

LA SUITE ECONOMIQUE DE FRANCOIS RELOUJAC

François Reloujac publie, chaque mois, dans Politique Magazine, une chronique économique, particulièrement pertinente et documentée.

Il émane de ses analyses une vraie réflexion d'ensemble, de laquelle, implicitement, car François Reloujac traite strictement de la situation économique, se dégage ce que pourrait être une politique française, non seulement à l'égard de l'Europe, notamment de l'Euro, mais aussi à l'égard des deux principaux acteurs actuels mondiaux que sont les Etats-Unis et la Chine.

C'est la raison pour laquelle nous avons réuni, en un même dossier de 38 pages, sept de ces articles (de mai à décembre 2010) à quoi s'ajoute une réflexion plus générale sur l'économie et le politique, publiée dans la lettre n°19 de *Gens de France*.

Dans un domaine où nous n'excellons pas toujours, François Reloujac et Politique Magazine apportent, ainsi, une utile contribution à l'ensemble des royalistes français.



Quelques leçons politiques de la crise actuelle...

Cette note, rédigée à la demande du prince Jean de France, est extraite de la Lettre n° 19 de Gens de France.

La crise économique actuelle – ou les crises successives : économique, financière, politique – doit conduire chacun à examiner les raisons de son développement et à tirer les enseignements qui découlent des enchaînements auxquels on assiste. Sinon, il est vain de vouloir essayer d'en sortir, on ne pourra, au mieux, que retarder l'échéance. Il est difficile, dans un espace restreint d'exposer une analyse détaillée d'un phénomène complexe et ancien, c'est pourquoi il faut se contenter ici d'évoquer quelques grandes lignes.

La première cause de la crise actuelle est politique. Elle résulte de la facilité qui a conduit les hommes politiques à réduire le fondement de leur pouvoir à une simple question financière. Depuis le triomphe américain aux lendemains de la Seconde guerre mondiale et surtout depuis l'effondrement du monde communiste, il est admis que celui qui a l'argent a le pouvoir. Dès lors, tout le discours politique contemporain a été orienté vers l'augmentation du pouvoir d'achat immédiat et son corollaire : l'achat – direct ou indirect – des voix aux élections !



L'élection la plus chère de l'histoire : deux milliards de dollars, c'est le montant cumulé de l'argent levé par tous les candidats (primaires y compris). A ce petit jeu, le roi s'est appelé Barack Obama. Il a accumulé à lui seul près de 700 millions de dollars, dont 500 juste pour le dernier round. C'est parce qu'il avait le plus d'argent; c'est parce que - oui - l'élection s'achète, qu'il l'a emporté haut la main.....

Pendant tout le XIX^e siècle et au début du XX^e, à l'époque du triomphe des idéologies, les élections mettaient aux prises des candidats qui avaient des projets politiques et philosophiques différents. Dans ces conditions, on a enregistré une « prime aux sortants » ; le suffrage universel était essentiellement conservateur. Les électeurs savaient ce qu'ils avaient, ils avaient du mal à imaginer ce qu'ils auraient s'ils décidaient de changer d'équipe... que celle-ci gagne ou perde, et l'électeur avec !

Autrefois conservateur, le suffrage universel est devenu facteur d'alternance... et d'insatisfaction permanente

Depuis la deuxième moitié du XX^e siècle, tous les candidats, à quelque élection que ce soit, cherchent simplement à capter le plus d'argent possible pour se présenter avec les meilleures chances de succès envisageables. Les projets qu'ils peuvent avoir passent au second plan. L'important n'est plus le contenu – le programme – mais le contenant – les slogans de campagne. Tout candidat a donc désormais recours à des « communicants » professionnels, à des agences de publicité qui, telles des savonnettes, les parent de toutes les vertus auxquelles personne ne croit mais auxquelles tout le monde rêve. Comme il faut, dans une telle compétition médiatique, que chacun se distingue, l'on assiste à un emballement des promesses suivi d'un cumul de déceptions. De conservateur, le suffrage universel est devenu le premier facteur de l'alternance... mais aussi de l'insatisfaction permanente. Sauf en cas de situation extrême, nul candidat ne peut se faire élire sur une réputation d'austérité relative. Les efforts demandés sont toujours moins populaires que les subventions promises.

Or, cette primauté de la question financière a évolué au cours des cinquante dernières années. Au sortir de la seconde guerre mondiale, les populations occidentales n'avaient qu'une seule envie : reconstruire leur domaine et se survivre. Peu importait alors l'inflation, puisque, de toute façon, les lendemains seraient meilleurs. Cela a duré jusque vers les années soixante-dix ; le temps d'un changement de génération. A partir de ce moment là, les nouveaux détenteurs du pouvoir ont commencé à se préoccuper de leur propre retraite, d'autant que la démographie n'était pas favorable. Elevés comme des dieux par les survivants de la guerre, ayant bénéficié d'une période d'euphorie comme il n'y en a pas eu beaucoup dans l'histoire du monde (les « trente glorieuses »...), ils ne pouvaient pas imaginer un instant que le progrès ne soit pas indéfini. Dans leur soif de profiter pendant leur jeunesse des sollicitations toujours plus nombreuses de l'offre de consommation, ils n'avaient pas voulu avoir d'enfants, pour ne pas avoir à partager avec une progéniture encombrante. L'âge avançant, ils ont constaté que demain non plus ils n'auraient pas d'enfants pour payer leur retraite et accepter que celle-ci augmente au gré de l'inflation. D'où leur décision de développer des systèmes tels que les fonds de pension dans le monde anglo-saxon ou l'assurance-vie dans le monde latin. L'envol de la dette publique et l'explosion du crédit à la consommation en sont directement issus (1) : les populations européennes vieillissantes ont une nette préférence pour l'immédiateté et ne veulent plus envisager des sacrifices présents pour assurer le futur.

Dans un tel contexte, le moteur de l'action est devenu la possession de la richesse immédiate et, avec la griserie des succès obtenus, chacun ne compte plus que sur lui pour obtenir le pouvoir d'achat immédiat qui lui permet de commander

des biens ou des services à tout l'univers. Ce pouvoir paraît d'autant plus grand que, dans la « grande maison commune », le langage devient de plus en plus uniforme. Mais à force d'user des mêmes mots dans des contextes différents, ceux-ci finissent par prendre des sens de plus en plus divergents. L'incompréhension menace. Ainsi, lorsque les Allemands demandent à leurs partenaires de faire un effort de rigueur dans la gestion de leur économie, ils peuvent avoir économiquement raison, ils ont politiquement tort. Ils expliquent l'intérêt qu'ils ont à prôner la rigueur et développer ainsi – au détriment des autres – leur commerce international. Les autres considèrent simplement qu'ils ont contracté une tendance névrotique (2) liée à la grande dépression qu'a connue l'Allemagne entre les deux guerres mondiales et dont personne ne se prive de leur rappeler qu'elle a précédé – sinon causé – l'un des plus grands drames de l'histoire. Les arguments allemands sur le fait que nul ne peut indéfiniment vivre au-dessus de ses moyens sont devenus inaudibles à force d'être décalés par rapport au passé immédiat de l'Europe. Tout comme un agent économique qui fait de la cavalerie (3) vit dans l'euphorie jusqu'au jour où le montant des intérêts accumulés devient tel que le système qu'il a mis en place s'effondre, entraînant dans sa chute celle de ses créanciers.

La mondialisation a engendré des « grands feudataires » d'un nouveau genre : comment leur adapter la politique capétienne ?

Avec la libéralisation des lois financières qui a été mis en place depuis maintenant près de quarante ans, on a vu apparaître de nouveaux pouvoirs. Au fur et à mesure que les responsables politiques ont plus ou moins consciemment lutté contre leur propre pouvoir pour donner accès aux populations qui les avaient élus à de nouveaux produits venus de partout, ils ont favorisé le développement des multinationales apatrides qui sont les grands feudataires d'aujourd'hui.

Ce que l'histoire de France nous apprend, c'est que le seul à avoir pu apporter aux populations ballotées entre ces divers caprices une unité bienfaisante, a été Hugues Capet, comte de Paris. Après lui, ses héritiers ont su limiter leur pouvoir à celui qu'ils exerçaient sur des populations qui, adhérant à leurs vues, n'avaient aucune prétention à l'empire : à la différence du monde de Babel, elles n'aspiraient pas à la mise en place du « village planétaire » et de la tour orgueilleuse qui escaladerait le ciel. Aujourd'hui où l'Europe est devenue le principal vecteur de la mondialisation et où les pouvoirs indépendants les uns des autres, mais toujours égoïstes, des grandes entreprises se disputent la clientèle de populations sans maître et sans idéal, comment ne pas songer à la descendance de Robert Le Fort ?

Pourtant, la tâche n'est pas la même, et cela pour au moins trois raisons. La première, la plus simple, est que, comme nous l'avons vu, les grands feudataires de ce jour ne sont plus des personnes physiques faciles à identifier et localiser mais des personnes morales installées un peu partout et qui peuvent susciter l'émergence

d'une nouvelle tête dès qu'on leur en coupe une ancienne. La seconde est, qu'à l'époque d'Hugues Capet, d'un point de vue juridique, le choix avait été fait d'accepter le droit du lieu géographique (le droit français en France) plutôt que le droit de la personne, contrairement à ce qu'impose aujourd'hui l'Europe avec le droit du pays d'origine, celui du prestataire de service, du marchand ! La troisième et dernière raison est que toute disposition nouvelle est immédiatement soumise à une présentation et à un jugement médiatique. A l'époque d'Hugues Capet, cela était déjà vrai, sauf que ceux qui assuraient cette médiatisation étaient moins nombreux, que leur influence immédiate était géographiquement moins étendue, et que tous partageaient plus ou moins les mêmes valeurs, ce qui n'est plus le cas aujourd'hui. Cependant, par rapport à cette époque, le monde actuel dispose de plus de moyens. Il lui faut seulement une volonté ou, plus exactement, une rencontre de volontés : la volonté de celui qui accepte de relever le défi de servir ainsi des peuples définis et la volonté de ceux qui acceptent de se mettre à son service. Car, en donnant la primauté à l'économie, ce que notre monde a oublié, c'est que la politique est un moyen de servir et non de se servir, que c'est un service et une solidarité. ■

1 La lutte contre les discriminations aussi.

2 Selon une formule de Roland Hureaux (Le Figaro, 24 mai 2010).

3 Celui qui emprunte non seulement pour rembourser ses dettes, mais aussi payer les intérêts qui leur sont liés.

I. Le salut viendra-t-il d'une réévaluation du yuan ?



Les politiques et leurs experts croient trop facilement à des solutions qui n'ont pour elles que la facilité. Cela évite d'affronter la réalité (François Reloujac)

Depuis quelque temps on a commencé à voir se lever diverses voix pour réclamer haut et fort la réévaluation du yuan ou du renmimbi, ce qui est la même chose – ou presque, car le nom renmimbi, essentiellement à usage chinois, signifie la « monnaie du peuple ». Le président Obama l'a lui-même demandé au président Hu Jintao. Comme si cette « sous-évaluation » de la monnaie chinoise était la cause de tous nos maux. Et comme si la Chine était seule responsable de l'arrimage du yuan au dollar alors que la façon dont le cours de change est maintenu inchangé ne résulte que de l'achat par la Chine de bons du Trésor américain. Si les États-Unis souhaitent vraiment simplement une réévaluation du yuan, il suffit qu'ils ne demandent plus à la Chine de financer leur déficit par l'achat des fameux bons. Mais si, maîtres de la communication en Occident, les États-Unis rejettent toute la faute sur la Chine, n'est-ce pas pour l'accuser de « manipuler sa monnaie », ce qui lui permettrait de demander des sanctions à l'OMC ! Car, à ce jeu, les Américains sont aussi forts que les Allemands dans l'utilisation des normes techniques devant la Commission européenne pour entraver l'industrie des pays européens qui pourrait porter ombrage à la domination de la sienne.

