypie " et en fait de son pur et simple [psittacisme](#).

Sans grande conscience non plus que ce qui fait revenir le plus sûrement les nationalismes par les temps qui courent est davantage à chercher dans les effets combinés de la dépression austéritaire et de la dépossession de souveraineté, c'est-à-dire dans l'expression même, politique et économique, de la construction monétaire européenne en son architecture à l'allemande. Car c'est sans doute l'une des plus fameuses réussites de cette Europe, et un réel progrès de la paix et de l'amitié entre les peuples, qu'on y voie désormais le chef d'Etat allemand représenté en officier nazi dans tous les cortèges des pays dévastés par l'austérité, comme on y voit le déferlement de mépris quasi-raciste d'une partie de la presse et des élites allemandes pour les « arriérés » de la « périphérie ».

Voyant comme toujours l'infamie dans les mots sans jamais la voir dans les choses, les « consciences », qui s'y entendent depuis des décennies pour interdire les débats, ont donc décidé de renvoyer à la « germanophobie » toute mise en cause de ce que l'Union monétaire doit à l'Allemagne, et toute analyse de ce qui s'en suit comme effets. Parmi elles, les demi-habiles, sans doute persuadés d'être au comble de la sophistication intellectuelle, ont trouvé l'argument de haute volée de l'« essentialisme » comme réplique supposément fatale à toute objection en cette matière. Dire « l'Allemagne ne peut pas s'empêcher de faire cela », ce serait la fixer dans une indépassable essence, abominable assignation dont sont nourris tous les racismes. Pour ces esprits déliés, mais pas trop quand même, il y a à un bout l'essentialisation naturalisante et racialisante, à l'autre la liberté de la culture [8] capable de tout si elle le veut, mais rien entre les deux. Aucune place en particulier pour l'idée qu'il y a dans les sociétés des invariants symboliques de longue période, exprimés dans ce que plusieurs auteurs ont très justement nommé « l'esprit des institutions » [9], « longue période » signifiant ici qu'il est permis de penser et la pleine appartenance de ces « invariants » à l'ordre des faits de culture et leur inertie historique relative, en tout cas l'impossibilité, *non pas d'en changer tout court*, mais d'en changer *comme de chemise*.

La France a les siens : la force de l'idée égalitaire (aussi bafouée soit-elle dans les faits), l'attachement à la puissance tutélaire de l'Etat social. L'Allemagne également. Le grand mythe collectif allemand de l'après-guerre est monétaire : point d'investissement de substitution d'un sentiment national interdit d'expressions patriotiques chauvines après la défaite. Objet de fierté, et objet de trauma aussi, du moins selon l'histoire que se raconte à tort le roman national allemand, en cela sujet aux mêmes distorsions délirantes que le roman familial des psychanalystes. Car le roman allemand tient l'hyperinflation de 1923 pour la matrice du nazisme, alors qu'il faudrait bien davantage la chercher dans la Grande Dépression de l'austérité Brüning : en effet 1931 est plus près de 1933 que 1923... Mais peu importe le bien-fondé de l'histoire que se raconte la société allemande : elle se la raconte, et c'est là la seule réalité symbolique qui compte. Or la force du trauma allemand a rendu non négociables ses propres obsessions monétaires, et soumis les autres pays européens à l'ultimatum de devoir les partager ou bien rien.

Aux intellectuels européistes qui omettent systématiquement de poser la question, à moins qu'ils ne l'ignorent carrément, il faut rappeler que cette fixation monétaire allemande, telle qu'elle a conduit à introniser Hans Tietmeyer, le dernier président de la Bundesbank ante-euro, dans l'église Saint-Paul de Francfort ! on excusera du peu et on prendra peut-être la mesure de la chose, la fixation monétaire donc, dessine le seul cadre légitime du débat démocratique allemand, en délimite l'épure, hors de laquelle nulle position n'a la moindre chance d'être significativement entendue. S'imaginer dans ces conditions que le SPD, hypothétiquement revenu aux affaires, pourrait infléchir plus que marginalement les commandements qui découlent mécaniquement de la croyance monétaire allemande est un rêve de singe, et ceci précisément parce que cette croyance fait l'objet d'un très puissant consensus transpartisan, au point d'ailleurs de sortir purement et simplement la politique économique (monétaire et budgétaire) de l'orbite des choses discutables (à des différences marginales près).

On dira que nulle croyance n'est jamais rigoureusement unanime ni ne peut exclure d'être un jour renversée, pas plus la croyance monétaire allemande qu'une autre. Et ce sera exact : car même les invariants symboliques de longue période sont travaillés par l'histoire, et finissent par passer. Mais la question, comme toujours toute pratique, est : *quand* ? Il y a sans doute dans la société allemande des ferments de dissensus, des opinions prêtes à envoyer par-dessus bord le dogme monétaire et toute son orthodoxie avec. Mais où, et surtout combien ? S'il faut attendre le temps long de la tectonique des plaques symboliques et que le corps social allemand fasse gentiment son chemin pour réviser ses vues monétaires, alors la réponse est non. Des peuples crèvent en Europe et le temps de la patience est terminé, celui de « l'Europe sociale », cette sinistre farce de la Droite Complexée française, comme celui du grand aggiornamento monétaire de l'Allemagne.

