

Kai A. Konrad, conseiller en chef du ministre allemand des finances, a accordé au journal Die Welt un entretien passionnant le 17 août dernier. On peut supposer que les déclarations de M. Konrad aient été mûrement pesées et représentent la réflexion d'une partie au moins des dirigeants allemands. Or cet entretien avalise en toute clarté les analyses que nous défendons depuis le débat sur le Traité de Maastricht, au début des années 90. Que lecteur nous permette de n'avoir pas le triomphe trop modeste, après plus de 20 ans durant lesquels les bienfaits de l'euro occupaient dans la classe politique et médiatique le statut de l'immaculée conception dans le dogme catholique. Les hérétiques que nous fûmes ne peuvent que se féliciter de se retour à un élémentaire réalisme économique, mais la messe n'est pas encore dite : la BCE peut durablement reporter la faillite des banques et le défaut de paiement des États, un Euro-zombie peut se survivre encore des longues années pour le malheur des peuples d'Europe.

La grande valeur de l'entretien ci-dessous c'est qu'elle expose la situation sans langue de bois ni faux semblant, sous la seule réserve de notre point de vue d'un optimisme de commande concernant les perspectives de l'Allemagne hors Zone Euro.

"L'Allemagne ne peut pas sauver la zone euro"

Notre commentaire

Die Welt: Monsieur Konrad, le gouvernement a reporté toutes les décisions importantes concernant la crise de l'euro à l'après-élections. Tente-t-on de tromper les électeurs ?

Kai A. Konrad: Je crois plutôt à un statu quo après les élections. Depuis l'apparition de la crise, **la classe politique a toujours tenté de remettre au lendemain les décisions et de procrastiner.**

Die Welt: Considérant le niveau extrême des dettes, presque tous les économistes tiennent des répudiations au moins partielles pour inévitables.

Konrad: En réalité, les Grecs possèdent suffisamment de richesses pour pouvoir s'acquitter sans aide de leur dette. Mais ils refusent, ou se trouvent dans l'impossibilité, de prendre des décisions aliénant ces avoirs. De ce fait, **un nouveau défaut constituerait sûrement une option.**

Die Welt: Selon les estimations de la Bundesbank, la Grèce aura besoin début 2014 d'un troisième plan d'aide. Admettra-t-on alors

On ne saurait mieux dire !

Les « richesses » que conservent les Grecs sont leurs îles, leurs monuments, leur propriété foncière. Peut-être leurs services publics à concéder au plus offrant. On peut comprendre qu'ils se refusent à abdiquer toute souveraineté et préfèrent l'option du défaut ! M. Konrad ne dévoile ici qu'un secret de polichinelle... Mais il montre ici qu'une partie au moins des dirigeants allemands a une vue réaliste de la situation.

enfin que ce pays est un puits sans fond ?

Konrad: Mais la Grèce est déjà un puits sans fond, personne n'ayant jamais prédéfini une limite à ce qu'elle peut englober. **Le taux d'endettement grimpe, entre autres parce que l'économie du pays se réduit comme peau de chagrin.** Ce qui n'empêche nullement la Troïka, c'est-à-dire l'UE, la BCE et le FMI, de continuer imperturbablement à publier pour ce pays les prévisions les plus déconnectées de la réalité.

Die Welt: Ne vaudrait-il pas mieux que la Grèce quitte l'euro, au moins temporairement ?

Konrad: Non. Le pays serait alors étranglé par sa dette extérieure. Si l'on veut en finir avec l'Union Monétaire, c'est par les pays du nord de la zone euro qu'il faut commencer. Et **si on en arrive là, alors l'Allemagne doit quitter l'euro.**

Die Welt: Il faudrait que l'Allemagne fasse pour la troisième fois exploser l'Europe ? Aucun gouvernement allemand ne s'y résoudra jamais.