Modèles de croissance différents

Certes, depuis quelques années la Chine a développé son commerce extérieur au détriment de celui des nations dites développées¹, profitant certainement d'un taux de change avantageux. Mais, d'une part, ce n'était pas le seul « avantage concurrentiel » dont jouissait et jouit toujours la Chine, d'autre part, on ne corrige pas simplement une erreur par une décision inverse. Autrement dit, en économie comme en politique, la marche arrière n'existe pas. Quand on revient sur une décision, on ne se retrouve pas dans la situation antérieure. Tous nos libéraux, ou prétendus tels, expliquent que la Chine ne joue pas le jeu et qu'une simple

manipulation des cours de change permettra d'assainir la situation. Mais c'est oublier que, depuis le 1er janvier 2008, les quotas imposés à la Chine pour ses exportations de textile ont cessé de jouer. C'est oublier que les salaires sont, en moyenne, quinze fois plus faibles en Chine qu'en Europe ou aux États-Unis. C'est négliger le fait que les populations chinoises n'ont pas les mêmes habitudes de consommation que les populations européennes ou américaines et ne l'auront pas avant longtemps, ce qui est heureux sinon la vie aurait déjà totalement disparu de notre planète à cause d'une pollution qui serait devenue insupportable.



Une rente de situation

Certes, d'un point de vue purement mécaniste, la dévaluation du yuan vis-à-vis du dollar (ce qui n'est pas identique à une dévaluation vis-à-vis de l'euro, lequel ici ne compte même pas), aurait pour effet de renchérir les prix payés par les consommateurs américains pour les produits importés de Chine. Or, contrairement à ce que l'on pense en première analyse, il n'est absolument pas sûr que cela fasse vraiment baisser le volume des importations américaines en provenance de Chine. Car, ce que l'on oublie, dans cette relation simpliste, c'est le fait que depuis plusieurs années les Chinois ont peu à peu réussi à détruire les forces productives américaines et européennes. Les délocalisations, la pression sur les prix bas, alors que l'on ne voulait baisser ni les salaires ni les couvertures sociales dans les pays occidentaux, ont eu raison des entreprises y compris des plus performantes. Demain, si les prix chinois augmentent, il faudra payer plus cher les produits d'usage courant, car nulle entreprise occidentale ne sera capable de remettre en route une chaîne de production pour venir combler le vide. C'est, toute proportion gardée, exactement le même phénomène que celui qui a permis aux « grandes surfaces » de faire disparaître le commerce de proximité. Si les grandes surfaces augmentent le prix de vente, ou leur marge, sur les produits laitiers ou les primeurs, ce n'est pas pour autant que l'on voie réapparaître immédiatement un petit commerce pouvant faire bénéficier le consommateur de l'avantage résultant d'une moindre marge. Les

délocalisations, la frénésie de consommer et le vieillissement de la population dans les pays occidentaux, ont procuré à la Chine une rente de situation. Quoi que l'on fasse elle va commencer maintenant à en bénéficier vraiment. Il pourrait cependant y avoir quelques ajustements et la disparition des quelques entreprises chinoises qui, gagnées par la mode occidentale, ont passé avec des distributeurs américains des contrats à long terme de fourniture de biens à prix fixe... en dollars !

En dehors des ces cas, qui paraissent encore marginaux, quelle serait la conséquence la plus immédiate d'une réévaluation du yuan ? La Chine engrangerait des bénéfices supplémentaires. Pour chaque quantité vendue, en effet, elle toucherait une somme plus importante, ce qui lui donnerait le pouvoir, d'une part, d'acheter plus cher les matières premières dont elle a besoin (le pétrole, les terres rares), faisant ainsi augmenter le prix² aussi pour les pays occidentaux, et, d'autre part, d'investir dans le reste du monde. Depuis quelque temps déjà, la Chine achète des terres, notamment dans les pays africains, en fonction essentiellement des matières premières qui y sont localisées. C'est d'ailleurs l'une des raisons des troubles qu'ont connus ces dernières années des pays comme Madagascar. Au total, la Chine, mais aussi l'Arabie saoudite, le Japon et la Corée du Sud ont déjà acheté plus de 7,6 millions d'hectares en dehors de leurs frontières, notamment au Soudan et en Indonésie, ce qui représente une superficie égale à environ 5,5 fois celle de l'agriculture belge.



Transformer la fourmi en cigale ?

Selon Marc Fiorentino, une hausse du yuan aurait une autre conséquence inéluctable : du fait de cet enrichissement de la Chine et des investissements supplémentaires qu'elle pourrait effectuer, « aux appels au protectionnisme contre les exportations chinoises succéderait l'appel au protectionnisme contre les investissements chinois » (La Tribune, 7 avril 2010). Selon ce même économiste, les effets pervers de ce changement de cours de change ne s'arrêteraient pas là. « Si le yuan réévalue, la banque centrale chinoise n'[aura] pas besoin d'acheter des dollars tous les jours pour bloquer la progression du yuan, comme elle le fait aujourd'hui ». Elle aura donc « moins de dollars à investir dans la dette américaine ». Dès lors « la hausse des taux d'intérêt américains à long terme serait immédiate et dévastatrice ». Une telle hausse des taux conduirait mécaniquement à un effondrement immédiat de la valeur des actifs obligataires et à une faillite de nombreux fonds de retraite et d'assurance, y compris en Europe.

Sur les marchés financiers, dans un monde médiatisé où chacun « anticipe » les réactions des partenaires afin d'essayer de s'approprier un bénéfice indu, toute réévaluation sauvage et brutale du yuan aurait pour conséquence immédiate une diminution aussi brutale et rapide des réserves de change chinoises, ce qui est politiquement impensable. Et, si comme le constate Patrick Artus (Option Finance, 29 mars 2010), le gouvernement chinois commence par annoncer une réévaluation progressive du yuan, les capitaux spéculatifs seront attirés vers la Chine par la perspective de réévaluations futures ; la principale conséquence serait alors une hausse encore plus importante des réserves de change de la Chine et un excès massif de liquidités qui ne pourrait qu'alimenter la bulle immobilière spéculative déjà grosse en Chine. Cet économiste suggère alors que le gouvernement chinois prendrait les mesures qui permettent à la demande intérieure de croître afin que l'excédent commercial chinois se réduise, que le taux d'épargne nationale diminue et que les exportations en provenance des pays de l'OCDE augmentent ! Il ne faut pas rêver : ces souhaits ne peuvent absolument pas être réalisés à court terme. D'une part, parce que l'on ne transforme pas du jour au lendemain une population économe et frugale en population dépensière, pas plus d'ailleurs qu'on ne transforme une fourmi en cigale ; d'autre part, parce que même si les populations chinoises en avaient envie, elles ne le feraient qu'autant que les lois sociales garantiraient leur santé, leur retraite et les risques contre les accidents de la vie.

Si donc la solution ne peut pas venir de Chine, ni d'une réévaluation du yuan (vis-à-vis du dollar ou même vis-à-vis de l'euro) ni d'un statu quo dans les cours de change, elle ne peut venir que des populations occidentales et de leur capacité à faire face par elles-mêmes aux chèques en blanc qu'elles ont tiré sur l'avenir en vivant au-dessus de leurs moyens depuis de nombreuses années... même si cela ne se fera pas sans douleur.

Mais la crise du yuan révèle un autre aspect de la façon dont les États-Unis appréhendent aujourd'hui les déséquilibres financiers. En effet, ils ne se préoccupent que du déficit vis-à-vis de la Chine – l'un des plus importants³ – sans faire allusion à leur déficit chronique vis-à-vis de plus de 90 pays dans le monde, notamment ceux du Golfe persique. Ils semblent donc, d'une part, vouloir continuer à protéger les pays producteurs de pétrole et, d'autre part, traiter de façon bilatérale un problème qui est fondamentalement multilatéral. Ils ne veulent pas renoncer à leur surconsommation financée à crédit même si cette « intervention bilatérale ne ferait que transférer vers quelqu'un d'autre la partie chinoise du déséquilibre international de l'Amérique » (S. Roach, *Le Temps*, 21 avril 2010). ■

1 : Ainsi, en 2009, la Chine s'est substituée à l'Allemagne comme premier fournisseur de l'Iran. L'Allemagne occupait ce rang depuis vingt ans.

2 : D'où le fameux déficit de la balance courante chinoise enregistré en mars 2010.

3 : Ce déficit américain ne résulte cependant que d'à peine 12 % du chiffre d'affaires de la Chine à l'exportation.



II. Le dérapage

Réunions sur réunions pour annoncer en début de semaine que tout est sauvé et pour s'apercevoir en fin de semaine que tout est perdu.

Début mai 2010, les dirigeants politiques de l'Europe ont fait prendre à la crise un nouveau tournant. Et ce virage semble ne pas avoir été contrôlé. Réunis à Bruxelles pendant le week-end du 8 mai, ils ont décidé de frapper un grand coup. Puisque toutes leurs déclarations précédentes en faveur d'un soutien à la Grèce n'avaient convaincu personne, et surtout pas les spéculateurs internationaux, ils ont décidé de provoquer un électrochoc en adoptant un nouveau « plan » hors de proportion avec tout ce sur quoi on discutait antérieurement. On chipotait pour accorder une aide de 40 milliards d'euros à la Grèce, on va mettre en place un plan de plus de 750 milliards ! La première réaction des marchés financiers a été spectaculaire : en une journée, ils ont gagné au total près de 10 %. Il faut dire que le signal était fort : les États membres qui ont adopté l'euro ne le laisseront pas tomber ; et cela, quoiqu'il pût en coûter.



