

Faut-il laisser couler les États endettés ?



189 économistes allemands critiques sur l'intérêt du Fond européen de soutien financier se sont déclarés favorables à ce qu'un État surendetté puisse se déclarer en faillite pour pouvoir restructurer sa dette. L'économiste française Karine Berger a lu leur manifeste. Elle ne partage pas leur point de vue...

Avec Karine
Berger

[Le manifeste des économistes allemands](#) a un avantage majeur. **Il rappelle que quelqu'un qui prête de l'argent court le risque de ne jamais être remboursé.** Et que même une note AAA ne garantit pas le risque zéro. Depuis deux ans, les marchés financiers l'avaient un peu (trop) oublié, à force de voir leurs créances douteuses rachetées quasi gratuitement par les banques centrales ou les gouvernements.

Manifeste allemand : quelques rappels utiles en temps de crise...

Dans le contexte de l'après crise financière, cette règle de base est cruciale. Car si *Lehman Brothers* a été abandonné, nombre de banques ont dû être sauvées par l'argent public afin d'éviter l'effondrement général du système de financement.

A l'origine de la crise financière et économique mondiale de 2009 se trouvent les placements réalisés par le système financier gavés des liquidités générées par la Réserve fédérale américaine depuis 2002, avec la promesse de risque quasi zéro et de rendements faramineux. Placements qui sont économiquement bien évidemment impossibles, et que l'on nomme « bulles ».

Le manifeste rappelle donc que des créanciers privés, même lorsqu'ils prêtent à des États, ne peuvent pas espérer « gagner à tous les coups », et courent le risque de perdre leur argent (c'est l'hypothèse de restructuration des dettes souveraines). Ce simple rappel est utile dans un contexte de niveau de taux d'intérêt particulièrement bas de nature à générer de nouveau des bulles, notamment sur les marchés obligataires.

... mais plusieurs éléments majeurs oubliés

Toutefois, le manifeste passe sous silence deux réalités. Les économistes allemands partent de l'hypothèse que les marchés financiers sont rationnels et « complets ». Ils supposent qu'une information est toujours disponible est qu'elle est correctement « pricée » par les marchés financiers. Cette hypothèse est tout simplement fautive. Il peut se produire des situations dans lesquelles les marchés ne mettent pas toujours le « vrai » prix sur les produits financiers. Dans ce cas, le prix ne reflète pas le risque qu'ils doivent prendre.

Le manifeste fait notamment l'hypothèse que les marchés sont en mesure de distinguer entre crise de liquidité et crise d'insolvabilité. Et que *grosso modo*, un Etat en crise de liquidité sera toujours en mesure de trouver des prêteurs à un prix qui reste raisonnable car sa crise est par définition temporaire. S'il est une évidence aujourd'hui, c'est bien que **cette hypothèse est fausse** : la panique créée par l'incapacité d'un Etat d'assurer temporairement le remboursement de sa dette lui couperait tout recours aux marchés financiers immédiatement.

Autrement dit il n'y a pas d'échelle de gradation rationnelle dans l'appréciation que les marchés ont de la situation de la dette d'un Etat attaqué. Notamment parce que ceux qui attaquent gagnent beaucoup d'argent à convaincre les autres investisseurs qu'ils ont raison... cela s'appelle de la spéculation.

Le risque de faillite dépasse le simple cadre étatique

La seconde réalité passée sous silence par le texte est encore plus grave. S'il n'y a pas de demi-mesure lors d'attaques spéculatives, alors les banques privées de la zone euro qui détiennent la dette des Etats attaqués seront ruinées. Car la partie de leur actif lié à cette dette sera considérée comme ne valant plus rien.

Autrement dit, **en cas de restructuration annoncée de la dette d'un Etat de la zone euro, sans possibilité de dévaluation de la monnaie, les banques européennes qui détiennent la dette en question seront automatiquement exclues du marché interbancaire** : c'est ce qui a suivi la faillite de *Lehman Brothers*, mais puissance 10 avec des conséquences systémiques pour les banques allemandes, françaises, italiennes etc. **Ce cataclysme annoncé rend obligatoire l'utilisation de la solidarité européenne et interdit de fait la restructuration des dettes d'aucun Etat de la zone euro.**

En résumé, **les économistes allemands ont économiquement tort car ils sont politiquement minoritaires. En tout cas du point de vue des marchés financiers.**