

# Pas d'Europe sans le peuple

LE COMMENTAIRE D'AUGUSTIN LANDIER ET DAVID THESMAR

La zone euro continue de s'enfoncer dans la crise financière. Si cette spirale infernale est si difficile à enrayer, c'est parce que sa racine ne se situe pas dans la panique des marchés, mais dans un profond déséquilibre de l'économie réelle : au-delà du cas grec, l'Europe du Sud souffre d'un déficit de compétitivité chronique. Incapables d'exporter autant qu'ils importent, ces pays ont massivement emprunté au Nord. Ils doivent maintenant non seulement rembourser une montagne de dettes, mais surtout redevenir compétitifs. La crise de la zone euro, ce n'est qu'une accumulation de banales crises de change. Il n'y a que deux voies de sortie.

La première, le fédéralisme déflationniste, implique une allégeance fiscale à l'Allemagne. Les pays concernés gardent dans ce scénario l'euro comme monnaie, et ne peuvent donc pas ajuster le taux de change. Dans un premier temps, leurs Etats recevront, de l'Union européenne ou de la BCE, des prêts pour pallier la défiance des marchés, mais ces prêts seront assortis de forts engagements à réformer et d'une forme de tutelle. Puis ces pays devront subir une longue et douloureuse cure de désinflation salariale, afin de redevenir compétitifs. Cette cure, l'Allemagne se l'est infligée, en version allégée, à la fin des années 1990 : elle a mis dix ans à produire ses effets.

L'alternative consiste à réaliser une partie de l'ajustement en dévaluant, c'est-à-dire en sortant de l'euro. La dévaluation a l'avantage d'être rapide, mais fragilise le système financier. Une intervention du FMI ou de la BCE serait alors nécessaire pour garantir l'accès des banques du pays concerné à la liquidité. Son Etat devra revenir très vite à l'équilibre budgétaire. Sa banque centrale devra augmenter ses

taux pour réduire les importations et juguler l'inflation. Si ces politiques d'ajustement structurel sont brutales, le risque d'une période longue de croissance négative ou nulle est nettement plus faible que dans le premier scénario. L'exemple le plus proche d'une sortie de l'euro est celui de la dédollarisation de l'Argentine en

Un dernier tabou, celui de la sortie de l'euro, doit donc tomber. A force de confondre le pire et l'impossible, les politiques européens ont retardé de deux ans la restructuration de la dette grecque, aggravant la crise. De même, un changement du périmètre de l'euro ne sera apocalyptique que s'il n'est pas préparé. S'il se

## Les pays endettés de la zone euro sont confrontés à deux options : la thérapie de choc ou la désinflation lente. Rien ne sera possible sans consultation de la population.

2001 : après une crise profonde, l'économie a pu redémarrer. Aujourd'hui, le PIB par tête en Argentine est de 17.400 dollars, contre 9.200 dollars à la veille de la crise. Une variante de ce scénario, propre au cas européen, serait une sortie de l'euro « par le haut » de l'Allemagne, accompagnée d'un groupe de pays vertueux : ceci pourrait se produire si la BCE était conduite dans l'urgence à mener une politique jugée trop laxiste par les Allemands.

Pour la France, faire les efforts structurels afin de conserver la même monnaie que les Allemands est certainement souhaitable. Mais pour les pays les moins compétitifs, il n'est pas évident de trancher ce dilemme entre déflation et dévaluation. Dans certains cas, comme en Italie, la tutelle allemande pourrait constituer aux yeux de l'opinion publique un pis-aller acceptable face à un Etat désorganisé. Pour d'autres (Grèce, Portugal ?), la route de la désinflation est peut-être trop longue pour être politiquement tenable.

Mais surtout, ces deux possibilités doivent être clairement exposées au public.

produit, l'ensemble du système bancaire européen devra être soutenu pour absorber le choc et éviter des faillites systémiques : ce sera délicat mais réalisable. Répéter en boucle que cette option n'est pas du domaine du possible est devenu irresponsable.

Les pays endettés de la zone euro sont confrontés à deux options : la thérapie de choc ou la désinflation lente. Ce n'est pas à quelques comités d'experts qu'il appartient d'en décider. Passé quelques semaines de transition, les gouvernements de technocrates n'auront pas la légitimité nécessaire pour imposer des sacrifices aussi importants sans consulter les citoyens. Il est temps de s'en remettre à la sagesse des peuples pour délibérer de leur avenir. Après tout, la démocratie, bien plus que la monnaie, est l'identité commune de l'Europe.

Augustin Landier est professeur de finance à la Toulouse School of Economics.

David Thesmar est professeur à HEC.