Konrad: **L'euro n'est pas l'Europe.** C'est l'Europe, et non l'euro, qu'il s'agit de sauver ! Il est vrai que, pour des raisons politiques, l'Allemagne n'est pas en position de sortir la première. Mais les autres pays membres pourraient l'y contraindre. Ce vers quoi nous allons, c'est cela. Dans certains pays, les conditions économiques sont devenues proprement insupportables. Par surcroît, une certaine agitation politique s'y est fait jour.

Voici le constat de l'échec des plans européens depuis 2010, échec prédit dès le commencement par les analystes sérieux.

L'autisme des institutions européennes renvoie à ce que M. Konrad déclarait plus haut : incapable de s'accorder sur une ligne de conduite« la classe politique a toujours tenté de remettre au lendemain les décisions et de procrastiner ».

Ajoutons que le « puits sans fond » communique avec les bilans bancaires, seuls véritables bénéficiaires des « aides » à la Grèce.

Le pays ne serait « étranglé par sa dette extérieure » que dans la mesure où il en conserverait le libellé en euros. Sa conversion en monnaie nationale (qui constituerait certes un défaut déguisé) ou sa répudiation partielle accompagneraient nécessairement la sortie de l'euro. Pour un pays faible comme la Grèce, l'option est périlleuse mais la situation désespérée...

Mais il est vrai qu'il serait plus favorable pour tout le monde que l'initiative vienne d'un pays du « Nord ».

Voici le cœur du sujet ! Enfin un dirigeant européen sort du « tout ou rien » mortifère qui arrimait l'Euro et l'Europe. L'Euro et les politiques économiques qui l'accompagnent mettent les nations européennes en concurrence, et de la pire des manières : par la déflation. La réduction des salaires dans un pays sème le chômage chez le voisin. La crainte de l'inflation en Allemagne sème la déflation chez ses partenaires.

L'euro est au cœur de cette résurgence des rancœurs en Europe, puisqu'il s'accompagne

d'une politique unifiée pour des pays dont le niveau de développement, la spécialisation, les traditions nationales et la démographie exigeraient des politiques différentes.

Si de telles politiques nationales pouvaient être menées : politique monétaire, budgétaire, protection du marché intérieur, une coopération mutuellement profitable pourrait se développer : recherche, grands projets industriels, convergences diplomatiques. Mais l'écran de l'euro sème la rancœur et le découragement et prépare la dislocation politique du continent.

Et si l'Allemagne et quelques autres économies fortes quittaient la zone euro, la valeur de cette monnaie baisserait, permettant aux économies du Sud de recouvrer la santé.

Il est clair que les économies d'Europe « du Sud » (y compris la France) ont tout à gagner d'une dévaluation qui ramènerait leur taux de change à un niveau compatible avec l'équilibre commercial, et de restaurer la compétitivité extérieure de leurs industries. Mais un « euro du Sud » ne serait guère plus viable à moyen terme que l'euro actuel, pour les mêmes raisons : l'Espagne, l'Italie ou la Grèce ont besoin de dévaluations plus fortes que celle de la France (cf. l'analyse de J. Sapir : <http://russeurope.hypotheses.org/1417>).

Die Welt: Le prix à payer serait la ruine de la capacité exportatrice de l'Allemagne.

Konrad: Cette capacité exportatrice pourrait au contraire en sortir renforcée. **L'Allemagne s'est fort bien accommodée, lors des décennies passées, de l'appréciation continue du mark allemand**, et a ainsi appris à maintenir sa compétitivité. La situation actuelle n'est pas, à beaucoup près, aussi exigeante. Mais pour cette raison précisément, la capacité qu'elle avait eu de réagir sous la pression s'est évaporée, et cela est dangereux.

Grâce à l'euro, l'Allemagne dispose d'un vaste marché captif dont la compétitivité des producteurs est bridée par un euro artificiellement au niveau allemand. Ses échanges hors zone euro sont beaucoup moins favorables, et le seraient certainement encore moins avec un mark réévalué. Le « modèle allemand » d'avant l'euro reposait sur un positionnement des exportations dans des créneaux à haute valeur ajoutée, peu concurrencée et dont à faible élasticité-prix.