Quand on a affaire à une spéculation généralisée dont le principe de base s'apparente à celui d'un jeu de poker, une telle stratégie s'appelle montrer son jeu à l'adversaire. Celui-ci connaît désormais les atouts dont on dispose et les annonces que l'on va faire. Les médias, qui se focalisent sur l'instant qui passe avec fugacité, ont salué l'euphorie boursière et la confiance retrouvée ! Mme Lagarde a eu beau dire que les marchés avaient sur-réagi, elle ne pouvait pas aller jusqu'à expliquer que le plan qu'elle venait de cautionner était dangereux. Les jours qui ont immédiatement suivis la présentation de ce nouveau plan ont été marqués par des mouvements boursiers très exagérés et par une chute rapide de l'euro sans pour autant que celui-ci ne retombe à sa parité de pouvoir d'achat avec le dollar. En fait, la confiance semble avoir fui pour longtemps. Cela est normal dans la mesure où « quand les

déficits filent et que les caisses publiques se vident, les investisseurs sont inquiets. Quand les gouvernements décident des mesures d'austérité, les investisseurs craignent alors qu'il n'y ait plus de croissance » (1).

Avec cette décision du 8 mai 2010, comme l'a reconnu Angela Merkel, on a juste « gagné un peu de temps ». Comment, dans un monde où les liquidités sont trop importantes – et nourrissent la spéculation – peut-on penser calmer le jeu de cette spéculation en injectant de nouvelles liquidités dans le système ? Si quelqu'un en doutait encore, il est absolument évident que les États européens, tout comme les États-Unis, font de la cavalerie (2). C'est-à-dire que, rapidement, il apparaîtra inéluctablement que ces 750 milliards seront devenus insuffisants. On sera obligé de recommencer... jusqu'à quand ?



"...il est absolument évident que les États européens, tout comme les États-Unis, font de la cavalerie..."

Un mécanisme de cavalerie

Au bout de quelques jours, les Européens se sont aperçu qu'ils n'avaient pas la même interprétation de l'accord auquel ils étaient parvenus. Les Français et leurs partenaires – sauf les Allemands – avaient compris que tous les Parlements devraient se prononcer en une seule fois sur le plan. Les Allemands ont expliqué à partir du 18 mai que, non seulement le Bundestag devrait se prononcer sur l'ensemble du plan, mais que, de plus, il se prononcerait chaque fois qu'un pays en difficulté demanderait la mise en œuvre dudit plan. Ce qui équivaut à s'arroger un droit de veto sur tous les débloques. Il est vrai que la solidarité mise en œuvre par le plan pourrait coûter cher aux Européens, ou du moins à certains d'entre eux. Si, au moment de l'appel des fonds par le pays en difficulté, un de ceux qui doit intervenir ne peut le faire, la charge correspondante sera répercutée sur les autres. C'est pourquoi, selon le ministre allemand de l'économie, Wolfgang Schäuble, tout État qui demanderait la mise en jeu à son profit du plan de solidarité devrait automatiquement être privé du

droit de vote au sein du Conseil européen. En dehors des questions politiques que ces disparités ne manquent pas de susciter, les difficultés ne pourront que croître rapidement, pour deux raisons.

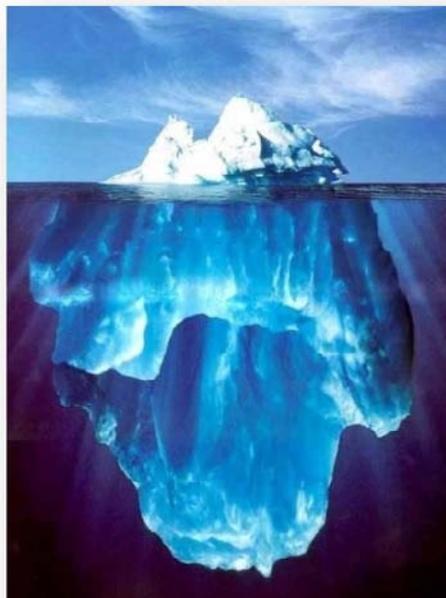
Ce mécanisme de cavalerie a été décidé et mis en place pour permettre aux États les plus endettés de se « refaire ». Exactement comme le joueur qui a déjà perdu toute sa fortune au jeu et qui emprunte à nouveau pour pouvoir continuer de jouer et essayer de parvenir enfin à récupérer une partie de ce qu'il a perdu. Pour aider le joueur en question dans cette quête, pour aider tout Etat endetté à se désendetter, les autres joueurs lui imposent de nouvelles règles : une cure d'austérité drastique. Il faut tailler immédiatement dans les déficits publics. Ces nouvelles règles sont extrêmement dangereuses. En effet, alors que les États n'arrivent déjà pas à rembourser ce qu'ils doivent, on leur impose un mécanisme qui va conduire les populations à travailler deux fois plus en étant payés deux fois moins. Le risque d'une dépression sans précédent est grand. Mais c'est à ce seul prix que les États endettés auront droit à la manne bruxelloise qui leur fera gagner un peu de temps. Et comme il n'y en aura pas pour tout le monde, seuls les premiers à entrer dans le jeu seront servis. C'est ce qu'a compris le Premier ministre espagnol qui, dès le 12 mai a annoncé une baisse de 10 % du salaire de tous les fonctionnaires ; imité, dès le lendemain par le Premier ministre portugais. Il est vrai que les utopistes de l'Europe pensent avoir la solution : si la dépression continue à enfler en Grèce, au Portugal, en Espagne, en Italie ou en France, les populations de ces pays pourront toujours aller travailler en Allemagne ! Va-t-on devoir rendre demain les délocalisations obligatoires ? Un seul marché du travail à l'échelon européen – à moins que ce ne soit à l'échelle mondiale – et suspension des allocations de chômage à toute personne qui aura refusé un emploi, fut-il situé aux antipodes dans un État où les couvertures sociales n'existent pas ! Mme Lagarde ne s'y est pas trompée quand, dans une interview accordée aux Échos, le 11 mai, elle a reconnu que ce plan de sauvetage européen contenait « plus qu'une once de fédéralisme puisque le fonds européen fera des émissions pour acheter des titres ou proposer des prêts ». La prétention de la Commission européenne de contrôler les projets de budget des États avant de les soumettre aux parlements nationaux va bien dans le sens de ce fédéralisme accru.



Les deux Ministres des Finances, Christine Lagarde et Wolfgang Schäuble...

Le cercle vicieux

La deuxième raison qui va conduire à accroître les difficultés résulte de la question de savoir qui va prêter les sommes empruntées par l'Union européenne. Les États ? Ils n'ont pas d'argent. Ils devront eux-mêmes emprunter les sommes nécessaires. On va donc, faire appel aux banques pour souscrire... les obligeant à se refinancer elles-mêmes auprès de la Banque Centrale Européenne, dont le président va une nouvelle fois avaler son chapeau en inondant les marchés d'un argent quasi gratuit et en « achetant des dettes souveraines d'États toxiques » (3). Parallèlement, les banques risquent de commencer à se méfier les unes des autres, pour la même raison qu'elles ne se faisaient plus confiance au moment de la faillite de Lehman Brothers. En effet, elles vont mutuellement se soupçonner d'être plus exposées qu'elles ne le disent à une banqueroute de la Grèce, du Portugal, de l'Espagne, de l'Italie, de l'Irlande, du Royaume-Uni ou de la France. C'est pourquoi, afin que les banques puissent elles-mêmes prêter cet argent – qu'elles n'ont pas – elles vont devoir faire un effort pour expliquer aux agences de notation qu'elles sont solides. En particulier, conformément aux règles prudentielles internationales, elles vont devoir « mobiliser » des fonds propres, ce qui diminuera leur capacité à prêter aux entreprises pour investir et relancer l'économie. Il va donc y avoir un nouveau transfert des capacités de financement vers la seule charge de la dette financière antérieure. Comme les politiques ne pourront pas assister sans rien dire à cette désertion des banques, ils ne manqueront pas de ne pas remplir leur mission et décideront d'emprunter encore un peu plus pour réinjecter ces sommes empruntées aux banques dans le capital des dites banques pour leur permettre de prêter un peu plus aux autres agents économiques dans un processus de fuite en avant (faisant ainsi jouer un « effet de levier »). D'autant que, démagogie et keynésianisme obligent, on demandera aux banques de faire un effort tout particulier dans le crédit à la consommation, économiquement stérile.



Quel mécanisme ?

Dès le 10 mai, l'éditorialiste du Monde expliquait pourquoi, selon lui, le plan ne pouvait qu'échouer. En focalisant son analyse sur le seul cas grec, mais son raisonnement peut être généralisé, il constatait que l'on ne pourrait jamais faire l'économie d'une « restructuration » de la dette, ce qui signifie que les prêteurs ne rentreront jamais intégralement dans leurs fonds. Peu importe le mécanisme que l'on mettra en place pour cela (l'inflation ? l'explosion de l'euro ? le changement de système monétaire international ?...), il arrive un moment où un retour à la santé ne peut pas se faire sans une opération chirurgicale. Après avoir constaté le coût proprement insupportable pour les populations de la purge qui leur est imposée, il concluait : « De plus, du fait que les créanciers sont aujourd'hui payés pour s'enfuir, qui les remplacera ? À coup sûr, ce plan échouera à réintégrer à des conditions gérables la Grèce sur le marché dans quelques années ». Si, les chefs d'État et de gouvernement ont donné leur accord à un tel plan c'est probablement qu'ils espèrent repousser la défaillance de la Grèce – et des autres États surendettés – jusqu'à une époque meilleure où le climat économique sera redevenu plus calme... À moins qu'ils n'aient voulu donner des gages au Président américain que la valeur de l'euro ne baissera pas au point de rendre impossible la réévaluation du yuan. ■

1 Y.A. Noghès, La Tribune, 18 mai 2010.

2 Faire de la cavalerie, c'est emprunter pour rembourser ou, comme le sapeur Camember, faire un trou pour en boucher un premier... sauf qu'il y a des « pertes en ligne » et que pour boucher le trou précédent il faut faire un trou plus grand, et ainsi de suite.

