



SciencesPo.

CERI
CNRS

LA CRISE DE LA DETTE ET LA CONSTRUCTION EUROPEENNE

Jérôme Sgard

(directeur de recherches au CERI-Sciences Po)

Passé le moment d'effarement de ses débuts, la crise de la dette en Europe est devenue un feuilleton inextricable, tant pour l'opinion publique que pour une bonne partie des médias. Personne n'y comprend rien et chacun a l'impression que les choses tournent en rond sans qu'il y ait d'issue possible. De ce fait, les enjeux sont souvent mal perçus, ceux du court terme de la finance comme ceux du long terme de la politique européenne.

Commençons par ce premier point: l'euro ne peut pas être détruit par les marchés, ni demain ni dans dix jours, ni dans six mois. En d'autres termes, l'exhortation à « sauver l'euro » n'est qu'une métaphore, simplement parce que le Deutsche Mark, le Franc belge ou la Drachme grecque ne peuvent réapparaître de façon spontanée. Comme pour l'euro au cours des années 1990, la réintroduction de monnaies nationales devrait être préparée, planifiée et négociée. Il s'agirait d'un acte politique et institutionnel, relativement compliqué, et non du résultat spontané d'une dynamique de marchés.

Si l'euro ne peut être détruit, en revanche, les banques européennes peuvent l'être. Cette éventualité constitue le cauchemar des autorités de Francfort, Bruxelles, Berlin, Paris et ailleurs. Ces banques détiennent en effet une grande partie de la dette de la Grèce, de

l'Irlande du Portugal ou de l'Espagne. Donc, on l'a dit maintes fois, toute défaillance de l'un de ces pays les déstabiliserait fortement. L'incertitude quant à leur capacité à absorber le choc pourrait alors conduire les marchés financiers à les exclure, plus ou moins violemment, des échanges. Plus grave encore, les épargnants pourraient alors se ruer sur les distributeurs de billets et vers les guichets des banques, comme cela est arrivé en Argentine en 2001. Nous nous trouverions alors face à une sorte de Fukushima bancaire : les banques irlandaises ou portugaises s'effondreraient en premier, suivies par exemple par les établissements italiens et belges avant qu'*in fine*, peut-être, la Deutsche Bank soit elle-même touchée par le séisme. Les choses se sont passées de cette façon en 1931-1932: quelques mois après la faillite du Credit Anstalt de Vienne, les banques allemandes et anglaises, mais aussi la plus grande partie du système bancaire américain, dont Wall Street, avaient cessé de fonctionner.

L'importance de la menace explique l'empressement des gouvernements européens à éviter tout défaut de paiement. Sans cynisme excessif, ils prêtent aux Grecs ou aux Irlandais et sollicitent (lourdement) le FMI pour protéger leurs banques, leurs épargnants et leur croissance. Ils sont donc gouvernés avant tout par la peur de l'accident systémique, en d'autres termes, la peur d'un nouveau Lehman Brothers. La crainte du surendettement ne vient qu'ensuite. Autrement dit, si l'on était sûr de contrôler le risque systémique à court terme, il est probable que les investisseurs qui ont acheté massivement de ces dettes souveraines auraient déjà été invités à contribuer à l'assainissement. On aurait notamment déjà réglé la question de la Grèce, dont la dette n'est pas soutenable. Mais comme nul n'a trouvé le moyen de faire fi du risque systémique, on tergiverse, et ce depuis des mois. Jamais dans l'histoire financière, les créanciers privés n'auront été aussi bien défendus que par la peur actuelle du krach.

Conséquence de cette situation : l'effort repose aujourd'hui sur les populations grecque, irlandaise, portugaise, italienne demain, et peut-être française après-demain. Les manifestations qui se sont déroulées en Grèce témoignent clairement de cette iniquité dans la répartition des coûts de la crise : elles montrent aussi que la stratégie actuelle n'est pas viable à terme. L'accentuation de la crise et son déplacement vers les pays centraux de la zone euro confirment le diagnostic.

Second point : quelle que soit l'issue financière de la crise, son bilan politique est déjà très lourd pour l'Europe. Beaucoup d'observateurs l'avaient souligné dès le printemps 2010, mais aujourd'hui l'opinion s'est banalisée : le projet d'Union monétaire a été mal conçu ou

mal construit, et un capital politique considérable a été dilapidé. Si dans les années 1990, les architectes de l'Union monétaire avaient anticipé l'ampleur de la crise actuelle et les contorsions auxquelles s'est livrée la Banque centrale européenne, il est probable que l'euro n'aurait jamais vu le jour. Concrètement, on est à mille lieues aujourd'hui du dessein initial et de la multitude de scénarios qui avaient été imaginés dans des centaines de séminaires et de conférences.

C'est pourquoi *in fine* les coûts politiques de la crise pour l'Europe seront importants et durables. La teneur actuelle des échanges entre les capitales, et singulièrement l'exaspération latente observée entre Berlin et Paris, en est un signe. Clairement, le sentiment existe de part et d'autre que l'accord politique de fond sur lequel on croyait avoir fait reposer l'Union monétaire commun est remis en question. Contrairement à ce que l'on avait cru, on ne partageait pas exactement la même conception du gouvernement économique de la zone euro. On continue donc de discuter et de négocier parce qu'on est dans le même bateau et que la catastrophe menace mais, on le voit bien, toute décision prend un temps fou alors même que le désastre est à notre porte. Au-delà, le risque est de s'engager un peu plus chaque jour dans un jeu à somme nulle, dans lequel le poids des dettes publiques respectives réduira encore un peu plus la possibilité de s'accorder sur des projets de moyen terme.

Sur le plus long terme, la crise actuelle sanctionne plus généralement l'échec d'une stratégie collective de relance économique engagé au début des années 1990 et fondée sur une plus forte intégration et donc sur davantage de concurrence. Au même moment, le Royaume-Uni a refusé l'Union monétaire et donné la priorité au développement de sa place financière ainsi qu'à une croissance intérieure tirée par le crédit aux ménages. Il s'est également trompé : les banques ont dû être massivement renflouées et le gouvernement s'est vu contraint de réduire fortement les dépenses, avec les conséquences sociales que cela entraîne et que nous pouvons constater aujourd'hui. Quant aux pays – Irlande, Espagne – qui ont opté pour les deux options à la fois, ils payent le prix fort. Dans tous les cas de figure, la croissance est restée faible ou s'est révélée largement illusoire. Tous les Etats européens partagent aujourd'hui de gigantesques dettes publiques, un capital politique diminué et une croissance quasi-nulle.