Die Welt: Il n'en reste pas moins que la banque centrale allemande va devoir faire tourner la planche à billet, pour contrer une appréciation excessive du nouveau mark.

Mais aujourd'hui, la situation est plus périlleuse que veut bien l'admettre Konrad. Si la France est l'Italie récupérerait leur indépendance monétaire, face à des politiques de dépréciation monétaire agressives des États-Unis et du Japon et avec une gamme de produits moins solide que par le passé (cf. article précédent : [l'antimodèle allemand](#)), l'Allemagne pourrait rapidement se trouver

Konrad: En effet, la Bundesbank va devoir acheter des devises étrangères pour des montants considérables, afin de contenir cette ap-

préciation du nouveau mark dans des bornes acceptables.

Die Welt: Ce qui pourrait précipiter l'Allemagne dans une dépendance sévère – comme la Chine d'aujourd'hui, qui est coincée avec des réserves "himalayesques" de dollars.

Konrad: Mais les avantages dominent cependant. **Les bénéfices dus au seigneurage seraient gigantesques.** On pourrait investir les réserves en devise d'une manière moins conventionnelle, par exemple en instituant notre propre fonds souverain, qui **investirait à l'étranger dans des entreprises, de l'immobilier ou des stocks de matières.** Par ailleurs, **le pouvoir d'achat de la population allemande serait dopé** : les voyages, l'essence et bien d'autres choses deviendraient meilleur marché.

Die Welt: Mais ne craindriez-vous pas une guerre des devises, si l'Allemagne, armée de sa planche à billets, se mettait à racheter le monde ?

Konrad: Tout au contraire. L'Allemagne n'autoriserait une appréciation du mark que dans les bornes de ce qui serait justifié, ce qui reste impossible à faire aussi longtemps que nous faisons partie de l'euro.

Die Welt: Revenons au présent. Outre la Grèce, il y aura le Portugal et Chypre, voire peut-être l'Irlande, qui se verront contraints de demander une aide. Sera-t-il possible à l'Allemagne de supporter ce fardeau dont l'ombre menace ?

Konrad : L'étranger se représente l'Allemagne comme une sorte d'Hégémon hésitant. Mais c'est là une surévaluation injustifiée. Les récentes statistiques comparant les richesses respectives des divers peuples européens ont montré que l'Allemagne ne se classait pas si

dans une situation hautement pernicieuse : une devise dopée par les entrées de capitaux spéculatifs et un déficit commercial croissant.

Belle franchise mais prévision incertaine ! Un pays dont la devise est massivement recherchée pour d'autres motifs que le commerce des biens et services peut exporter massivement des capitaux sans compromettre son taux de change. C'est ce que faisait l'Angleterre à la fin du XIXe siècle, et les États-Unis de 1945 au début des années 60. C'est effectivement une situation très agréable, puisque le bon marché des importations profite à toute la population, et que les revenus des capitaux exportés contribuent à maintenir l'excédent des paiements (et dans le cas allemand financent les retraites compromises par une démographie défavorable).

Mais la contrepartie de ces avantages et l'affaiblissement industriel et la dépendance face aux marchés de capitaux dont l'Angleterre en 1914 ou les É-U dans les années 60 ont mesuré la volatilité. Or l'Allemagne ne bénéficiera pas de la domination économique et diplomatique qui soutenait le modèle « rentier » de ces pays.

Eh oui ! les discours à courte vue sur le modèle allemand sont contredits par les statistiques disponibles. De 2000 à 2012, le PIB Allemand en euros constants a augmenté de 13%, contre 24% pour la France » et 30% pour les États-Unis. Pas de quoi pavoiser ! ici

haut. La classe politique et les médias sont restés d'une discrétion de violette sur ce sujet. Nous devons cependant l'admettre : l'Allemagne n'est pas tellement grosse en comparaison de l'UE. Et **en comparaison de ses voisins, l'Allemagne, au cours de ces quinze dernières années, s'est sensiblement appauvrie.**

Die Welt: Et donc l'Allemagne ne pourra pas supporter ce fardeau ?