3 Cf. Isabelle Mouilleseaux, La Chronique Agora, 10 mai 2010.



III. Des banques coupables dans un monde innocent ?

.....n'ayant pas assez de fonds propres. Dès lors que l'on veut désormais faire peser sur elles de nouvelles charges, elles vont devoir se montrer plus sévères en matière d'analyse des risques et prêter moins, ou prêter à des taux plus élevés.

Le 17 juin 2010, les Chefs d'État et de Gouvernement européens se sont réunis notamment pour préparer le sommet du G20 qui devait avoir lieu à Toronto dix jours plus tard. Au cours de cette réunion, ils ne sont pas revenus sur les divers plans d'austérité qu'ils s'approprient à mettre en place mais ils ont approuvé une des mesures sur lesquelles Nicolas Sarkozy et Angela Merkel s'étaient entendus quelques jours plus tôt à Berlin : l'instauration de « systèmes de prélèvements et de taxes sur les établissements financiers » Depuis plusieurs semaines déjà, l'idée se faisait jour d'une taxe, officiellement présentée comme permettant de constituer un fonds de stabilisation bancaire pour faire face à n'importe quel futur « risque systémique ». Une fois de plus, on met en avant le rôle joué indistinctement par les banques comme si celui-ci résultait d'un quelconque machiavélisme de leur part et qu'elles étaient les seules coupables dans un monde innocent.

coûteuse garantie

Dans la présentation de cette nouvelle taxation des établissements financiers, il a été mis en avant le fait que le sauvetage des banques ne devrait plus, à l'avenir, peser sur les citoyens comme cela avait été le cas en 2009. Force est de reconnaître que les arguments avancés pour justifier cet enchaînement ne tiennent pas. Car, si l'on en croit ce que les Pouvoirs publics français ne cessent de répéter depuis qu'avait été mis en place en 2009 le « plan massif » de soutien bancaire, celui-ci n'a pas coûté un centime aux contribuables ; il aurait même rapporté quelques milliards d'euros d'intérêt. Comme ce plan consistait uniquement en une simple annonce que le Gouvernement soutiendrait les banques en cas de besoin, il s'apparentait à ce que les banques appellent, dans leur jargon technique, un engagement par signature ; autrement dit un engagement de payer en cas de besoin. Le besoin ne s'est quasiment pas fait sentir, l'État n'a pratiquement pas mis la main à la poche, mais la parole d'un chef d'État vaut bien quelques milliards. C'est pourquoi il ne faut pas s'étonner si les banques se sont empressées de montrer qu'elles n'avaient pas besoin de cette coûteuse garantie. D'autant que, la crise grecque étant passée par là, chacun sait désormais que si cette garantie avait dû être mise en œuvre, les États n'auraient pas pu l'honorer sans emprunter eux-mêmes les sommes nécessaires... auprès des banques !



à l'encontre de ce qui est attendu

Cette nouvelle taxe sur les banques devrait donc alimenter un fonds supplémentaire qui viendrait s'ajouter à celui créé voici une dizaine d'années pour « garantir les dépôts ». Il ne s'agit plus de vouloir rembourser les clients en cas de défaillance d'une banque mais de faire en sorte que le système financier lui-même dans son ensemble ne s'effondre pas au cas où un établissement viendrait à « faire défaut ». C'est reconnaître implicitement que les banques sont sorties de leur activité première qui est de recevoir des dépôts de la clientèle et d'accorder des crédits et, subsidiairement, reconnaître aussi que les Pouvoirs publics considèrent ces activités de marché et les opérations de titrisation comme dignes d'être maintenues et même protégées.

Ce n'est pas tout ; une telle taxe ne peut manquer d'avoir de nombreux effets pervers. Si l'on veut qu'elle ait une quelconque utilité en ces temps où les États eux-mêmes font de la cavalerie, c'est-à-dire empruntent pour rembourser leurs emprunts précédents et les intérêts s'y rapportant dans une spirale sans fin, il faut que cette taxe soit d'un montant non négligeable et sans cesse croissant. Elle aura donc pour effet inéluctable de peser sur le compte de résultat des banques et sur leurs fonds propres. Les résultats des banques les plus fragiles, qui n'ont plus aucune latitude pour augmenter les prix qu'elles facturent à leurs clients (particuliers ou entreprises), seront poussées à chercher d'autres sources de revenus, lesquels ne peuvent provenir que des activités de marché pour compte propre, c'est-à-dire de la spéculation financière.

De plus, toutes les banques doivent respecter des règles prudentielles qui se traduisent, in fine, par une certaine quantité de fonds propres proportionnelle à leurs engagements. Ces ratios, crise oblige, sont en voie de durcissement. Du coup, les

banques sont montrées du doigt comme n'ayant pas assez de fonds propres. Dès lors que l'on veut désormais faire peser sur elles de nouvelles charges, elles vont devoir se montrer plus sévères en matière d'analyse des risques et prêter moins, ou prêter à des taux plus élevés. Au moment où les banques sont déjà accusées de frilosité envers leurs clients et de pratiquer des tarifs trop élevés, les conséquences d'une telle décision iront à l'encontre de ce qui est officiellement attendu.



Ce n'est, hélas, pas la seule annonce concernant les banques faite le 17 juin. Considérant « qu'il y a un problème de confiance des banques entre elles », et pour montrer à tous que l'on se veut exemplaire de transparence, il a été décidé de rendre public les résultats individuels des « tests de résistance » ou « stress tests » actuellement en cours. Comme si cette publication devait obligatoirement instaurer une confiance mutuelle entre les banques et la rendre « aux marchés » ; comme si les réglementations auxquelles les banques sont assujetties permettaient toutes les dissimulations. C'est oublier que la confiance n'est pas uniquement affaire de chiffres, qui plus est de chiffres hypothétiques obtenus à partir de scénarii dont personne n'est en mesure de juger la pertinence. Une telle publication pourrait, au lieu de conforter l'opinion dans la solidité de tout le système bancaire, alimenter les suspicions pesant sur tel ou tel établissement qui pourrait se retrouver en difficulté, voire en apparente cessation des paiements. Dans ces conditions, ce serait tout le système bancaire qui se trouverait à nouveau ébranlé. Quoi qu'il en soit, cette publication obligera les maillons faibles à trouver de nouveaux capitaux sur les marchés ou à se faire absorber par de plus forts.

le tombeau des danaïdes

Or, malgré ces dangers qu'ils ne pouvaient ignorer, les Chefs d'Etat et de Gouvernement ont décidé de se rallier à ces mesures et de les présenter comme de nature à renforcer l'ensemble du système économique. En fait, les dirigeants européens ont ainsi voulu « envoyer un signal fort » aux marchés. Il s'agissait de faire savoir aux fonds de pension, organismes de placement collectif et autres spéculateurs que l'on ne les laisserait pas tomber, même s'il faut pour cela tordre un

peu plus les traités internationaux et forcer la main à la Banque centrale européenne.

Aujourd'hui les hommes politiques ont clairement fait leur choix : ils feront tout pour que la finance internationale et anonyme puisse continuer à circuler librement faudrait-il pour cela sacrifier quelques banques nationales. Pour emplir le tonneau des Danaïdes que constitue le budget des Etats, les prêts bancaires ne suffisent plus. Il faut jouer plus grand. La cavalerie à partir des crédits bancaires ne représente pas plus qu'un dé à coudre d'eau dans l'ensemble des mers du globe. On a changé de dimension : les exploits de la cavalerie ont besoin de tout le terrain que leur offrent les marchés financiers mondialisés. On en est arrivé au point où « personne, ni les investisseurs, ni les régulateurs, ni les banquiers eux-mêmes, ne sait quelles sont les banques assises sur les plus grosses montagnes des créances douteuses » grecques, espagnoles ou portugaises, irlandaises, italiennes ou françaises... La publication des résultats des tests de résistance pourrait aider à lever un coin du voile. Cela pourrait aussi, par voie de conséquence, conduire à mettre en cause la Banque centrale européenne et les régulateurs bancaires nationaux qui, eux, doivent normalement connaître l'exposition réelle de chaque banque, comme devraient aussi l'apprécier et l'intégrer les trois grandes agences de notation. Car si, sans les banques, aucune cavalerie n'aurait pu voir le jour et si celles-ci en profitent (en percevant au passage des commissions sur tous les mouvements enregistrés), elles n'en sont que les instruments. Ce ne sont pas les banques qui sont à l'origine des demandes sans cesse croissantes de capitaux, ni qui ont initié la politique de dérégulation et de libéralisation des marchés financiers. C'est bien ce qu'a reconnu S. Huyghe dans son rapport à l'Assemblée nationale : « Le paradoxe le plus étonnant de la crise actuelle réside dans le fait que les règles édictées, aux Etats-Unis comme en Europe, ont contribué non pas à prévenir, à empêcher ou à contenir la crise, mais bien au contraire, à l'amplifier »... Et ce n'est pas fini ! On a voulu « favoriser l'harmonisation et la transparence », on a « accru la volatilité ». Les décisions que l'Europe devait proposer au G 20 suivent la même logique. ■



Sauvetage des banques ?...

IV. Monnaie unique contre monnaie commune

Alors que la monnaie unique connaît sa plus importante crise depuis sa création, pourquoi ne pas revenir sur le débat qui agita l'Europe au cours de toute la décennie 1990 sur les mérites respectifs d'une monnaie unique européenne et d'une simple monnaie commune ?



