

**CHRONIQUE DU CERCLE DES ÉCONOMISTES
PAR JEAN-HERVÉ LORENZI**

Europe : cinq mesures d'urgence

Il n'y a plus le choix. Si l'on veut quitter cette période extrêmement dangereuse de volatilité permanente des marchés et d'attaques sournoises contre l'euro, il faut agir vite, bien et de manière claire. En un mot, faire l'inverse du lent accouchement européen auquel nous avons assisté depuis deux mois. Bien entendu, le préalable est de se décider à gérer nos budgets publics avec rigueur, mais, attention, sans prendre de risques quant à la conjoncture actuelle. Nous sommes en effet nombreux à être inquiets sur la conjoncture du second semestre. Le réalisme consiste donc à procéder avec un bon timing et des engagements réels sur quatre ou cinq ans. On est en fait, là, essentiellement dans le moyen terme. Mais il y a une réalité des mois de mai et juin.

Tout d'abord, nous sommes pieds et poings liés entre les mains d'agences de notation peu nombreuses et peu transparentes. Sur ce premier point, il faut faire comme cela est également suggéré aux Etats-Unis, diversifier les opinions sur les situations budgétaires, présentes et à venir, des pays attaqués et demander, par exemple, aux diverses banques centrales de s'exprimer. La diversité des opinions est le seul moyen de se sortir, à court terme, de ce piège mortel d'un jugement sans appel et souvent sans nuance. La seconde mesure est également protectrice. Les dettes souveraines sont trop importantes pour qu'elles ne soient pas l'enjeu de produits dérivés purement spéculatifs et opaques. Il n'est donc pas question d'interdire les « futures », mais simplement de surseoir à l'utilisation des fameux CDS tant qu'une chambre de compensation sur ces produits n'a pas été mise en œuvre. En fait ces deux points reprennent des souhaits exprimés, souvenez-vous-en, au moment du lancement du G20. Quelle déception que l'on ait tant de mal à progresser dans des domaines qui ne sont ni si complexes ni si conflictuels ! La troisième mesure porte sur les règles budgétaires à imposer aux pays de la zone euro. Différents chefs d'Etat l'ont indiqué, il faut rendre ces règles intelligentes c'est-à-dire contracycliques. Etre plus exigeant que la limite des 3 % lorsque la croissance est vive et évidemment plus souple dans le cas inverse. Là aussi, rien n'interdit d'être pragmatique et efficace... La quatrième mesure s'impose plus que toutes. Dans les nombreuses sottises qui ont été écrites sur l'éclatement de la zone euro, une seule vérité apparaît claire. On ne peut avoir de zone monétaire sans disposer de la capacité de transférer des fonds à un

pays qui se trouve en difficulté. Deux solutions sont envisageables, non exclusives l'une de l'autre. D'abord un fonds monétaire européen qui est en réalité une garantie donnée par les pays de la zone pour des émissions obligataires européennes, idée allemande que nous n'avons pas pris suffisamment au sérieux en France. Mais il faut envisager également un impôt européen destiné à ces transferts, par exemple, une partie des TVA nationales. Le tout est d'avoir le niveau des chiffres qui rendent les décisions crédibles. C'est ce qui avait permis finalement aux grands Etats de surmonter le premier choc financier en 2008-2009. Le bon point à donner à l'Europe, 750 milliard est une cote bien taillée. Enfin, au moment où vraisemblablement nous entrons dans un période de guerre des monnaies, il faut donner à la Banque centrale européenne la responsabilité explicite de la gestion extérieure de l'euro. Cela s'impose puisqu'une partie de l'inflation potentielle est importée, mais, surtout, cela signifierait que nous pourrions avoir dans ce domaine-là une véritable stratégie.

La diversité des opinions est le seul moyen de se sortir, à court terme, du piège mortel des agences de notation.

Certes, la Banque centrale européenne joue dans les faits ce rôle, mais en droit, c'est le Conseil des ministres qui en a la charge, et dans ce domaine la symbolique est majeure. Quand on constate qu'aucun gouvernement européen n'est capable d'exprimer clairement sa satisfaction de voir l'euro rendre les productions européennes plus compétitives, on ne peut que souhaiter avoir une institution en charge, capable de négocier, d'affirmer une position. En un mot, de défendre la seule variable d'ajustement qui nous permettrait d'éviter une stagnation probable pour 2011. Cette cinquième mesure vient compléter, institutionnellement les quatre autres propositions plus proches de la gestion quotidienne. En conclusion, ces cinq points, aisés à mettre en œuvre, pour peu que l'on en ait la volonté politique sont peu ou prou indispensables pour se préparer à un univers bien chaotique.

Jean-Hervé Lorenzi est président du Cercle des économistes.