Konrad: L'Allemagne ne peut pas sauver la zone euro. Qui le croit, s'illusionne. Il est vrai que **la BCE a la capacité de prolonger la situation présente, à grand renfort de trombes d'argent,** et ce jusqu'à finir par interférer avec les politiques fiscales des pays membres. Mais où cela nous conduit-il ? Le ralentissement de la dynamique économique constaté dans l'ensemble de l'Europe devrait de toutes façons notablement s'accélérer.

Die Welt: Concrètement, cela signifie ?

Konrad: L'Allemagne va continuer, dans les prochaines années, à profiter de la crise et à attirer un supplément de main d'œuvre. Cela va conduire à **l'apparition, d'un côté de l'Europe, de centres de productivité et de l'autre, des régions emplies de retraités et d'autres bénéficiaires de transferts fiscaux.** L'Europe va ainsi se retrouver dans la situation du Mezzogiorno. Ce que cela signifie concrètement, on peut l'observer depuis des décennies en Italie, où le Nord riche et industriel entretient le Sud pauvre au moyen de transferts fiscaux. Déjà, en Italie, ça ne passe pas très bien. Les tensions que la même chose produirait en Europe constituent pour l'euro un danger létal.

Die Welt: Quand en serons-nous donc là ?

Konrad: Il nous reste sans doute quelques années. En 2010, au début de la crise [de l'euro spécifiquement, NdT] je m'étais dit : maintenant ça va aller vite. Mais l'euro a survécu

encore, la lucidité de la réponse est réconfortante, au milieu du déni ambiant de la réalité.

En gros la situation est la suivante : la perte de compétitivité de l'Europe du Sud se traduit par des déficits chroniques, qui ne sont contenus que par la déflation qui elle-même sape la compétitivité à long terme. La BCE s'est résolue à accompagner ce processus en refinançant (sur le marché secondaire) l'endettement des États concernés... Mais faute de compétitivité et de croissance, ces dettes ne pourront être couvertes que par un endettement supplémentaire. L'effet « boule-de neige » est bel et bien enclenché, et les défauts de paiement auxquels il aboutit – dans le système bancaire ou les États - suppose une perte de contrôle des émissions monétaires et/ou la contribution des pays les moins touchés. Les transferts fiscaux sont la seule alternative à l'accumulation des dettes. Mais peut-on imaginer que les électeurs allemands soient disposés à sacrifier durablement plusieurs points de PIB pour maintenir le Sud dans l'euro en position d'assisté permanent ? Et les pays du Sud ont-ils le moindre intérêt à cette solution ?

En fait le fédéralisme budgétaire, dans le contexte européen, est la solution qui cumule les inconvénients pour tous les partenaires. Il faut le fanatisme européiste des dirigeants français pour imaginer le contraire.

On en revient à la remarque de départ : la politique européenne a jusqu'à présent consisté à reporter le problème en gardant entières les divergences entre les pays. Le « charme »

jusqu'à ce jour. Apparemment, **un processus de ce genre peut jouer les prolongations.**

Die Welt: La Banque centrale a, en se disant prête à acheter, en cas de nécessité, des emprunts d'État en quantité illimitée, ramené le calme dans les marchés. Mais cet automne, le tribunal constitutionnel allemand va devoir décider s'il y a lieu d'interdire ou de limiter ces achats. Et si c'est ce qu'il décide, que va-t-il alors se passer ?

Konrad: Rien dans un premier temps. Le tribunal constitutionnel allemand ne peut donner d'ordres à la BCE – et donc ce programme de rachat, l'OMT, resterait intact. **Le tribunal pourrait peut-être interdire à la Bundesbank d'y participer. Mais qu'est ce qui empêcherait alors, disons, la Banque de France, de se charger de la part de la Bundesbank en sus de la sienne propre ?** Et l'Allemagne n'en resterait pas moins caution de la BCE pour 27% du total. Tout du moins, aussi longtemps que l'union monétaire se maintient.

Die Welt: Et qu'advient-il si l'union monétaire ne se maintient pas ?