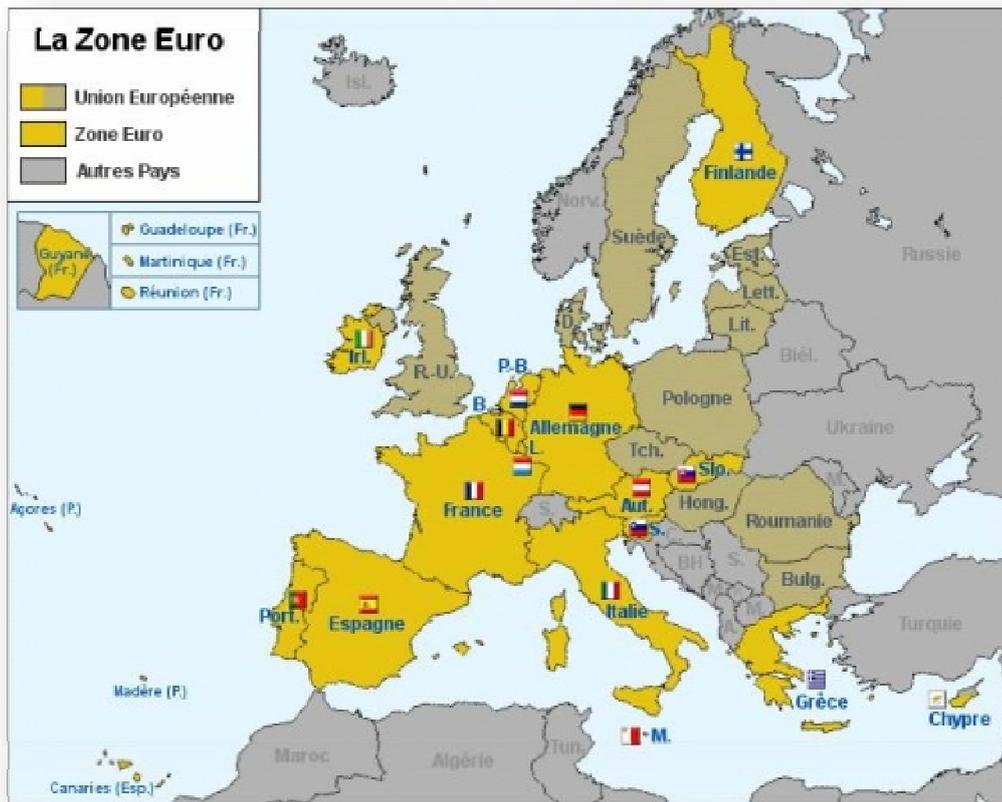
Le principal argument qui fut annoncé à l'époque était que l'on pourrait, grâce à la monnaie unique, créer un grand marché des capitaux libellés en euro, lequel pourrait enfin rivaliser avec les marchés du yen et du dollar. Grâce à cette monnaie unique, l'euro pourrait ainsi prendre au dollar une partie de sa place dans les réserves de change des grandes nations et sa valeur (?) ne serait plus soumise aux aléas de la conjoncture. Cet argument n'était pas économiquement décisif puisque, pour atteindre un tel objectif, il n'était pas nécessaire de décider qu'une monnaie unique prévale dans toute l'Europe, une monnaie commune aurait pu suffire. Même les hommes politiques de l'époque, lorsqu'ils ne se livraient pas à une surenchère démagogique dans le cadre d'une pêche aux voix aussi âpre qu'indécise, reconnaissaient que la poursuite de cette monnaie unique n'était pas forcément la meilleure solution. Ainsi, dans son Dictionnaire de la réforme (Fayard, 1992), Édouard Balladur, avant qu'il ne devienne Premier ministre et surtout candidat à la Présidence de la République, reconnaissait : « Les négociateurs du traité de Maastricht ont commis une trop grande imprudence en prévoyant de façon trop autoritaire et figée les conditions et le calendrier au gré desquels les monnaies nationales disparaîtraient au profit de la monnaie européenne unique qui les remplacerait toutes ». Il ajoutait, faisant (ou voulant faire ?) preuve d'une grande

naïveté : « Fort heureusement, cette imprudence a été compensée par une inconséquence découlant de la présomption intellectuelle : les étapes, les procédures, les critères ont été prévus de façon si précise que chacun sait fort bien aujourd'hui que la réalité ne se pliera pas à ces schémas technocratiques préétablis ».

quid du réalisme politique ?

Le réalisme politique aurait voulu qu'on en reste à une monnaie commune car elle présente, vis-à-vis d'une monnaie unique, des avantages incontestables. On peut ainsi citer, à titre d'exemple, la possibilité pour les États membres de continuer à mener une politique économique et monétaire adaptée à leur situation conjoncturelle nationale, de ne pas bouleverser inutilement et rapidement leur système bancaire, d'étaler dans le temps le coût d'une telle réforme, de tester la réaction des marchés internationaux sur la confiance qu'ils peuvent mettre dans cet outil et, accessoirement, de respecter en actes et pas uniquement en paroles le principe de subsidiarité. Plus encore, une monnaie commune permet de sauvegarder la possibilité de définir la politique économique en fonction de la situation sociale de chaque pays. Mais ce que les gouvernements ne disaient pas trop fort c'est qu'avec une monnaie unique ils espéraient tous pouvoir emprunter des capitaux importants sur les marchés financiers en ne versant que des intérêts très faibles, comparables à ceux de l'Allemagne !

Au congrès des économistes de langue française qui a eu lieu à Nice en mai 1970, alors que la Communauté européenne ne comprenait encore que six membres, J.C. Dischamps, dans son rapport de synthèse affirmait que « la recherche d'une monnaie unique ne peut procéder que par étapes et devrait tendre à la définition de zones monétaires optimales successives. La création d'une monnaie de compte continuant à coexister avec toutes les monnaies nationales serait l'un des maillons d'une chaîne assez longue permettant de résoudre conjointement les problèmes formels et fonctionnels que pose la définition de toute monnaie commune. (...) À ceux qui souhaitent brûler les étapes pour frapper les opinions publiques et forcer les nationalismes monétaires à composer, il convient de rappeler que toute tentative prématurée de formalisation unique aurait des conséquences dramatiques pour l'avenir, en bloquant les perspectives pour des décennies » (Revue d'économie politique, juillet-août 1970, p. 681). Cet avertissement n'a pas été entendu, mais les risques sont restés ; ils se sont concrétisés et la crise est venue.



la loi du plus fort

Avec une monnaie unique, les États dont la politique sociale est relativement plus généreuse sont gravement pénalisés par rapport aux autres et sont inéluctablement amenés à connaître, en cas de difficultés conjoncturelles, un rapide accroissement de leur niveau de chômage. Il en résulte que tout leur régime social s'en trouve menacé. En effet, tant que les peuples ne sont pas parvenus à un degré de solidarité tel qu'aux quatre coins de l'Europe on soit prêt à faire les sacrifices nécessaires pour aider son voisin, la monnaie unique est un piège dans lequel on enferme les pays les plus fragiles au bénéfice exclusif des plus forts. Si la fixité des parités est de nature à favoriser un grand marché européen, la monnaie unique y ajoute une forte rigidité politique et facilite toutes les délocalisations. Les intérêts politiques et sociaux des peuples européens ont ainsi été sacrifiés sur l'autel des intérêts économiques et financiers des entreprises multinationales. Bien plus, la monnaie unique permettait de consacrer « l'asymétrie de l'influence allemande » (A.D. Schor, *La monnaie unique, Que sais-je ?*, PUF, 1995). L'adoption d'une monnaie unique fut une décision politique. Avec une monnaie commune, chaque État serait resté politiquement responsable de la fixité de la parité de sa monnaie nationale vis-à-vis de la monnaie commune alors qu'avec la monnaie unique les politiques économiques et sociales des États furent mises sous

tutelle et soumises au contrôle d'une administration européenne, supra-nationale que l'Allemagne espérait bien influencer.

Revenant sur cette question début septembre 1996, P. Salin trouvait un autre mérite à la monnaie commune ; celui de permettre « de maintenir une sorte de droit de sécession : les pays qui ne seraient pas convaincus que la monnaie unique leur apporte des gains pourraient facilement sortir du système puisqu'ils auraient conservé leur monnaie nationale. Cette conception, ajoutait-il, est cohérente avec l'idée plus générale d'une Europe confédérale, c'est-à-dire d'une Europe où chaque État membre conserverait sa spécificité, par opposition à une Europe fédérale plus centralisée et moins respectueuse des spécificités nationales (ou locales). De ce point de vue, le droit de sécession est essentiel, puisqu'il préserve les chances de se singulariser des autres et parce qu'il maintient une pression constante à l'encontre de la volonté unificatrice des pouvoirs centraux ».



une monnaie artificielle

Hélas, comme l'a remarqué à l'époque M. Fitoussi, le débat fut interdit. La décision de passer à l'euro fut prise malgré le fait que les Allemands avaient déjà bien fait savoir en 1999 que jamais ils n'accepteraient de payer pour les pays qu'ils désignaient alors comme ceux du « Club Med ». La position d'Angela Merkel en 2010 s'inscrit strictement dans la continuité de la politique allemande en la matière, la valeur de la monnaie unique fluctue au gré des décisions prises hors d'Europe, les opérateurs sur les marchés financiers ne croient plus à l'avenir de cette monnaie artificielle (d'où les différences entre les taux auxquels les divers États membres empruntent désormais) et les pays de l'Europe latine ajoutent à leurs difficultés économiques intrinsèques l'opprobre de ne pas se conformer à l'orthodoxie imposée

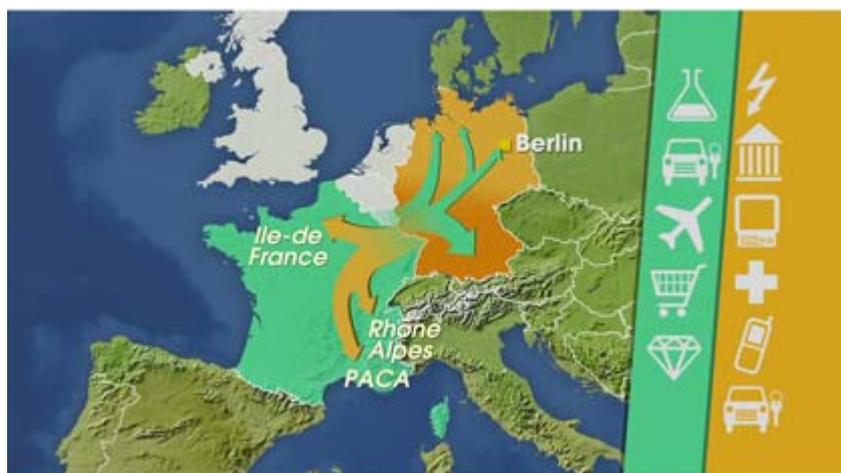
par les puissants voisins du Nord. À la fin de l'été le feu couvait toujours sous la braise, mais « jamais l'Allemagne et la France n'avaient emprunté à des taux aussi bas, respectivement 2,36 % et 2,67 % pour une obligation à dix ans. Soit deux fois moins cher que l'Irlande » (C. Lachèvre, Le Figaro, 18 août 2010), ce que la situation économique et financière de ces divers pays ne justifie pas... comme n'a pas manqué de le rappeler l'agence Moodys qui a placé la note de ces deux pays sous surveillance, avec implication négative ! Histoire de donner un peu plus de relief aux jeux spéculatifs et de montrer un peu plus que les États sont désormais devenus aussi des « nains » économiques ! ■

Politique Magazine – Septembre 2010 – N° 88

V. Lignes de force des rapports franco allemands

Alors que les mouvements de capitaux étaient encore équivalents aux échanges de biens et de services au début des années 80 dans la quasi-totalité des pays européens, ils représentaient en 2008 un montant quatre fois plus élevé en Allemagne et dix fois plus en France. Cette évolution des statistiques financières n'est qu'une partie visible des divergences croissantes entre les économies des deux pays.