La monnaie commune... avec ou sans l'Allemagne (comme elle voudra)

Le temps de la patience est terminé, mais celui de faire *autre chose* est venu ! Autre chose avec l'Allemagne si d'aventure le spectacle de cette autre chose lui fait venir la tentation d'en être et hâte ses propres révisions. Et sinon sans. Disons les choses honnêtement : pour l'heure, l'Allemagne voyant dans sa propre domination la confirmation quasi-expérimentale du bien-fondé de ses vues, l'hypothèse « avec » n'est pas la plus probable... « Sans » donc, vraisemblablement, et ainsi soit-il !

Seul le mythe du couple franco-allemand s'y oppose encore pour l'heure, avec il est vrai toute la force propre d'un mythe dont les croyants préfèrent périr conformément à ses injonctions que se sauver contre elles. Mais ce mythe est essentiellement français â€” il ne faut pas douter un seul instant que l'Allemagne, si nécessaire, est parfaitement prête à faire de nouveau cavalier seul et, renouant avec le *Sonderweg*, à lâcher la France au premier virage. Et, comme mythe « français », il est en fait essentiellement celui des élites, c'est dire qu'à part les effets de la propagande européiste et ses efforts d'intimidation, pour ne pas dire de terrorisme intellectuel â€” combien de fois la guerre n'a-t-elle pas été prophétisée pendant la campagne référendaire de 2005 ?... â€”, il ne fait pas fondamentalement partie de la grammaire symbolique du corps social. La banque centrale indépendante, l'obsession de l'inflation, l'orthodoxie budgétaire et le refus mystique de la politique contracyclique, toutes ces salades ne sont pas matière dans le corps social français à éprouver les frissons du sacré, comme en Allemagne. Et, à l'inverse de l'Allemagne, elles appartiennent de plein droit au domaine des choses politiquement discutables â€” à l'inverse aussi de ce que l'Union monétaire européenne s'est elle-même efforcée de prohiber.

On peut donc dire synthétiquement que détruire la construction européenne présente, pour la refaire autrement, avec qui voudra, n'a pas d'autre enjeu que de se mettre en règle à nouveau avec le principe démocratique, principe de la souveraineté populaire, qu'aucun européiste n'a tiqué de voir continûment bafoué pendant deux décennies, principe voulant que *tous les choix de politique économique* â€” ses orientations et les formes institutionnelles de son organisation â€” font irréfragablement partie du domaine de la délibération collective.

Mais on peut dire davantage encore. Et notamment que, par delà la satisfaction des principes *formels* de la démocratie, il n'est pas interdit d'en appeler à d'autres contenus *substantiels*, ceux par exemple qui auraient le bon goût de nous tirer de l'effroyable situation présente. C'est un problème qu'on n'attrape qu'après avoir tiré le constat premier de l'impossibilité d'une monnaie unique sans une construction politique *authentique et complète*, puis le second de l'impossibilité de cette construction politique à brève échéance, la seule échéance qui compte dans l'extrême urgence de la crise â€” redisons que les aimables appels à la patience indéfinie ont désormais épuisé tout leur crédit.

Si la monnaie unique n'est pas possible, il reste dans tous les cas les monnaies nationales. Il faut répéter que cette solution demeure entièrement praticable, qu'elle a pour elle la disponibilité d'institutions politiques et symboliques déjà établies, susceptibles d'être réarmées instantanément, et finalement que 90 % des pays de la planète vivent avec une monnaie nationale sans visiblement que cette condition fasse leur irrémédiable infortune. Mais on peut aussi ne pas abandonner toute idée d'une Europe monétaire et continuer d'en explorer des voies possibles. Pas celle de la monnaie unique à l'évidence, mais celle de la monnaie commune. L'idée n'est pas entièrement neuve [10] Jacques Sapir l'évoque régulièrement à côté de celle du retour à la monnaie nationale, donnant la préférence tantôt à l'une [11] tantôt à l'autre [12]. Or c'est une idée qui mérite qu'on en parle davantage, alors que le dégel du débat à gauche en Allemagne, pour si bienvenu qu'il soit enfin, n'évoque que des réactivations du SME [13]... quand il n'évoque pas, mais à droite, le retour au *deutschemark* [14] !

