

## Charybde ou Scylla : l'Europe entre faillites publiques et inflation.

La Tribune, le 7 février 2011.

Ulysse, instruit par Circé, sut naviguer avec succès, mais non sans sacrifices, à travers le terrible détroit des Planctes, entre Charybde et Scylla. D'un côté Charybde avalait mer et bateaux trois fois par jour en un tourbillon irrésistible. De l'autre Scylla, monstre à six têtes, de sa haute falaise dévorait à coup sûr six navigateurs dès qu'on l'approchait. Entre les deux, point d'espace libre. Le premier mouvement était de tenter sa chance du côté de Charybde, apparemment plus calme. Mais l'indication salvatrice de Circé fut de passer au contraire en rasant Scylla : mieux valait perdre six compagnon que tout le navire.

La zone euro, saura-t-elle aussi bien naviguer entre le double écueil de la faillite des Etats et celui de l'inflation ? D'un côté, l'inflation, telle Scylla, risque permanent, prend implacablement sa taxe de pouvoir d'achat aux épargnants qui s'en approchent – du moins ceux investis en obligations à taux fixes. Mais plaie d'inflation n'est pas mortelle. Les salariés, en moyenne, lui échappent : car si les salaires ne suivent pas les prix à la hausse, l'inflation ne peut démarrer. Les ménages, les entreprises et les Etats qui ont contracté des emprunts à long terme à taux fixes voient leur dette fondre, en termes relatifs, quand leurs revenus sont en hausse régulière et soutenue. Les actionnaires des entreprises connaissent aussi une hausse de leurs dividendes, établis sur un chiffre d'affaires gonflé par la hausse des prix. Finalement l'inflation semble un mal non seulement bénin, mais nécessaire, accompagnant les périodes de prospérité, comme les années 1960-1980 dans les pays Occidentaux, ou comme dans les pays émergents aujourd'hui. De l'autre côté, la faillite des Etats, telle Charybde, gouffre liquide, est un risque plus intermittent, plus sournois parce que moins prévisible, mais plus radical. Si l'on s'engage dans cette voie, tout est perdu ; non seulement l'argent directement prêté aux Etats (les obligations d'Etat) par les fonds de retraite et les assurances, mais aussi, tout le château de carte des créances privées, à commencer par les dépôts bancaires. On a vu en 2009 que le système bancaire européen n'avait dû son salut qu'au secours indéfectible des Etats, sous forme de promesses de garanties publiques de 4000 milliards d'euros, selon le chiffrage de la commission européenne. Contre la Charybde de la banqueroute, il n'est pas de remède humain : la voie de l'austérité, de la récession, de la déflation explorée en Irlande, en Grèce, au Portugal ou en Espagne pour résorber la dette ne fait que hâter le mal. On vient d'en faire la preuve expérimentale en Irlande, pourtant louée au début de la crise pour avoir embrassé la rigueur. Crever l'abcès, en forçant « la restructuration de la dette » (euphémisme pour parler froidement de faillite) d'un petit pays, ne ferait que diffuser l'infection de proche en proche, comme un coup de bistouri inconséquent. L'Irlande suivrait sans tarder la Grèce, puis viendraient le Portugal, l'Espagne, et le système bancaire européen. Le monde serait à nouveau plongé dans le

marasme de 2009 – mais cette fois il ne pourrait plus mettre en œuvre un plan de sauvetage des agents privés par les finances publiques.

Pour échapper à la Charybde de la banqueroute, la seule voie est de frôler les rivages de l'inflation, en favorisant, par des taux d'intérêts très bas, une période prolongée de hausse de l'activité, des prix et des salaires. Il s'agit de réduire durablement les taux d'intérêt réels, c'est à dire la ponction des rentiers obligataires sur les finances publiques et l'activité économique. Pour hâter le désendettement, ces taux d'intérêts réels devraient même devenir négatifs, comme dans les années 1960-1970. Mais à peine le récif de Scylla-l'inflation est-il en vu que la Banque Centrale Européenne s'apprête à pousser le gouvernail pour s'en détourner. Elle nous parle d'augmenter les taux : elle nous précipite vers le gouffre de Charybde-la faillite.

Puisse le pilote Trichet entendre l'injonction d'Ulysse : « Pilote, écarte la nef en dehors de cette vapeur et de ces vagues [remous annonceurs des faillites] ; va friser le promontoire [de l'inflation] de peur que, à ton insu, la nef ne se lance là-bas et que tu ne nous jettes dans le malheur ».

Philippe Brossard, Président de Macrorama