

La dissolution de la zone Euro : Une solution raisonnable pour éviter la catastrophe

Sommaire :

0. Un bilan.	p. 3
1. Les termes du débat.	p. 7
2. Pourquoi une suspension concertée de la zone Euro.	p. 8
3. Les conséquences immédiates de la dissolution.	p. 9
4. Le chemin critique	p. 12
ANNEXE	p. 14

La crise de la zone Euro a désormais atteint un point critique. Il est désormais évident que les différentes mesures prises depuis le début de 2010 ont été inopérantes et n'ont pu éviter que, pays après pays, cette crise s'étende. La multiplication des « sommets européens » sur ce thème, dix-neuf à ce jour, en témoigne.

Nous sommes aujourd'hui confrontés au risque soit de voir la situation dans la plupart des pays continuer à se dégrader sous l'effet de la conjonction de politiques mal avisées et qui ne répondent qu'à un aspect de cette crise (la crise de liquidité), soit de voir la zone Euro éclater, pays après pays.

Une solution existe, qui permettrait de maintenir des principes de coordination entre pays de la zone tout en tirant le bilan de son fonctionnement : une dissolution concertée de la zone Euro ouvrant la voie à l'instauration d'une monnaie commune – réservée aux transactions commerciales et financières en dehors de la zone – et par rapport à laquelle les parités des monnaies nationales fluctueraient de manière régulée. **Cette solution éviterait un éclatement complet de l'Union européenne tout en redonnant la flexibilité monétaire aux pays qui en ont besoin.** Dans l'absence et l'impossibilité de flux de transfert réellement de nature à porter remède aux manifestations, tant en termes de liquidité que plus structurelles, de la crise actuelle, cette solution s'impose comme la meilleure possible.

Cette dissolution apparaît désormais comme la seule politique possible permettant de préserver un certain nombre d'acquis communautaire et d'éviter une implosion désordonnée aux conséquences imprévisibles. Elle constituerait une retraite en bon ordre alors que la déroute menace.

0. Un bilan.

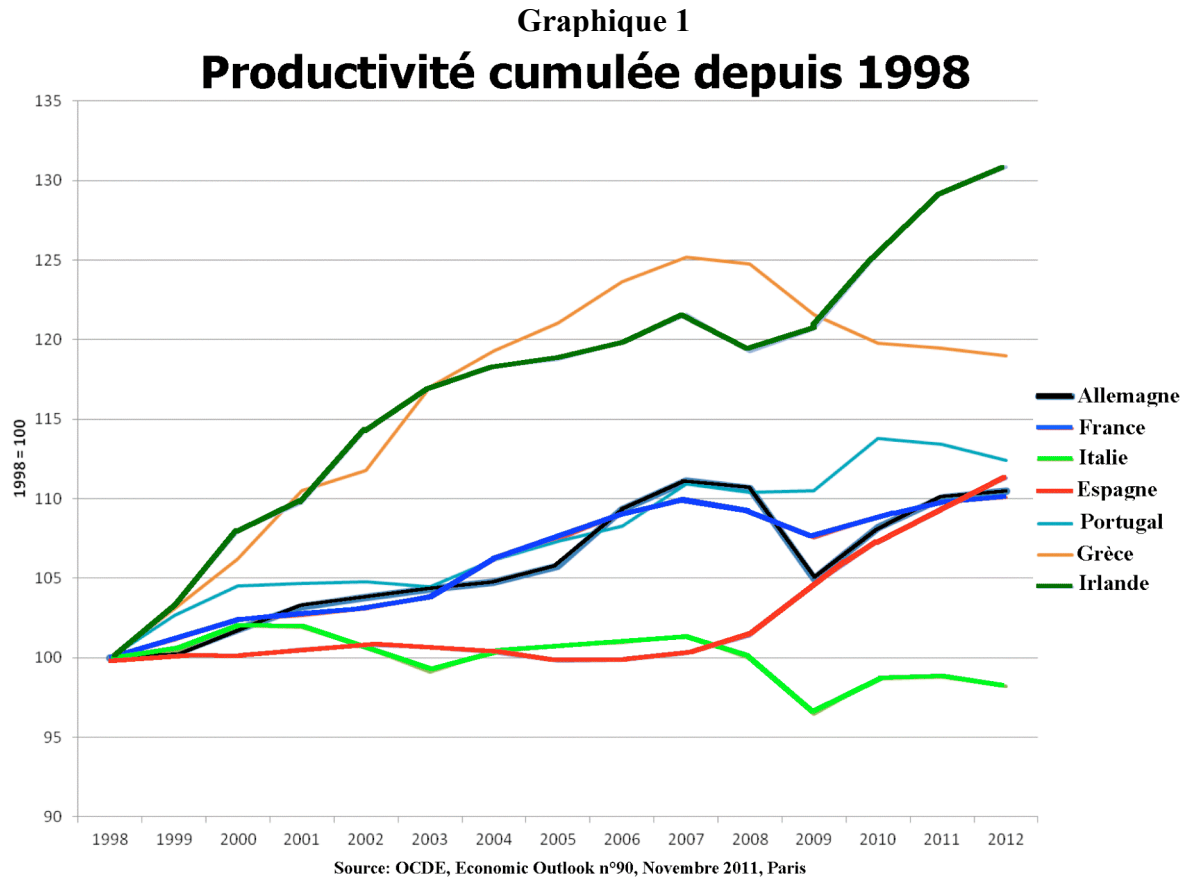
La situation dans la zone Euro se détériore chaque jour, les perspectives de croissance sont de plus en plus faibles dans les pays d'Europe du Nord, alors que l'Europe du Sud est clairement entrée en récession, voire en dépression.