Entre monnaie unique et SME rénové : le meilleur des deux mondes

Entre l'impossible monnaie unique et les monnaies nationales sous SME, la monnaie commune restaure la

possibilité d'ajustement de change à€" exclue par construction de la monnaie unique à€" en évitant l'instabilité d'un système de monnaies nationales séparées. Mais pas dans n'importe quelle configuration. En effet la monnaie commune ne produit tous ses bénéfices que sous une architecture :

- qui institue une monnaie européenne (l'euro) mais en laissant exister des dénominations nationales à€" il y aurait ainsi des Euros-Fr, des Euros-Lire, on peut même dire, pour le plaisir de l'imagination, des Euros-DM, etc. ;
- les dénominations nationales sont chacune exprimées selon une certaine parité fixe avec l'euro, qui lui-même serait convertible sur les marchés contre toutes les devises externes, les dénominations nationales trouvant ainsi leur parité externe via l'intermédiaire de l'euro ;
- le point stratégique est alors le suivant :
 - 1) les dénominations nationales sont convertibles entre elles (évidemment), *mais uniquement au guichet de la Banque centrale européenne* [15], qui fonctionne comme une sorte de bureau de change. Par conséquent, la convertibilité directe entre agents privés est interdite et *il n'y a pas de marchés des changes intra-européens* ;
 - 2) les parités fixes des dénominations nationales par rapport à l'euro (donc les taux de change des dénominations nationales entre elles) peuvent être ajustées mais selon des processus politiques, complètement soustraits aux influences (déstabilisantes) des marchés des changes à€" puisque, par construction, ceux-ci ont été supprimés à l'intérieur de la zone.

Ce sont ces dispositions complémentaires qui produisent en quelque sorte le meilleur des deux mondes. La monnaie commune a la même propriété fonctionnelle que la monnaie unique de faire écran entre l'intérieur et l'extérieur de la zone, en l'occurrence en protégeant les dénominations nationales des marchés des changes internationaux (extra-européens). La convertibilité « de guichet » (à la BCE et à taux fixe) des dénominations nationales y ajoute la suppression des marchés de change intra-européens, d'où résulte un effet de stabilisation monétaire interne équivalent à celui que produit la monnaie unique. Mais, à la grande différence de la monnaie unique, le système monnaie commune / dénominations nationales offre des possibilités d'ajustement de change intra-européen par construction exclues de l'euro actuel... et ceci, à la différence d'un SME rénové, dans un environnement monétaire interne tout à fait stabilisé. La plaie (l'une des plaies) de la monnaie unique tient à l'impossibilité constitutive de dévaluer/réévaluer. La plaie d'un SME réside dans la difficulté de maintenir les changes fixes et/ou d'ajuster les taux-pivots sous les forces spéculatives déstabilisantes des marchés de change. La monnaie commune prémunit de l'une aussi bien que de l'autre.

Dévaluer dans le calme

Elle a donc pour vertu principale de restaurer la possibilité de réajuster *dans le calme* les changes intra-européens, possibilité dont l'exclusion par la monnaie unique a précipité le malheur des économies du Sud européen. Dans l'erreur d'un bout à l'autre de ses attendus, le projet de monnaie unique était parti de la prémisse que l'euro allait être *en soi* un opérateur de convergence économique et structurelle à€" par quel mécanisme, ou plutôt quel miracle, la chose n'a jamais été précisée, il était simplement demandé d'y croire. C'est évidemment l'exact inverse qui s'est produit, les effets de polarisation spatiale (notamment sectorielle) accompagnant généralement les processus d'intégration régionale, en approfondissant la division intra-régionale du travail bien plus qu'elle ne l'« égalise ». Aussi les différentiels de productivité et de coût n'ont-ils cessé de se creuser entre les économies de la zone... mais

sans qu'à aucun moment ils ne puissent être accommodés, comme par le passé, par des ajustements de change. Ne laissant plus alors que la seule possibilité de l'ajustement « réel » à€” par les salaires (à la baisse) et le chômage (à la hausse) à€”, délicatement rebaptisé « dévaluation interne »...

Il ne faut sans doute pas s'exagérer les pouvoirs de la dévaluation (externe) à€” dont aucun de ses partisans sérieux n'a jamais dit d'ailleurs qu'elle « faisait l'affaire » à elle seule. Mais encore faut-il ne pas les minimiser non plus ! L'ajustement de change est le degré de liberté indispensable, seul à même, en l'absence de transferts budgétaires puissants et de mobilité de la force de travail, d'accommoder les divergences que recrée sans cesse l'intégration régionale... et dont l'absence fait connaître ses conséquences à grand spectacle en Grèce, au Portugal, en Espagne, en Italie... peut-être bientôt en France. La monnaie commune n'a alors pas seulement la vertu de restaurer cette indispensable possibilité, mais surtout de la restaurer dans d'excellentes conditions de stabilité. Car la suppression des marchés des changes intra-zone rend le processus d'ajustement à la délibération politique européenne. De même que les parités de départ entre les dénominations nationales sont fixées au terme d'un accord politique (à la manière dont l'avaient été les parités d'entrée dans l'euro), de même sont-elles révisées par des mécanismes politiques. Nulle tempête spéculative ne vient en perturber l'opération ni la mettre sous ces intenses pressions qui font les week-ends d'urgence intergouvernementale.