Si, eu égard à l'importance de son commerce international, le montant des échanges financiers internationaux est moins important en Allemagne qu'en France, l'industrie allemande est moins tributaire des investissements internationaux que l'industrie française. D'autant que ce que l'on range parmi les investissements étrangers en France représente en fait souvent des prises de contrôle des industries françaises par des intérêts étrangers. En France, plus de 46 % de la capitalisation boursière est entre les mains des fonds internationaux, ce qui n'est pas le cas outre-Rhin ; les entreprises françaises sont donc aujourd'hui beaucoup plus vulnérables que celles d'outre-Rhin aux opérations de délocalisation. Si le commerce extérieur de la France dépend largement du fonctionnement de l'économie allemande, de ses achats, celui de l'Allemagne est plus lié à la santé de l'économie des États-Unis et de la Chine. Si la France assure 3,5 % du commerce mondial, l'Allemagne en couvre 11 % ; les exportations allemandes représentent 50 % de son PIB alors que les françaises n'atteignent que 29 %. Enfin, quand la France délocalise ses usines de production en Afrique ou en Asie, l'Allemagne se tourne plus vers les anciens pays de l'Europe de l'Est. Ces quelques différences particulièrement visibles entre les deux partenaires affectent peu ou prou l'ensemble de l'Europe.



Incompatibilité d'intérêts

Le système économique européen est, dans la pratique actuelle, un système qui recèle des déséquilibres tels qu'il est insoutenable à terme. Deux stratégies économiques opposées se révèlent particulièrement problématiques : la stratégie de

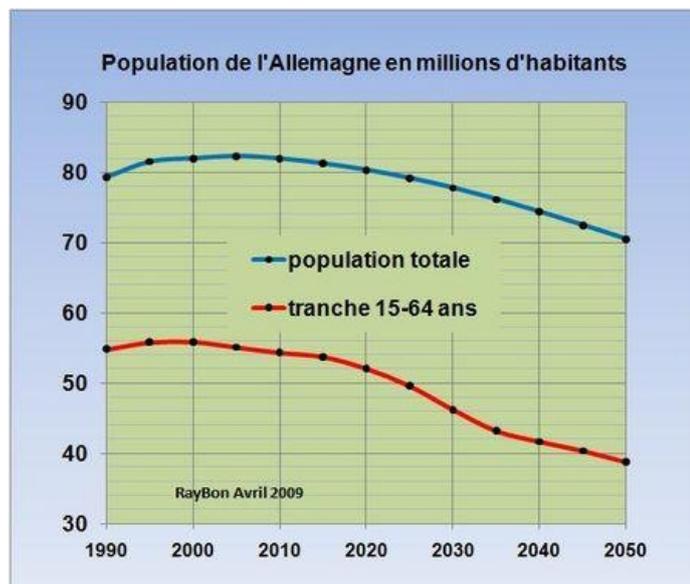
désinflation compétitive pratiquée notamment par l'Allemagne et la stratégie de consommation inflationniste que suivent la Grèce et l'Espagne... et, dans une moindre mesure, la France. Ni l'une ni l'autre n'assure à long terme un régime équilibré de croissance tandis que leur confrontation affecte l'ensemble européen en pesant sur ses performances économiques et en y instaurant une instabilité potentiellement explosive. Les pays en excédent commercial, dont les autres pays européens assurent les principaux débouchés, connaissent en fait une croissance inférieure à la moyenne de la zone. La désinflation compétitive des premiers freine la croissance des seconds ; l'inflation augmentera demain les taux d'intérêt pour tous, y compris pour les pays « vertueux ».

La monnaie unique a rendu incompatibles les intérêts des divers pays européens. C'est ainsi, par exemple, que, quand on vend surtout des services à la personne ou de l'immobilier résidentiel, on ne peut capitaliser sur l'explosion de la demande chinoise comme le fait l'Allemagne. Dans un tel contexte, les politiques économiques de la France et de l'Allemagne s'éloignent de plus en plus et la divergence de leurs intérêts s'accroît. Plus l'euro est fort et le dollar faible plus l'industrie manufacturière spécialisée allemande gagne de l'argent tandis que le commerce extérieur de la France devient plus déficitaire. Si l'Allemagne peut exporter aux États-Unis des machines-outils vendues en euros, en dehors de l'aéronautique vendue en dollars, la France y exporte essentiellement des produits de luxe, des vins et des spiritueux. Quand le cours de l'euro s'envole par rapport à celui du dollar les Allemands conservent leur marge et obtiennent un pouvoir d'achat en dollar plus élevé tandis que les Français perdent des revenus nets. Lorsque la crise économique éclate aux États-Unis, les Allemands continuent à y vendre un peu plus longtemps que les Français.

Depuis la création de la zone euro, l'Allemagne a profité de la stabilité monétaire pour compenser « l'extrême faiblesse de sa demande intérieure par une demande extérieure vigoureuse » (Martin Wolf, Le Monde), notamment de la part de ses partenaires de la zone euro. En fait, les performances de l'économie allemande s'expliquent par des efforts pour être plus compétitifs que ses partenaires, en réalité considérés comme ses concurrents. Si, au lieu d'acheter les produits allemands, ses partenaires cherchaient eux-aussi à mettre en œuvre des gains de compétitivité, il en résulterait une spirale récessionniste auto-entretenu. Celui qui voudrait faire à nouveau la différence, devrait alors redoubler d'efforts, c'est-à-dire accroître les sacrifices demandés à la population active en comprimant les salaires et réduisant les diverses prestations sociales qui alourdissent les charges. Dans ce schéma déflationniste, il serait toujours possible de progresser « aussi longtemps que le zéro absolu socialement supportable » (Chronique Agora) ne serait pas atteint.

Des modèles opposés

Est-ce à dire que l'Allemagne a désormais acquis une position de domination que nul en Europe ne saurait lui contester ? Assurément non. Des statistiques publiées outre-Rhin au début du mois de septembre faisaient état d'une baisse de la population pour la sixième année consécutive (l'Allemagne aurait perdu 500 000 habitants au total depuis 2003) et une remontée du chômage dont le taux serait désormais de 7,4 % de la population active (Ce taux de chômage moyen cache mal une très forte disparité : entre 2,7 % aux Pays-Bas et 13,4 % en Espagne). Dans le même temps la population de la France continuait à croître. Certes, le taux de chômage est plus important en France mais, de 1998 à 2010, pendant que le nombre des emplois augmentait de 7 % en Allemagne il progressait de plus 11 % en France. Or, la différence entre les deux évolutions de la population globale n'est pas seulement due à la différence entre les soldes migratoires car les Allemands aussi connaissent une importante vague d'immigration ; la différence entre le nombre des emplois créés ne résulte pas uniquement des emplois du secteur industriel car, en France, la croissance s'est surtout faite dans le secteur tertiaire... difficilement délocalisable !

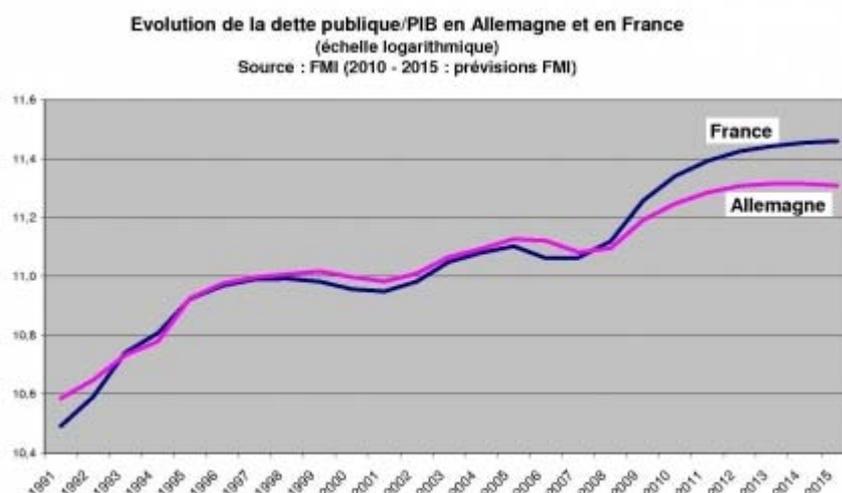


Que ce soit au regard de la recherche de compétitivité économique, de l'importance des mouvements financiers ou de la politique des retraites, le modèle économique de la France et celui de l'Allemagne sont diamétralement opposés : pour l'Allemagne, il faut favoriser l'emploi, fût-il à temps partiel et fût-ce au détriment de la consommation ; pour la France, il faut relancer la croissance par la consommation ! Les deux plans pourraient être complémentaires si les deux pays n'avaient pas la même monnaie et pouvaient donc, périodiquement, procéder à des ajustements de

parité. Avec une monnaie unique, mais des fiscalités différentes et des politiques sociales divergentes, les tensions économiques graves sont inéluctables.

Des élites désarmées

Il ne faut cependant pas penser que l'Allemagne pourra à elle seule tirer l'économie européenne et la remettre sur le chemin de la croissance. En effet, si l'industrie allemande est encore puissante, la population ne bénéficie pas véritablement de cet avantage concurrentiel. Profitant de la relative faiblesse des syndicats dans la période qui a suivi la réunification, les grandes entreprises ont imposé à l'ensemble de la population des choix de plus en plus difficiles à assumer. Le développement du travail précaire, l'accroissement de la durée des « stages », la baisse relative des salaires (pour lutter contre l'inflation), la hausse de la TVA (pour augmenter la compétitivité), toutes les mesures prises dans l'intérêt de l'industrie allemande sont de plus en plus incompréhensibles pour une population qui a le sentiment d'être entrée dans une phase de paupérisation. Ce qu'il y a de dramatique dans cette évolution, alors que les médias amplifient les exigences, c'est que les Allemands, comme les autres Européens, finissent par constater que leurs élites politiques sont tout autant désarmées qu'eux devant l'évolution de la situation. Plus personne ne sait comment y faire face, soit que les élites dirigeantes soient empêtrées dans une analyse de type libéralo-keynésienne qui, pour être largement partagée, n'en est pas moins inadaptée, soit qu'elles ne se sentent pas assez fortes – ou légitimes – pour braver l'égoïsme superbe des Américains et la discrète ambition des Chinois.