La crise de financement des États continue de s'approfondir, et les solutions qui lui ont été apportées sont pour l'instant parfaitement insatisfaisantes. La chute des taux à court terme sur les obligations d'État françaises¹, loin de signifier une amélioration de la situation traduit la poursuite de sa dégradation. Les agents et les institutions ayant des liquidités à placer se détournent massivement des obligations émises par l'Espagne et l'Italie, même sur le très court terme. Au vu des besoins de l'Espagne et de l'Italie, il est probable que les capacités du MES et du FESF seront insuffisantes d'ici à la fin de l'année.

Cette crise de financement, qui se manifeste dans le court terme, n'est elle-même que la conséquence directe de la crise de compétitivité interne et externe structurellement issue de l'existence de l'Euro. L'écart entre les évolutions du coût salarial réel n'ont cessé de s'accroître ces dernières années. Aujourd'hui, elles imposeraient des baisses instantanées des coûts salariaux de l'ordre de 20% en France, et nettement plus en Espagne et en Italie, sans même parler de la Grèce et du Portugal. En l'absence d'une telle baisse, les pays concernés sont condamnés à voir se creuser leur déficit commercial et à perdre massivement des pans entiers de leurs activités industrielles.

¹ Où pour la première fois on a enregistré le lundi 9 juillet des taux négatifs sur des titres à 3 mois.

En France, ce sont au minimum 300 000 emplois qui sont menacés d'ici à décembre, à la fois dans les grandes entreprises et les PME/PMI. Au premier semestre de 2013 ce sont encore 200 000 emplois supplémentaire qui pourraient être détruits. Pourtant, les gains de productivité de la France sont équivalents à ceux de l'Allemagne et dans la moyenne européenne (Graphique 1).