Sans doute n'est-il pas question de dire qu'il ne se passe *rien*, en régime de monnaie commune, à l'approche d'un réajustement des parités. Car bien sûr tout le problème de ce genre d'opération tient au jeu des anticipations, qui ramènent dans le présent immédiat un événement futur contingent dès lors que son occurrence est considérée comme suffisamment probable à€” et lui font alors produire ses effets en avance. Tout comme dans n'importe quel système de change, les agents économiques non-résidents voudront fuir la monnaie dont la dévaluation est anticipée pour que leurs actifs (par exemple en Euros-Fr) ne prennent pas de perte de valeur exprimée dans leur monnaie nationale (par exemple en Euros-DM). Ces agents n'auront cependant pas d'autre solution que le « guichet », c'est-à-dire la BCE qui convertira leurs Euros-Fr en Euros-DM au taux fixe en vigueur et pas à un autre à€” alors qu'évidemment le taux Fr-DM commencerait à plonger dans un système de type SME, le gouvernement français s'escrimant d'une part à dénier toute dévaluation, et d'autre part à tenter de maintenir le cours-pivot à coup de hausses de taux d'intérêt, au détriment de l'économie réelle, et ceci... jusqu'au moment où le pivot cèdera emporté par les forces de la spéculation.

La BCE assure donc la conversion jusqu'à la révision (politique) des parités, en créant la monnaie demandée à€” ici de l'Euros-DM. Inutile de hurler au péril de la création monétaire : celle-ci est annulée terme à terme par la destruction monétaire consécutive à l'achat par la BCE de la monnaie offerte en contrepartie des demandes de conversion. Ajoutons que la BCE est tout à fait souveraine dans cette affaire, en d'autres termes, qu'elle a la possibilité de valider *ou non* les demandes de convertibilité qui lui sont faites. Ne pas les valider équivaldra à infliger des pertes de change aux agents dira-t-on. Et alors ?

On entend d'ici les glapissements qui prophétiseront l'insupportable atteinte à la libre allocation de l'épargne internationale, dissuadée d'investissements non-résidents si elle se sait exposée à de pareilles pertes. On va pourtant laisser glapir : les agents prennent régulièrement des pertes dans les marchés, et l'on ne sache pas que ça les décourage si peu que ce soit *d'y revenir*. Mais l'idéologie néolibérale a fini par installer dans les têtes que les pertes infligées par des institutions ou des mécanismes hors-marché sont intolérables à€” et connaîtront les représailles de la grève de l'investissement à€”, quand les pertes issues du jeu « normal » du marché sont, elles, tout à fait « naturelles »... La BCE donc décidera souverainement d'honorer ou non les demandes de conversion selon la manière dont elle appréciera l'opportunité de laisser s'effectuer les transferts intra-zone de masse monétaire qui résulteraient de ces demandes, transferts au demeurant rigoureusement équivalents à ceux qui s'effectueraient par le jeu du marché des changes. On peut parier qu'elle appréciera favorablement le plus souvent, sachant que les transferts en question restent des événements rares, et de toute façon fortement réversibles sitôt passé l'événement du réaligement des parités.

Il est vrai cependant qu'il résulte également de tous ces mouvements des effets sur les taux d'intérêt, puisque fuyant la monnaie du pays dévaluateur, les investisseurs non-résidents se dégagent de ses actifs, dont les prix connaissent alors une chute, notamment les actifs obligataires, privés comme publics à€” et les taux d'intérêt prennent la trajectoire inverse : à la hausse. Par un autre truchement que les mécanismes de la défense des taux-pivots dans un système de type SME, les taux d'intérêt sont donc affectés également par une anticipation de dévaluation en régime de monnaie commune. Mais dans ce dernier cas ce sont les taux d'intérêt *de marché* qui encaissent le choc, en se découplant des taux d'intérêt *de la politique monétaire* qui eux peuvent rester inchangés (ils n'ont plus d'ancrage de change à défendre...).

La parade (structurelle) à cet effet pernicieux résiduel est donc assez évidente, qui consiste en le « déplacement » du financement global de l'économie réelle, et plus précisément en un vaste mouvement de réintermédiation bancaire à€” il va sans dire vers des banques désintoxiquées de leurs addictions spéculatives, dûment re-régulées et remises autoritairement au turbin sur leurs vraies missions. Les financements par crédit bancaire sont, par construction, moins sensibles aux sauts de carpes des taux d'intérêt dans les marchés obligataires [16]. Aussi seraient-ils immunisés de toutes les perturbations induites dans les marchés d'actifs par l'anticipation d'une dévaluation.