Alors que la création d'une monnaie unique, plutôt que d'une monnaie commune européenne avait été dictée dans les années 1990 par le souci de permettre à tous les États de la zone d'emprunter au même taux avantageux (le taux allemand), avec la crise ces taux se sont éloignés les uns des autres... favorisant un peu plus l'économie allemande au détriment de celles des autres États membres. La

France n'est pas épargnée, qui risque de perdre son « triple A » ! En période d'euphorie monétaire, les pays les moins développés avaient bénéficié d'un effet de rattrapage ; avec la crise les économies les plus puissantes vampirisent les plus faibles. « Il est clair que si les divergences se creusent entre la France et l'Allemagne, les deux pays vont avoir des besoins symétriquement inverses sur le plan monétaire: l'Allemagne jouera la carte de la maîtrise des coûts, et de la lutte contre l'inflation, la France surendettée misera sur la relance par les salaires et aura intérêt à voir sa dette grignotée naturellement par un minimum d'inflation », analysait un haut fonctionnaire français au plus fort de la crise financière ». ■

Politique Magazine – Octobre 2010 – N° 89

VI. Une guerre des monnaies ? Non, la guerre économique....

Depuis qu'en août 1971 le président Nixon a décidé de rompre le lien qui unissait le dollar à l'or, toutes les monnaies du monde « flottent ».

Elles flottent les unes par rapport aux autres, mais aussi par rapport à toute valeur externe intrinsèque. C'est ainsi que le but a été atteint : les États ont pu continuer à faire croître, comme jamais auparavant, leur masse monétaire nationale sans risquer de relancer l'inflation. Cette croissance de la masse monétaire a essentiellement bénéficié à l'envol de la valeur des actifs financiers détenus par les grandes entreprises multinationales qui ont ainsi pu devenir plus riches et plus puissantes que bien des États. Grâce au libre échange et à l'activisme de l'Organisation mondiale du commerce, l'accès libre aux produits en provenance des pays où la protection sociale et les retraites sont inexistantes ont permis de contenir les salaires. Mais on a aussi rompu le lien entre la croissance de la masse monétaire et l'envol généralisé des prix et salaires. On n'a pas pour autant changé les lois économiques.



Christine Lagarde au sommet des Grands argentiers, à Séoul : "La guerre des monnaies n'aura pas lieu..". A voir !

L'augmentation de la masse monétaire a conduit à une dévalorisation généralisée des monnaies qui se traduit par un envol de la valeur des produits financiers, par une augmentation sans fin des prix de l'immobilier et par un gonflement sans précédent des prix des matières premières. Comme on a dévalué le prix du travail (par un maintien de la pression du chômage grâce à l'abolition des frontières) en même temps que la valeur de la monnaie (par une augmentation sans précédent de la masse monétaire), on a donné l'illusion d'une disparition de l'inflation. Du coup, la valeur des biens qui n'étaient pas atteints par cette dégradation générale, a paru s'envoler dans un phénomène de bulles. Désormais, il existe apparemment deux sortes de bulles : celles qui résultent d'une véritable spéculation et celles des produits rares mais indispensables. Seules les premières peuvent exploser à tout moment. Les secondes ne font que traduire le gonflement

artificiel de la masse monétaire et donc la dévalorisation continue de toutes les monnaies.

Comme il n'y a plus de monnaie de référence ni de véritable monnaie internationale indépendante, toute baisse intrinsèque de la valeur d'une monnaie passe dans un premier temps totalement inaperçue. Dans un monde ouvert, une monnaie faible – par rapport aux autres – favorise les exportations et défavorise les importations ; elle devient donc une arme qui remplace les anciennes barrières douanières. Le « franc fort », autrefois cher à Monsieur Trichet, favorisait les importations et permettait ainsi de peser sur le marché du travail, ce qui, par contre coup, permettait de freiner l'inflation affichée en limitant la hausse des salaires... mais favorisait aussi la hausse de la valeur des actifs financiers spéculatifs.

Le meneur de jeu

Puis la crise est arrivée. Les montants de crédit non remboursés dans l'affaire des subprimes étaient très largement supportables, sauf que, du fait de la titrisation, on ne savait plus quel établissement financier allait y perdre. Dès lors, les banques ne se sont plus fait confiance entre elles et la circulation financière s'est arrêtée... ce qui n'a pas fait l'affaire des États qui comptaient sur celle-ci pour continuer à dépenser plus que n'y autorisaient les impôts prélevés. La machine à s'endetter s'est alors emballée tandis que l'effondrement des valeurs financières a produit ce que l'on appelle un « effet pauvreté ». Les ménages, se voyant moins riches, ont commencé à freiner leurs dépenses. Le commerce s'est enrayé. Or, comme les populations des pays qui se croyaient riches ne consomment plus, que le taux de chômage augmente et que l'envol de la dette publique ne permet plus aucun plan de relance et risque même de conduire à un effondrement des subventions et autres prestations sociales, il ne reste plus qu'une voie : relancer le commerce international. Pour cela il faut faire baisser la valeur de sa monnaie par rapport à celle des autres.

Dans ce modèle économique ce qui compte le plus ce n'est pas véritablement la production de richesses nouvelles mais le commerce et surtout les échanges monétaires et financiers. Or, comment mieux stimuler ce commerce qu'en incitant à la consommation, fut-ce au prix d'un endettement toujours plus important ? Peu importe que des ménages surendettés ne puissent plus rembourser leurs emprunts, pourvu que la masse monétaire en circulation soit devenue telle que la valeur des actifs financiers soit incomparablement supérieure à celle des biens réels. Pour tenir l'équilibre, il suffit d'autoriser les banques à spéculer pour leur propre compte. Avec l'affaire Kerviel, la Société Générale a perdu en une seule fois la valeur de plus de 20 000 crédits immobiliers accordés à des clients qui n'auraient pas commencé à rembourser un centime de capital.

L'inconvénient pour les Américains est que leur principal partenaire commercial, la Chine, a arrimé la valeur de sa monnaie à celle du dollar, comme Dupond s'était accroché à Dupont dans la fusée qui les emmenait vers la lune... jusqu'à ce que Tintin réussisse à y rétablir la pesanteur ! Mais la Chine n'a pas l'intention de laisser le yuan tomber tout seul. « Les États-Unis ne peuvent pas, pour des raisons intérieures, faire supporter à d'autres pays leurs problèmes économiques et d'emploi », a ainsi déclaré le porte-parole du ministère chinois du Commerce, Yao-Jian. Dans la chute, la Chine sait que les États-Unis seront toujours en dessous et qu'ils amortiront le choc. Mais elle s'emploie aussi à desserrer l'étreinte. Depuis quelques temps déjà, elle se défait des Bons du Trésor américain pour acheter des yens, acculant ainsi les autorités nippones à ramener à zéro leur taux directeur ! La Chine sait qu'au-delà des incantations politiques américaines, les réactions psychologiques des agents économiques sont plus complexes et les conséquences économiques moins assurées. Elle vient d'ailleurs d'en administrer la démonstration le 19 octobre 2010 en décidant unilatéralement, et par surprise, de relever de 0,25 % les taux des dépôts et crédits en banque. Cela aurait dû faire monter le cours du yuan ; cela a fait monter le cours du dollar, chuter le cours du baril de pétrole et le cours des Bourses européennes et australiennes. Il semblerait que les programmes informatiques qui déclenchent automatiquement les opérations sur les marchés financiers sont tels que lorsque le yuan s'apprécie, ils anticipent un risque de ralentissement de l'économie chinoise conduisant à une diminution des exportations allemandes et à une baisse des exportations australiennes de matières premières.

On a toujours les conséquences

En fait, ce sont les États-Unis qui continuent à mener le jeu comme l'a expliqué Martin Wolf dans Le Monde du 19 octobre : « Les États-Unis voudraient pousser le reste du monde à l'inflation tandis que le monde cherche à engager l'Amérique dans la déflation ». Cela tient au rôle exorbitant que joue le dollar dans l'économie mondiale. Dans une politique qui oblige les Américains à ne pas pomper la richesse des autres États par une « dévaluation concurrentielle », le G 20 réuni à Gyengju en Corée du Sud, n'a pu que « suggérer » aux États de « s'abstenir de toute dévaluation compétitive » ! Quant au ministre brésilien des finances, Guido Mantega, il n'a pu que dénoncer cette « guerre des monnaies » ! Non, Monsieur le Ministre, il ne s'agit pas simplement d'une « guerre des monnaies », mais d'une « guerre économique » totale ; les monnaies ne sont que l'arme actuellement la plus utilisée. Cependant, elle paraît tellement inefficace qu'Ulrich Leuchtmann considère que la situation actuelle « crée l'impression que la Fed est impuissante et prise de panique au lieu d'instiller la confiance sur sa politique monétaire ». Cette utilisation de l'arme monétaire n'a de raison d'être que dans la mesure où elle permet de gagner du temps pour préparer une véritable contre-attaque économique. Mais pour cela il faut faire un bon diagnostic. Pascal Lamy vient de se féliciter du fait que, depuis le début

de la crise, les États n'ont pas succombé aux sirènes protectionnistes telles que le relèvement des barrières tarifaires ou, pire, la lutte contre le dumping social (sic). Dans la mesure où ses États reconnaissent que leur première priorité est de donner à leurs populations les conditions qui leur permettent de vivre dignement de leur travail, alors que l'idéologie du moment leur interdit toute mesure qualifiée de protectionniste, il ne leur reste plus que l'arme monétaire. La consommation domestique de populations surendettées dans des pays où la dette publique explose, ne permet plus de soutenir la « croissance ». Celle-ci ne peut plus venir que des exportations et donc des « dévaluations compétitives ». Or cette arme n'est utilisable que si la production globale du moment est adaptée aux besoins réels de la population, à l'exploitation non prédatrice des ressources naturelles et à la répartition harmonieuse des fruits de l'activité économique entre les producteurs et les consommateurs.