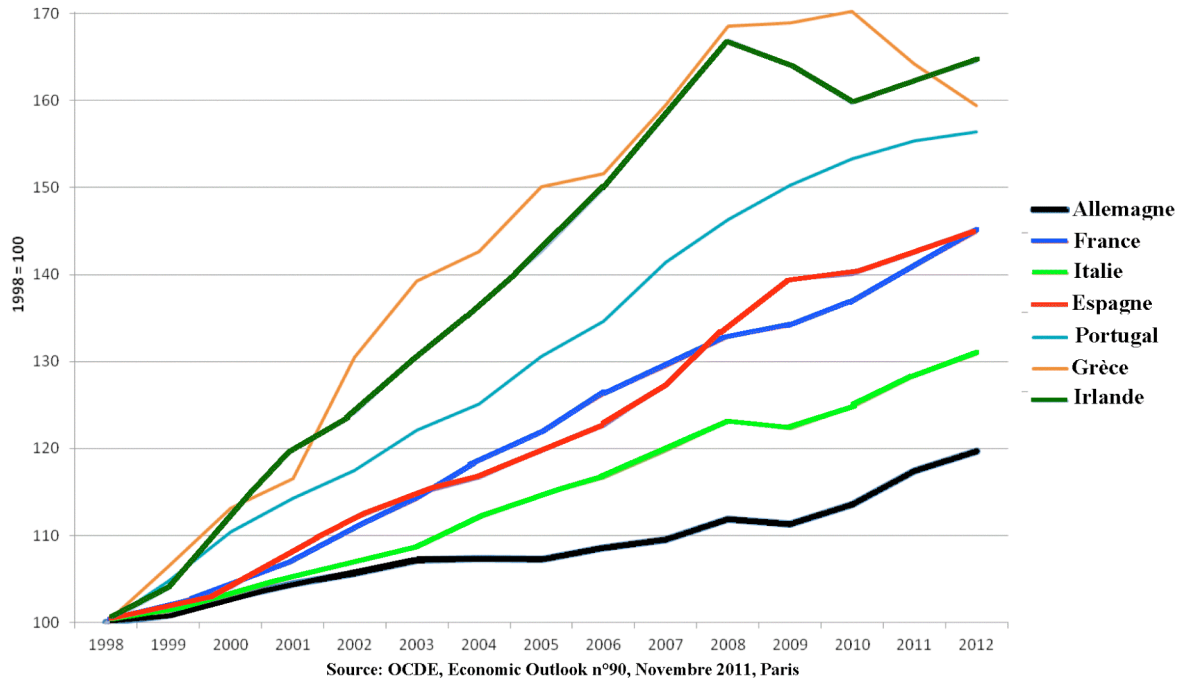
La véritable raison du décalage de compétitivité dont souffre la France, et qui condamne désormais massivement l'emploi industriel sur notre territoire vient du rythme d'inflation, et en particulier de l'inflation salariale. En fait, une partie de l'inflation correspond pour tout pays à la structure de son économie, ce que l'on nomme *l'inflation structurelle*². Toute tentative pour faire baisser l'inflation au-dessous de ce niveau entraîne une chute des taux de croissance, ce que les économistes nomment *l'output gap* ou « écart de production »³. **On peut donc penser que des taux d'inflation différents sont appelés à perdurer entre pays européens, sauf si ceux dont les structures économiques sont plus « inflationnistes » que d'autres acceptent de sacrifier leur croissance – et donc leur emploi – pour avoir un taux d'inflation aussi bas que les pays dont les structures leur permettent d'arriver naturellement à ces taux.**

² Sapir J., « Inflation monétaire ou inflation structurelle ? Un modèle hétérodoxe bi-sectoriel », FMSH WP-2012-14, juin 2012, Working Papers Series, <http://www.msh-paris.fr>

³ G.N. Mankiw et R. Reis, « Sticky Information versus Sticky Prices: A Proposal to Replace the New Keynesian Phillips Curve » in *Quarterly Journal of Economics*, n°4/2002, pp. 1295-1328.