Pour une « politique des balances courantes »

La neutralisation des turbulences financières à€” celles des marchés des changes (supprimés) et celles des marchés obligataires (à voilure réduite dans le financement de l'économie réelle) à€” rend aux ajustements de change la sérénité qui permet de les réinscrire dans des processus proprement politiques. Ce sont les Etats-membres eux-mêmes qui, par la négociation, passeront de nouveaux compromis de parités, prenant acte des divergences économiques à accommoder. Ce sont bien des compromis de cette nature qui, à chaud, scandaient la vie du SME, conduisant d'ailleurs le plus souvent à des partages d'effort entre telle monnaie à dévaluer et telle autre à *réévaluer*. C'est bien cette voie-là qu'il faut emprunter de nouveau, et même de manière passablement plus décidée qu'à l'époque du SME.

Car il est bien certain que toute renégociation de change doit toujours surmonter les réticences du pays excédentaire, désigné à la réévaluation alors qu'il n'a rien envie de changer à son niveau de parité, puisqu'il lui permet précisément d'entasser des surplus de balance courante ! A l'image de l'*International Clearing Union* envisagée par Keynes en 1944, la monnaie commune permettrait d'instituer un système de règles ayant pour effet d'indexer les réalignements de change sur les soldes courants quand ils deviennent polarisés, c'est-à-dire de rendre *de droit* la dévaluation pour les pays déficitaires à€” option qu'il leur reviendrait d'exercer ou non à€”, mais également de rendre *impérative* la réévaluation pour les pays excédentaires, toutes clauses qui seraient activées automatiquement passés certains seuils de déficit/excédent et pour une variation (négative ou positive) de change d'une intensité à déterminer : par exemple X % de dévaluation (réévaluation) quand le déficit (excédent) courant franchit 3 points de PIB [17]. Y % au-delà de 5 %, etc. Tant que ces seuils d'activation automatique ne sont pas atteints (ou bien entre deux seuils), il appartient au Conseil européen d'envisager l'opportunité d'un réalignement discrétionnaire, selon des règles de saisine et de décision à déterminer à€” unanimité ou majorité qualifiée.

Un tel système a alors pour propriété de combiner assez harmonieusement éléments de discrétion et mécanismes de correction automatique... qui ne sont pas critiquables en principe dès lors qu'ils produisent de la stabilisation dans le sens de l'emploi ! C'est manifestement le cas ici : les dévaluations évitent aux pays déficitaires les purges de la « dévaluation interne », où seuls les salaires et l'emploi portent le poids de l'ajustement ; les réévaluations automatiques découragent les pays excédentaires de s'engager, comme l'Allemagne actuellement, dans des stratégies d'un mercantilisme borné, et les forcent à contribuer au bien public de la relance de la demande dans la zone entière.

L'Allemagne, hegemon [18] défailant

Et donc retour à la case départ : l'Allemagne... Que faire avec l'Allemagne ? On pourra d'abord noter que, dans cette histoire de crise de la zone euro, l'Allemagne aura été doublement coupable. D'une part pour les raisons précédemment expliquées, c'est-à-dire du fait d'avoir imposé avec intransigeance des règles constitutionnelles conduisant les politiques économiques européennes dans les impasses de l'austérité. Mais aussi d'autre part pour ne pas avoir été à la hauteur de sa propre domination à€” comme souvent d'ailleurs les *hegemon* d'un régime international : Kindleberger ne suggérait-il pas que l'étalon-or, en fait étalon-sterling, avait explosé en partie du fait de la carence du Royaume-Uni à se comporter en gestionnaire avisé du bien public (le régime monétaire international) à la tête duquel il se trouvait à€” et alors qu'aucun « gestionnaire » de remplacement ne s'était encore fait connaître : les Etats-Unis prendront la « direction des opérations » plus tard, à la tête d'un régime... d'étalon-dollar [19].

L'hégémonie ancienne en cours d'effilochage, et la nouvelle pas encore advenue, le système se décompose sous l'effet des forces centrifuges du chacun pour soi libérées par une situation de grande crise (la crise des années trente) alors que les intérêts propres des nations revêtent des enjeux vitaux impropres à la coordination spontanée... que l'*hegemon* lui-même renonce à (ou n'est plus en état d') assurer. A ce compte-là d'ailleurs il faudrait dire que l'Allemagne est triplement, et non pas doublement, coupable, le troisième chef tenant au fait que, puissance dominante de la zone euro, elle se montre incapable d'être à la hauteur des devoirs qui lui incombent *de fait*, alors qu'elle n'est pas elle-même en crise, ou en situation de déclin comme pouvait l'être le Royaume-Uni des années trente.

Sans doute l'Allemagne n'a-t-elle pas *rien* fait : elle a finalement contribué aux divers fonds de secours européen. Mais d'une part elle l'a fait en y mettant la plus grande mauvaise volonté possible, atermoyant autant qu'elle pouvait, et laissant par là la situation se détériorer jusqu'à des bords de gouffre. D'autre part elle a refusé de soutenir la demande européenne en relançant, c'est-à-dire en remettant en circulation ses énormes excédents commerciaux. Enfin, et surtout, elle s'est opposée aussi longtemps qu'elle pouvait à ce que la BCE se dote des instruments d'intervention massifs seuls capables de stabiliser les taux d'intérêt souverains (le programme OMT [20]), opposition qui concentre mieux que n'importe quelle autre la fixation doctrinale allemande en matière monétaire à€” et, si la chancelière Merkel a fini par céder à l'été 2012, après trois ans de crise suraiguë tout de même, la fraction bancaire-centrale de l'Allemagne n'a en aucun cas rendu les armes, comme l'atteste le rapport de la *Bundesbank* destiné à contester la légalité du programme OMT !