Le professeur Hülsmann n'a-t-il pas raison, lui qui pense que ce qui est en cause, c'est d'abord notre actuelle structure de production ? Pour lui, nos industries « qui sont aujourd'hui en difficulté ont fait des investissements qui ne se rentabilisent que dans le monde des richesses imaginaires » de la spéculation financière. Ils ne se rentabilisent pas dans le monde de l'économie réelle. Donc, lorsque les États soutiennent par des mesures financières artificielles ces industries en difficulté, ils ne font qu'aggraver la crise au lieu de permettre d'en sortir. Cette vision peu optimiste des choses devrait pousser les Européens à s'interroger sur les conséquences inéluctables du système mis en place avec le Traité de Maastricht et conforté par celui de Lisbonne. Car ce système conduit inexorablement à une surévaluation relative de l'euro par rapport aux autres monnaies du monde, au prix d'une rigueur interne sans précédent. Cela fragilise les exportations des États européens vers les autres pays (et pèse donc sur l'emploi intérieur) et, en même temps, freine considérablement la demande interne. Tous les ingrédients d'une récession durable sont réunis. Le président Sarkozy, qui doit prendre ce mois-ci la direction du G 20, va-t-il réussir à réformer le système monétaire international, ainsi qu'il l'avait promis voici maintenant deux ans ? ■

VII. Irlande : voyage au bout de l'Euro

Au moment où se tenait à Séoul une réunion du G20 censée se pencher sur la nécessaire solidarité entre les États pour sortir de la crise économique mondiale, les partenaires européens ont fait la démonstration de leur égoïste mésestime cordiale.



Pour freiner la hausse des taux d'intérêt auxquels l'Irlande emprunte, la BCE ne voulait plus intervenir en rachetant aux « investisseurs » les obligations irlandaises qu'ils détiennent et dont ils cherchent à se débarrasser. Il est vrai, qu'au-delà des missions et pouvoirs qui lui ont été conférés par les traités européens, la BCE en avait déjà racheté à la mi-novembre pour 64 milliards d'euros, malgré l'opposition officielle du représentant allemand au sein de son Conseil, Axel Weber. Cet effort de la BCE a mobilisé 25 % de la liquidité à moyen et long terme injectée en Europe, contre 17 % pour les banques grecques et 13 % pour les banques espagnoles. Malgré cet effort considérable, en novembre 2010, la valeur de marché des banques irlandaises était tombée à 2 % de ce qu'elle était en 2007. Il était nécessaire de fluidifier encore le marché secondaire des titres obligataires pour permettre à l'Irlande de lever, en tant que de besoin, des capitaux nouveaux. En agissant ainsi, la BCE n'a pas fait un cadeau à l'Irlande, elle a maintenu en survie les banques irlandaises qui ont pu continuer à honorer les dettes qu'elles ont contractées vis-à-vis notamment des banques allemandes et britanniques et que l'État irlandais n'avait plus les moyens de soutenir seul.

Le débat sur la dette des banques irlandaises n'est pas uniquement économique et financier, il est aussi politique : en voulant intervenir sur les marchés financiers pour soutenir l'Irlande, en forçant la main du gouvernement de Dublin



pour qu'il accepte une aide qu'il n'avait pas sollicitée, on a directement attenté à sa souveraineté. B. O'Keeffe, le ministre irlandais chargé des entreprises, du commerce et de l'innovation l'avait pourtant rappelé avec force : « La souveraineté de ce pays a été très difficile à gagner et ce gouvernement ne va pas l'abandonner à n'importe qui ». En fait, l'Irlande ne veut pas relever brutalement le niveau de ses impôts et de ses taxes sur les sociétés sous la pression des États étrangers et pour satisfaire des « investisseurs » anonymes. D'autant que les difficultés du gouvernement irlandais proviennent en grande partie de la tentative de sauvetage de leurs banques fragilisées par l'éclatement d'une bulle immobilière. Cette tentative a en effet déjà coûté à l'État l'équivalent de 80 % de la valeur du PIB du pays. Les Irlandais qui ont, depuis la mise en place de l'euro, profité des imperfections du système pour maintenir le taux de leur impôt sur les sociétés à 12,5 %, ce qui leur a permis d'accueillir le siège européen des grandes multinationales apatrides : Microsoft, Intel, Oracle, Google... et de maintenir ainsi un faible niveau de chômage, craignent aujourd'hui de voir leur modèle s'effondrer.

Il est vrai que les déclarations du député allemand Markus Ferber a de quoi les inquiéter : « Nous avons obtenu des augmentations d'impôts en Grèce. Cela doit aussi être le cas en Irlande. Il est impossible qu'un pays profite de la solidarité de la communauté et qu'il continue de s'offrir des avantages de compétitivité en faisant du dumping fiscal ».

Un modèle moribond ?

Or, le gouvernement irlandais ne veut pas changer le système fiscal qui a permis aux entreprises installées chez elle de traverser la crise sans trop de dommages. Mais comment, dans ces conditions, augmenter les impôts des personnes qui ne peuvent pas rembourser les emprunts qu'elles ont contractés pour acquérir leur maison alors que celle-ci ne vaut plus le montant de la dette et qu'en

vertu du droit national, les Irlandais sont redevables de leurs dettes immobilières sur l'ensemble de leur patrimoine ? La crise irlandaise n'est pas essentiellement due à l'activité économique du pays qui continue à fonctionner – notamment ses industries chimique, pharmaceutique et alimentaire – mais à l'effondrement d'un système bancaire hypertrophié qui n'a pas pu supporter l'éclatement de la bulle immobilière. Il est vrai que les banques irlandaises avaient soutenu, hors du raisonnable, non seulement le marché immobilier domestique mais aussi celui du Royaume- Uni et celui des États-Unis. Pour ce faire, les banques étaient elles-mêmes refinancées par les banques allemandes, britanniques et françaises. En acceptant désormais de garantir leurs dettes, la BCE prend au gouvernement irlandais la maîtrise de son système bancaire et la logique économique pourrait la conduire à susciter un rapprochement des dites banques avec leurs créancières. Les banques irlandaises encourent désormais le risque de passer sous contrôle allemand, britannique ou français.

La machine infernale



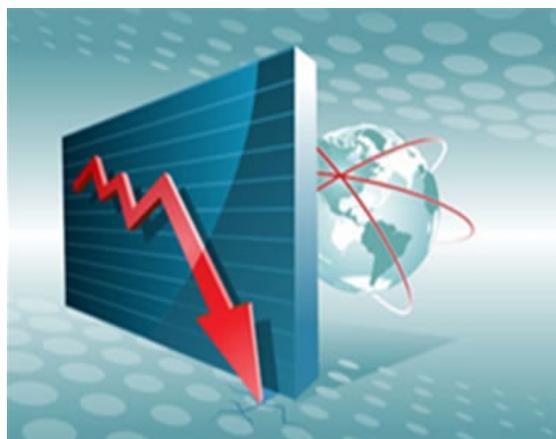
Il est bien certain que, dans le mécanisme de cavalerie généralisée qui s'est mis en place dans le monde financier, les difficultés d'un pays contaminent aussitôt les pays voisins. En laissant se développer librement ces mouvements de capitaux internationaux, qui donnaient l'impression de pouvoir se financer sans recourir à l'impôt, les gouvernements ont perdu une grande partie de leurs pouvoirs et donnés aux voisins le droit de leur demander des comptes. Du coup, l'on risque de dresser les États les plus fragiles les uns contre les autres. D'ailleurs celui qui a le plus insisté auprès de l'Union européenne et du FMI pour que l'Irlande accepte leur aide est le ministre portugais de l'économie. Car, si l'Irlande est mise en défaut, le Portugal risque d'être la prochaine cible des spéculateurs internationaux... en attendant l'Espagne ou l'Italie. Il faut bien voir aussi que les « investisseurs » se débarrassent de leurs titres irlandais parce que Mme Merkel a déclaré quelques temps auparavant qu'en cas de difficultés d'un État, les investisseurs privés devraient en supporter les conséquences. Il est vrai que l'Allemagne a converti une partie de ses excédents

commerciaux en créances sur les divers pays européens et qu'elle a peur de les perdre. Il n'est un secret pour personne que tous les États occidentaux sont terriblement endettés et qu'ils ne pourront pas augmenter les impôts pour honorer toutes les échéances à venir.

Dès lors le risque de défaut de l'un d'entre eux est avéré... et l'Allemagne se trouve donc exposée à ne pas recouvrer ses propres créances. Si, par sa politique d'exportations, elle a plus ou moins ruiné ses partenaires, elle ne veut pas aujourd'hui en supporter les conséquences. Cependant, l'opinion publique allemande ne peut pas accepter de figurer ainsi au banc des accusés, car elle a l'impression, en soutenant les pays les plus fragilisés, de payer pour les « mauvaises pratiques » et le laxisme des autres.

La dépression ?

La crise est en train de révéler l'erreur d'avoir voulu faire une unité monétaire sans unicité des régimes fiscaux et sociaux, sans mobilité de la main d'œuvre, sans unité politique, autrement dit sans la limiter à ce que Mundell appelait une « zone monétaire optimale ». En fait, les hommes politiques européens avaient vu dans cette union monétaire une opportunité pour conduire leurs actions à bon compte. Chacun y est allé de sa propre recette : l'Allemagne a développé son succès sur des « exportations compétitives », l'Espagne sur la construction à tout va, la Grèce sur l'inventivité de la comptabilité publique, l'Irlande sur le dumping fiscal... La solidarité financière n'était que de façade et a permis de masquer pendant un certain temps l'absence de cohésion politique et le manque d'unité des peuples. Les règlements tatillons de la Commission européenne ne pouvaient pas suppléer cette absence de volonté politique réelle mais ont accru le malaise par leur manque de réalisme. Oui, M. Van Rompuy a raison de dire que, soit nous arrivons, vaille que vaille, à mettre en place un mécanisme qui nous permettra de surmonter la crise actuelle, soit celle-ci fragilisera irrémédiablement la construction européenne telle qu'elle est aujourd'hui.



La crise, quoique née aux États-Unis, est aujourd'hui particulièrement vive en Europe. Car les Européens n'ont pas les moyens, comme les Américains, d'inonder

les marchés d'une monnaie dont la valeur n'est plus que subjective. Et, tout ce qui est désormais consacré au paiement de la dette n'est plus disponible pour l'investissement productif. La dépression redoutée n'est pas loin. Les gouvernements européens n'ont pas seulement abdiqué leurs pouvoirs entre les mains d'une administration européenne d'autant plus tatillonne qu'elle est inadaptée, ils ont aussi donné aux spéculateurs apatrides les moyens de contrecarrer toutes leurs décisions en finançant des dépenses improductives par le recours aux emprunts plutôt que par l'impôt.

Aujourd'hui ils sont dans la situation de l'entrepreneur en faillite qui, ayant eu recours à la cavalerie pour masquer l'état réel de ses dettes, découvre que le monde entier connaît désormais l'état réel de sa situation financière. Dans cette situation, vouloir modifier le système monétaire international revient à vouloir changer les règles du jeu. Mais pour y arriver, il ne faut pas que celui qui le propose apparaisse uniquement comme le perdant du moment. ■