Graphique 2

Inflation salariale cumulée



Or, c'est bien sur l'inflation que l'Allemagne fait la différence, et non sur les gains de productivité. Et cette différence est importante, puisqu'elle atteint pratiquement 25% avec la France (Graphique 2). **L'adoption de la monnaie unique avait été faite soi-disant pour se protéger des politiques non-coopératives (beggar-thy-neighbour) des autres pays. Or, on constate que loin de les empêcher, elle a donné une nouvelle dimension à ces politiques tout en en changeant le point d'application.**

L'Italie a, quant à elle, une inflation moins forte que celle de la France, mais elle l'a payée d'un taux de croissance particulièrement bas. On peut penser que ce taux d'inflation est largement inférieur à son taux structurel d'inflation. Elle a eu aussi des gains de productivité qui ont été parmi les plus faibles des pays européens.

Cette différence des taux d'inflation explique que le coût du travail soit désormais sensiblement plus élevé en France qu'en Allemagne, ce qui a son tour explique l'ampleur du mouvement de désindustrialisation que notre pays connaît actuellement.

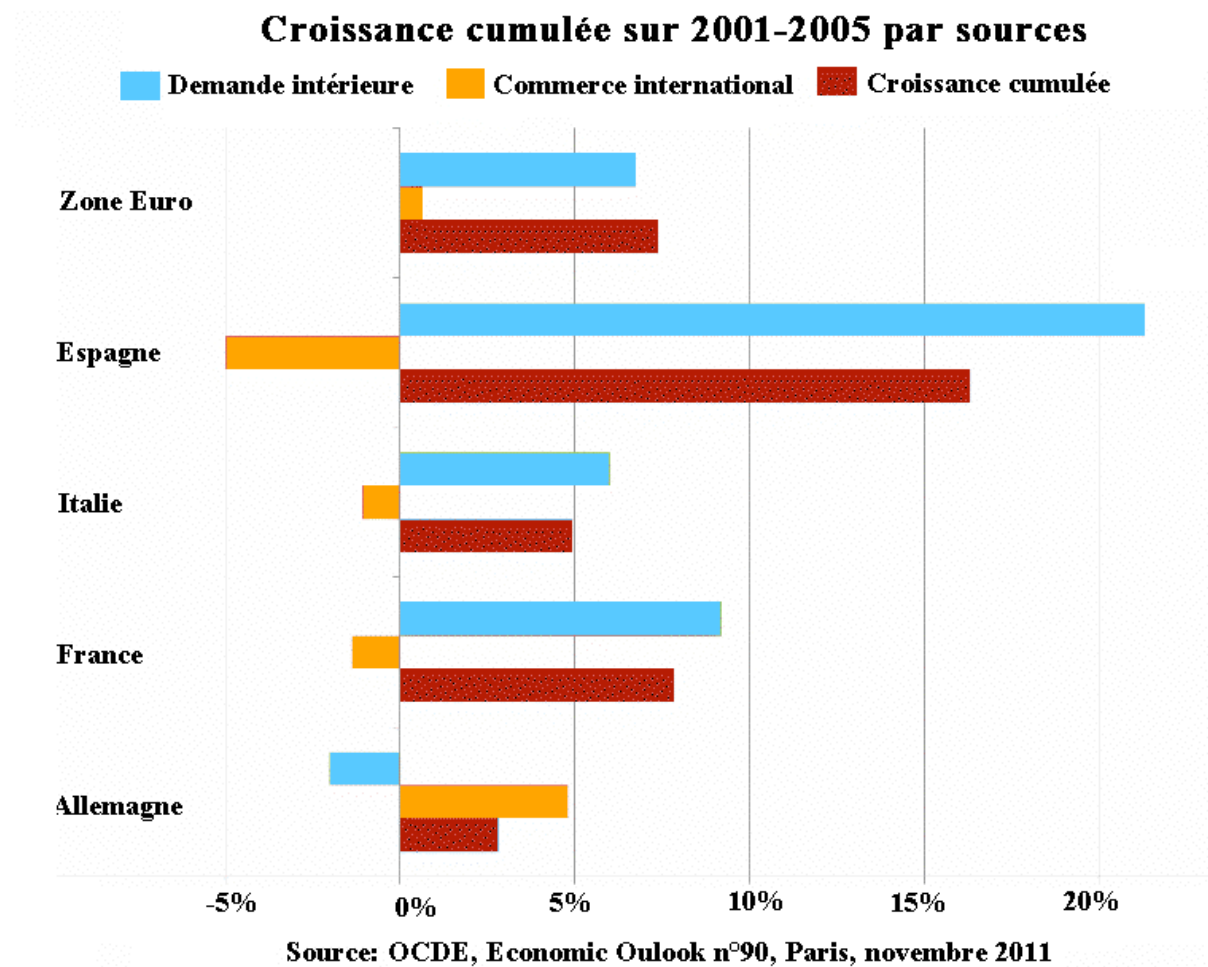
Notons que ces chiffres – dramatiques – ne concernent que l'industrie et n'incluent nullement les destructions d'emplois associés dans les services. Au total, si rien n'est fait, c'est à un affaiblissement conséquent de notre potentiel industriel ainsi qu'à une montée du chômage de 2% à 3% qu'il faut s'attendre à un horizon de douze mois.