La cécité germanomane

Il n'est pas interdit de regarder les choses avec lucidité : jamais l'Allemagne présente n'entrera dans un régime de monnaie commune, qui ne vaut pas seulement par ses propriétés de change, mais surtout par la possibilité de réinstaller des principes de politique économique... aux antipodes de ceux dans lesquels l'Allemagne s'est barricadée à€” et dont elle a fait la substance de l'euro. Et retour aux illusions « conjoncturelles » ou fédérales de Bernard Guetta : on peut bien espérer en le manège de l'alternance électorale allemande, la position allemande à moyen, peut-être même long terme, ne changera pas d'un iota, SPD ou CDU, quand il est question des missions fondamentales de la banque centrale et des commandements de la politique budgétaire. Et l'on peut bien espérer également en un « dépassement fédéral », mais à la condition de ne pas voir, ou de ne pas vouloir voir, que l'Allemagne ne s'y prêterait en aucun cas sans être assurée d'y transporter à *l'identique* les (ses) dispositions économiques et monétaires des traités présents.

Nous sommes donc invités à former les rêves fédéralistes les plus fous mais sous l'implicite exclusif que la banque centrale à nouveau démocratique, la reflation, la relance budgétaire contracyclique ou le défaut sur les dettes publiques illégitimes, tout ça demeurera constitutionnellement exclu du champ de la délibération politique à€” et le

constat vaut évidemment pour toutes les formes « intermédiaires » de fédéralisation, tel le dérisoire « gouvernement économique », cette outre vide, mirage de souveraineté restaurée poursuivi comme un fantôme par les élites françaises, « gouvernement » pourtant destiné à n'avoir rien à gouverner puisque tous les choix importants ont déjà été faits. Finalement grand seigneur, l'europhisme germanomane consent tout de même qu'on puisse vouloir « plus de démocratie » mais, germanomanie oblige, à la condition de passer sous silence que les enjeux de la politique économique et monétaire, les plus décisifs pour la vie matérielle des peuples, demeureront à l'écart de ce « supplément »...

Ne plus avoir peur du « chaud »

La construction monétaire européenne présente est viciée à cœur. Elle est viciée par la neutralisation démocratique dont, sous l'ultimatum allemand, elle a fait son principe. Qu'on ne puisse pas *demandar* si la Banque centrale doit être indépendante ou pas, si les budgets doivent être en déficit ou pas, si les dettes contractées à la suite des désastres de la finance privée doivent être remboursées ou pas, c'est une monstruosité politique que seul l'europhisme élitair ne pouvait apercevoir à€” mais qui travaille en profondeur tous les corps sociaux européens. Sauf l'Allemagne. Il n'y a qu'à l'Allemagne que ces interdictions n'apparaissent pas comme d'insupportables dénis de démocratie car, aux choses sanctuarisées, le corps social allemand, pour l'heure, et pour encore un moment, adhère comme à des valeurs supérieures, méta-politiques, c'est-à-dire au-delà de la politique et soustraites à la politique.

Il faut la persévérance europhiste dans l'aveuglement pour ne pas voir cette donnée du « problème européen » telle qu'elle rend impossible de faire une Europe monétaire *avec* l'Allemagne *et sans* nécessairement violenter les autres corps sociaux, économiquement autant que politiquement. Pour ne pas voir non plus le ridicule, ou plutôt l'indigence, des arguments de germanophobie, quand on peut très bien accorder à l'Allemagne la pleine réalité de ses traumas collectifs, l'entière légitimité des histoires qu'elle se raconte (à tort ou à raison) à leur propos, et cependant ne vouloir ni entrer dans sa mythologie monétaire ni se soumettre à ses obsessions. L'ordre monétaire allemand imposé à l'Europe convient à l'Allemagne à€” quelle surprise ! Pas aux autres Etats-membres. En tout cas pas à tous. Incapable de toute analyse positive des conditions objectives de compatibilité, c'est-à-dire de comprendre qu'on ne fait pas une entité politique viable avec des composantes dont les formes de vie sont désaccordées au-delà d'un certain point, l'europhisme est devenu le plus sûr ennemi de l'Europe.