Konrad: A ce moment-là, **chacune des banques centrales se retrouve avec ce qui figure dans ses livres de compte à elle.** De ce fait, ces rachats de titres que prescrit la BCE fonctionneraient comme un gage politique : si la Bundesbank se trouvait avoir beaucoup participé à ces acquisitions, un retrait de l'Allemagne de la zone euro coûterait plus cher. Conséquemment, il deviendrait plus facile de convaincre les Allemands de participer à d'éventuels programmes d'aides. Mais **si le tribunal constitutionnel interdit ces achats à**

de la politique monétaire est celle peut durablement noyer les contradictions sous les liquidités, étant entendu qu'elles se retrouvent néanmoins sous forme de bulle financière, de surendettement ou d'inflation.

Depuis fin 2012, la BCE rachète à jets continus la dette des pays du Sud sur le marché secondaire, ce qui permet d'empêcher la montée des taux d'intérêts jusqu'au niveau où ils précipiteraient le défaut de paiement – mais en même temps ils demeurent trop élevés pour permettre des politiques de relance et/ou de désendettement. La cour de Karlsruhe pourrait considérer que cette politique contrevient aux principes constitutionnels allemands, ce qui interdirait à la Bundesbank d'y participer. Le programme de rachat d'actifs de la BCE ne pourrait alors se poursuivre que si la part de la Bundesbank était supportée par d'autres banques centrales. C'est en théorie possible – à condition que le pays concerné accepte d'accroître son risque financier, et que la décision ne déclenche pas une nouvelle panique spéculative...

Les pays chargés des créances « pourries » d'Europe du Sud supporteraient le coût de l'éclatement, en cas de défauts ou tout simplement de conversion souveraine des dettes dans les nouvelles monnaies nationales, évidemment plus faibles que l'euro. Si la Bundesbank se décharge de ces créances, cela veut dire qu'elle se prépare à faire porter à ses partenaires le coût de l'éclatement de l'Euro.

Gardons toutefois à l'esprit que le bilan des

la Bundesbank, cela apparaîtra comme une bonne chose en cas d'éclatement de l'euro ; et de plus une telle interdiction aurait de toutes façons l'avantage de réduire la pression que les autres pays peuvent exercer sur l'Allemagne.

Die Welt: Somme toute, est-ce qu'une union monétaire sans union politique peut fonctionner ? Et sinon, est-ce que la tentative de créer un super-état européen ne risquerait pas de mettre fin à l'Europe ?

Konrad: Une union monétaire sans union politique peut fonctionner, mais seulement si les États endettés sont véritablement contraints de se désendetter et si tous appliquent une discipline fiscale beaucoup plus stricte qu'il ne serait nécessaire s'ils étaient en dehors de l'union monétaire. Je pense ici à un ordre de grandeur de 10% du PIB. Mais les réalités politiques, on le sait, sont tout autres. Une autre alternative serait une union politique véritable, formant un État central unique, très fort, ayant une légitimité politique très forte aussi... mais **il s'agit là de pensée magique, qui n'a rien à voir avec les réalités politique de l'Europe.**

banques centrales n'est en définitive qu'une convention comptable. La recapitalisation des banques centrales par jeu d'écriture, pour hétérodoxe qu'elle soit, n'est en rien impossible – et permettrait de sortir par le haut de cette crise des dettes souveraines.

Comme le prévoyaient dès le début des années 90 les opposants au traité de Maastricht, la monnaie unique ne pouvait conduire qu'à la destruction économique des États les plus faibles – pas tant à cause d'une « mauvaise » politique de la BCE mais de par l'incapacité pour les membres d'une Union Monétaire d'adapter leurs politiques monétaires et budgétaires aux besoins de leur croissance propre. Même si par extraordinaire l'Allemagne se résignait à une politique d'expansion monétaire débridée et de transferts fiscaux, cela ne soignerait que les symptômes immédiat du mal, mais pas sa racine qui est bien le différentiel de compétitivité.

Quant à l'Union politique, on ne saurait mieux dire que M. Konrad : elle « n'a rien à voir avec les réalités politiques de l'Europe ».