Ces destructions résultent soient d'entreprises en faillite, ou contraintes de réduire de manière dramatique le nombre de leurs salariés, soit de délocalisations. Il faut noter qu'elles ne sont plus exclusivement concentrées dans le monde ouvrier mais qu'elles commencent à toucher des emplois de cadres, de techniciens, d'ingénieurs et de chercheurs (SANOFI), qui subissent la concurrence de pays où les coûts salariaux sont bien plus faibles.

On ne voit pas comment, sans une baisse immédiate et importante des coûts salariaux, pourrait être mis en place une politique de redressement productif qui devrait inscrire dans la longue durée les effets immédiats de cette baisse. Cette baisse donnerait un coup de fouet à l'industrie et à l'économie tout entière et permettrait de mettre en place des mesures à plus long terme mais dont l'efficacité ne se fera sentir que d'ici plusieurs années.

La politique non-coopérative de l'Allemagne peut être constatée à partir du graphique suivant sur les sources de la croissance (Graphique 3). Il montre bien que l'Allemagne a fondé sa croissance sur l'exploitation des autres pays.

Graphique 3



Ce type de politique correspond exactement à ce que la littérature économique savante décrit comme des politiques « beggar-thy-neighbour »⁴.

Le fait qu'elle ait pu être mis en place dans le cadre de l'Euro démontre que ce dernier n'est nullement une protection contre ce type de politique.

⁴ Jörg Bibow, *The Euro Debt Crisis and Germany's Euro Trilemma*, Working Paper No. 721, Levy Economics Institute, Annandale-on-Hudson, NY.

1. Les termes du débat.

Cette baisse de 20% des coûts salariaux peut, en théorie, se faire de trois façons.

Certains proposent qu'à l'intérieur de la zone Euro, elle se fasse par l'accroissement proportionnel des salaires, et de l'inflation, en Allemagne. Mais ceci oublie un peu vite que nous n'avons que peu de prise sur ces paramètres et que, pour obtenir rapidement le décalage nécessaire, il faudrait que l'Allemagne accepte sur deux ans des taux annuels d'inflation de 12%. Ceci est, évidemment, parfaitement illusoire. De plus, si cette mesure pourrait réduire notre problème de coûts salariaux par rapport à l'Allemagne, elle ne réglerait en rien le problème de compétitivité vis-à-vis des pays extérieurs à la zone Euro, qu'ils soient européens (Roumanie, République Tchèque, Pologne) ou non-Européens.