Au point de destruction économique et sociale où nous en sommes, et surtout dans l'état de tétanie généralisée des gouvernements de droite décomplexée ou complexée, il n'existe vraisemblablement plus aucune solution disponible pour une reconstruction européenne à froid. Il n'y aura donc pas d'autre alternative à la stagnation mortifère que le chaud d'une crise terminale. On peut bien se raconter toutes les histoires de la Terre : qu'on va réformer l'euro à 17, qu'on ouvrira éventuellement l'épreuve de force pour faire plier l'Allemagne et l'amener à résipiscence : l'Allemagne ne pliera pas. Elle ne sacrifiera pas ses principes cardinaux à l'Europe, et ne tient à l'Europe que pour autant que cette dernière se montre compatible avec ce qu'elle considère comme ses intérêts vitaux à€” à défaut de quoi elle prendra la tangente sans hésiter. Par une ironie dévastatrice, on la verra alors user de l'argument que les europhistes (français) d'aujourd'hui ne veulent même pas entendre, et qu'il leur faudra pourtant bien souffrir à ce moment-là : sortir de la monnaie unique européenne ne signifie nullement s'enfermer derrière de hauts murs, n'hypothèque en rien tous les liens économiques à€” et extra-économiques ! à€” tissés *par ailleurs* avec les autres Etats-membres. Même l'argument qu'une échappée de retour au mark lui vaudrait une réévaluation carabinée, et l'évaporation d'une bonne partie de ses excédents commerciaux, ne la retiendrait pas : car, entre une statistique momentanée et ses principes, son cœur ne balance pas.

Inutile, non plus, de se raconter les histoires symétriques : à 16 ou à moins, on ne prépare pas comme ça une « Europe monétaire alternative » en douce, sous le regard débonnaire des marchés financiers. Et on ne fait pas non plus surgir une nouvelle architecture institutionnelle tout armée en un week-end de fermeture des marchés. Ce sera

donc, d'abord, le retour, sans doute légèrement agité, aux monnaies nationales, étape difficilement évitable cependant avant de reprendre éventuellement la marche en avant. Il est donc temps de savoir ce qu'on veut : il n'y a dans le système actuel rigoureusement aucune force de changement endogène, simplement le possible redéploiement sous des formes un peu différentes (eurobonds, gouvernement économique, « fédéralisme » à la sauce Hollande-Merkel ou autre) des *mêmes principes monétaires*, invariants, constitutionnalisés et catastrophiques à€" allemands.

Dans ces conditions, ou bien l'on abandonne tout espoir de transformation et l'on se soumet à l'Europe à l'allemande. Ou bien l'on attend que la crise elle-même se charge de produire la table rase. On aurait grand tort d'en mésestimer les possibilités ! Elle peut venir du côté politique, si l'un des pays, l'Italie au hasard, se retrouve en état de blocage institutionnel et incapable de pousser plus avant la purge austéritaire, avec le risque de faire des émules et au grand affolement des marchés financiers. Elle peut venir du côté du système bancaire, toujours bien pourri à coeur, et même de plus en plus au fur et à mesure que monte le flot des créances douteuses charriées par la récession.

Une adresse européenne

Ou bien on prend les devants et on annonce franchement la couleur en s'adressant à tous les peuples d'Europe :

« Nous
voulons faire
une monnaie
commune
européenne
restituant
toutes ses
possibilités à
la politique
économique.
Avant de
pouvoir
refaire, il va
falloir défaire.
La
construction
institutionnell
e d'une
monnaie
commune ne
se fera pas
dans le dos
des peuples,
elle ne peut
avoir de
légitimité que
par validation
référendaire,
elle ne se
fera donc pas
en un
week-end
obscur, mais
au grand jour
et en prenant
le temps qu'il
lui faut. Par
conséquent
nous devons
sortir de
l'euro et
revenir à nos
monnaies
nationales
respectives
comme base
du nouveau
départ
européen.
Nous
imaginons
bien que tous

Pour une monnaie commune sans l'Allemagne (ou avec, mais pas à la francfortoise)

ne nous
suivront pas
tout de suite.
Mais d'abord
nous
pouvons très
bien vivre
sous
monnaie
nationale, et
probablement
mieux que
les
malheureux
qui
continueront
de souffrir
mort et
passion sous
la tutelle
euro-alleman
de. Il se
pourrait fort
d'ailleurs
que, du
moment où
les marchés
financiers
entendront
parler de
notre projet,
qui a
précisément
pour intention
de mettre fin
à leur règne
sur la
politique
économique,
ils mettront la
zone à feu et
à sang â€” et
produiront
d'eux-mêmes
l'explosion de
retour forcé
vers les
monnaies
nationales.
De toute
façon, nous
sommes

Pour une monnaie commune sans l'Allemagne (ou avec, mais pas à la francfortoise)

prêts à
bouger parce
qu'on ne
prouve le
mouvement
qu'en
marchant,
persuadés
par ailleurs
que le
spectacle
dudit
mouvement
pourrait bien
donner
quelques
idées à ceux
qui
l'observeront.
Combien
nous nous
retrouverons,
nous
l'ignorons,
mais partant
de l'idée que
nous y
arriverons
très bien à
un, nous
nous disons
qu'à partir de
deux ce sera
déjà quelque
chose ! Nous
nous disons
aussi que
nous serons
mieux à
quatre ou
cinq réunis
par des
principes
authentiquem
ent communs
et
progressistes
qu'à dix-sept
déchirés par
des principes
régressifs.
L'Allemagne