Une deuxième solution réside dans une politique agressive de déflation salariale nominale, mais, ses conséquences sur l'économie française seraient dramatiques. Elle entraînerait une contraction de la consommation de 12% à 15% (suivant les effets d'entraînement), ce qui, sur une période de deux ans se traduirait par une chute du PIB de 4% à 5% par an. Le chômage exploserait et pourrait atteindre 20% de la population active⁵, **et la politique de redressement financier, dans laquelle s'est engagé le gouvernement, deviendrait impossible.**

En effet, une telle baisse du PIB entraînerait une réduction plus que proportionnelle des recettes fiscales. Par ailleurs, et mécaniquement, la dette publique atteindrait, dans l'hypothèse d'un déficit budgétaire nul (hypothèse, bien entendu, irréaliste), 94% du PIB à la fin de 2014, et si le gouvernement s'en tenait aux objectifs de déficit qu'il a annoncés, à 99% du PIB. **La déflation salariale n'est donc pas une solution et ne ferait qu'aggraver la situation.**

Reste une troisième solution, qui est désormais envisagée par un nombre de plus en plus importants d'économistes : une dévaluation. Mais, pour réaliser cette dernière, il faudrait que les pays de la zone Euro, *prenant acte des divergences explosives entre les structures des économies depuis désormais près de 10 ans*, s'accordent pour suspendre le fonctionnement de l'Euro et pour décider d'un retour aux monnaies nationales. La dévaluation est en réalité la méthode la plus simple, la plus rapide et la moins douloureuse de faire baisser le coût du travail sur le territoire français.

Il faut cependant être conscient que cette solution devrait être mise en place rapidement. En effet, tout acharnement pour faire survivre l'Euro :

- (i) Exposerait les pays à une perte grandissante de crédibilité qui pourrait compromettre la réussite de l'opération et ne plus laisser comme solution qu'un délitement progressif de la zone.
- (ii) Accroîtrait le coût immédiat de sortie en raison d'une spéculation internationale grandissante, qui s'étend désormais de proche en proche.
- (iii) Retarderait les effets positifs sur l'économie française de ce retour aux monnaies nationales en raison du délitement accéléré du tissu industriel.

⁵ Patrick Artus, *Flash Économie* n° 203, 13 mars 2012, Natixis, Paris

Il y a désormais une fenêtre d'opportunité d'une durée d'environ un an, peut-être moins, pour procéder à cette dissolution dans les conditions optimales. Si la décision n'était pas prise dans ce délai, la combinaison de la récession, de la crise de liquidité que connaîtrait l'Europe et de l'impact de la crise de compétitivité sur de nombreux pays, ne laisserait plus comme solution qu'un « chacun pour soi » aux conséquences dramatiques.

2. Pourquoi une suspension concertée de la zone Euro.

Une décision concertée de suspension du mécanisme de la monnaie unique est certainement la meilleure solution. Elle permet de répondre aux interrogations quant à l'avenir de l'Union Européenne que suscitent les scénarii de délitement de la zone Euro, et qui font craindre le retour aux égoïsmes nationaux. La solution d'une suspension concertée de la monnaie unique permettrait en effet de présenter cette décision comme une décision *européenne* et non comme un retour à des politiques nationalistes.

- (a) **Elle éviterait une dissolution progressive et désordonnée de la zone qui devient désormais une réelle possibilité si on tarde trop à procéder à cette dissolution.** Cette solution est en effet probable si rien n'est fait. Elle confronterait les pays européens à des sorties individuelles (Grèce, Portugal, Espagne puis Italie et enfin France) qui plongeraient en raison de leur nature non coordonnée rapidement l'Europe dans le chaos. Certaines de ces sorties de la zone Euro s'accompagneraient d'un défaut unilatéral sur la dette pour ces pays, et de mesures restrictives portant atteinte à la libre circulation des hommes et des biens.
- (b) **Une décision coordonnée permettrait de définir des niveaux de dévaluation et de réévaluation raisonnables,** et de se doter des mécanismes régulateurs (modification du mandat de la BCE, utilisation des fonds prévus pour le MES afin de stabiliser les pays les plus exposés, contrôles concertés des capitaux pour éviter des mouvements spéculatifs) susceptibles de contrôler les mouvements de ces nouvelles parités.
- (c) **Il est essentiel que l'Euro soit totalement dissous pour que les dettes, jusqu'ici libellées en Euro, soient automatiquement re-dénominaées dans la monnaie du pays d'émission** comme le veut alors la règle de droit international. Ce point est essentiel pour une majorité de pays. Ceci vaut pour la dette souveraine mais aussi pour la dette « *corporate* », et correspond aux normes du droit international.