Pour une monnaie commune sans l'Allemagne (ou avec, mais pas à la francfortoise)

repartira de
son côté
avec son
néo-deutsche
mark et
quelques
alliés qui lui
ressemblent
? C'est très
possible, et
ça n'a rien
d'un drame.
Qui peut
imaginer un
seul instant
que, même
ne
partageant
pas la
monnaie de
certains pays
européens,
elle cesserait
de
commercer
avec eux ?
D'y investir ?
De faire
circuler ses
étudiants,
ses
chercheurs,
ses artistes,
ses touristes,
et de recevoir
les nôtres ?
Nous
pouvons
même
imaginer que
si un jour elle
finit par
liquider ses
mythes et
ses terreurs
nocturnes, si
sa population
finit par être
lasse de la
déflation
salariale et
des inégalités

Pour une monnaie commune sans l'Allemagne (ou avec, mais pas à la francfortoise)

dont elle
prendra
bientôt une
conscience
douloureuse,
elle souhaite
nous
rejoindre â€”
ce sera avec
plaisir. De
toute façon
nous faisons
cette
proposition à
tous
maintenant et
pour plus
tard. Entende
et vienne qui
voudra ».

[La pompe à phynance](#), Paris, le 25 mai 2013.

Post-scriptum :

* **Frédéric Lordon** est économiste, directeur de recherche au CNRS. Il est notamment l'auteur de « **Jusqu'à quand ? Pour en finir avec les crises financières** », Raisons d'agir, octobre 2008 ; « **Conflits et pouvoirs dans les institutions du capitalisme** », Presses de Sciences Po, 2008 ; « **Et la vertu sauvera le monde** », Raisons d'agir, 2003 ; « **La politique du capital** », Odile Jacob, 2002.

[1] Voir « [Le balai comme la moindre des choses](#) », avril 2013.

[2] « [Ensemble, poursuivre le projet de l'Europe](#) », *Libération*, 7 mai 2013.

[3] Bernard Guetta, « [De l'urgence de savoir défendre l'Europe](#) », *Libération*, 26 février 2013.

[4] Il n'y a plus qu'à espérer pour que survienne éventuellement un miracle comme le programme OMT (voir note 19) à €" trois ans après le début de la crise...

[5] TCE : Traité établissant une Constitution pour l'Europe.

[6] TSCG : Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance ; il s'agit du pacte budgétaire européen.

[7] « [L'Allemagne est-elle responsable de l'austérité en Europe](#) », *L'Expansion*, 29 avril 2013.

[8] Il faudrait malheureusement des pages et des pages pour défaire ces schèmes de pensée indigents, antinomie parfaitement scolaire de la « nature » et de la « culture », qui tiennent lieu de hauteur de vue aux journalistes à prétention intellectuelle

[9] Voir par exemple Denis Richet, *La France moderne, l'esprit des institutions*, Flammarion, 1991, ou Vincent Descombes, *Les institutions du sens*, Minuit, 1996.

[10] Voir par exemple : « [Crise, la croisée des chemins](#) », 7 mai 2010.

[11] « La dissolution de la zone euro : une solution raisonnable pour éviter la catastrophe », document de travail CEMI-EHESS, novembre 2012.

[12] *Faut-il sortir de l'euro ?*, Seuil, 2012.

[13] SME : Système monétaire européen. Voir notamment la prise de position d'Oskar Lafontaine : [Pour un nouveau Système monétaire européen](#) ou « [We need to restore the European Monetary System](#) » (PDF), 30 avril 2013, ainsi que le document de Heiner Flassbeck et Costas Lapavistas, « [The systemic crisis of the euro : true causes and effective therapies](#) » (PDF), Studien, Rosa Luxemburg Stiftung, mai 2013.

[14] A l'image des positions de AfD, Alternative für Deutschland.

[15] Par l'intermédiaire bien sûr des banques privées ou de bureaux agréés, mais qui ne feraient que transmettre les ordres à la BCE et seraient interdits de transacter entre eux.

Pour une monnaie commune sans l'Allemagne (ou avec, mais pas à la francfortoise)

[16] Cette sensibilité variant avec la part de leur refinancement que les banques effectuent dans les marchés ; mais là encore, on peut très bien envisager de limiter ce refinancement de marché pour privilégier le refinancement par le marché interbancaire et au guichet de la banque centrale.

[17] Ou bien X1 % de dévaluation pour le pays déficitaire et X2 % de réévaluation pour le pays excédentaire.

[18] Chef militaire et politique dans la Grèce antique.

[19] Charles Kindleberger, *La grande crise mondiale, 1929-1939*, Economica, 1988.

[20] OMT pour *Outright Monetary Transactions*, programme de rachat potentiellement illimité des titres souverains européens par la BCE, et mis en place en septembre 2012.