Un consensus doit donc être rapidement trouvé entre pays de la zone Euro, probablement lors d'un sommet européen, pour procéder la « suspension » ou à la « dissolution » de la zone. Il convient de présenter cette mesure comme une mesure nécessaire du fait des divergences de politiques économiques et de situations que l'on a connues en Europe depuis 2002.

Ce consensus pourrait se dégager relativement rapidement pour les raisons suivantes :

- (a) **Les difficultés de financement de l'Espagne et de l'Italie vont devenir rapidement insurmontables** comme le montre l'évolution des taux à long et court terme, et la situation de la Grèce sera hors de contrôle à la fin de cet été avec une dépression qui ne fait qu'empirer. Croire que l'on pourrait rapidement revenir à la situation d'avant la crise où les taux d'intérêts des différents pays étaient fortement convergents est une illusion totale. L'effort financier qui est demandé à ces pays s'avère aujourd'hui insupportable et surtout inefficace à répondre aux causes mêmes de leur endettement.

- (b) **L'asymétrie du commerce intra-zone, qui se manifeste dans le gonflement des déficits commerciaux pour certains pays, est aujourd'hui évidente pour tout le monde.** La solution des déflations salariales que l'on impose aujourd'hui à ces pays a – et aura – des conséquences très négatives sur la croissance et l'emploi pour toute la zone. Ceci rend en réalité impossible les politiques de redressement financier qui nécessitent toutes une croissance importante.
- (c) **La résistance de l'Allemagne, mais aussi d'autres pays comme la Finlande, à une mutualisation des dettes et à des flux de transferts va devenir plus forte que la volonté de conserver la zone Euro,** pour des raisons tant commerciales que politiques. Si l'Allemagne pourrait perdre 2% de son PIB en cas d'un retour aux monnaies nationales et d'une dévaluation de certaines de celles-ci, elle pourrait alternativement être contrainte de céder de 3,5% à 5% de son PIB *par an* en flux de transfert pour « sauver » la zone Euro.
- (d) En cas de résistance de l'Allemagne, ou d'un autre pays, à la perspective d'une dissolution de la zone Euro, **la menace d'une réquisition des Banques Centrales nationales par les gouvernements des pays désireux de procéder à cette dissolution avec à la clef une création monétaire en Euro pourrait être mentionnée.** Ceci fait peser sur les pays qui se refuseraient à une dissolution de la zone Euro la menace d'un comportement unilatéral de certains pays monétisant pour leur propre compte leurs dettes et – par la suite – opérant une sortie de l'Euro avec des dévaluations massives et non concertées.

Les crises qui surviendront d'ici à la fin de l'été, et au plus tard cet automne, vont fournir le prétexte politique à cette dissolution concertée. Elle doit être présentée aux populations comme un moindre mal devant le risque imminent d'une dépression majeure dans la zone Euro.

Par rapport aux partenaires non-UE de la zone Euro (Etats-Unis, Chine, Russie), cette dissolution pourrait se voir justifiée **au nom de la nécessité d'éviter une dépression massive et de longue durée de l'Europe, dont on peut voir désormais qu'elle aurait des conséquences extrêmement néfastes sur toute l'économie mondiale.**

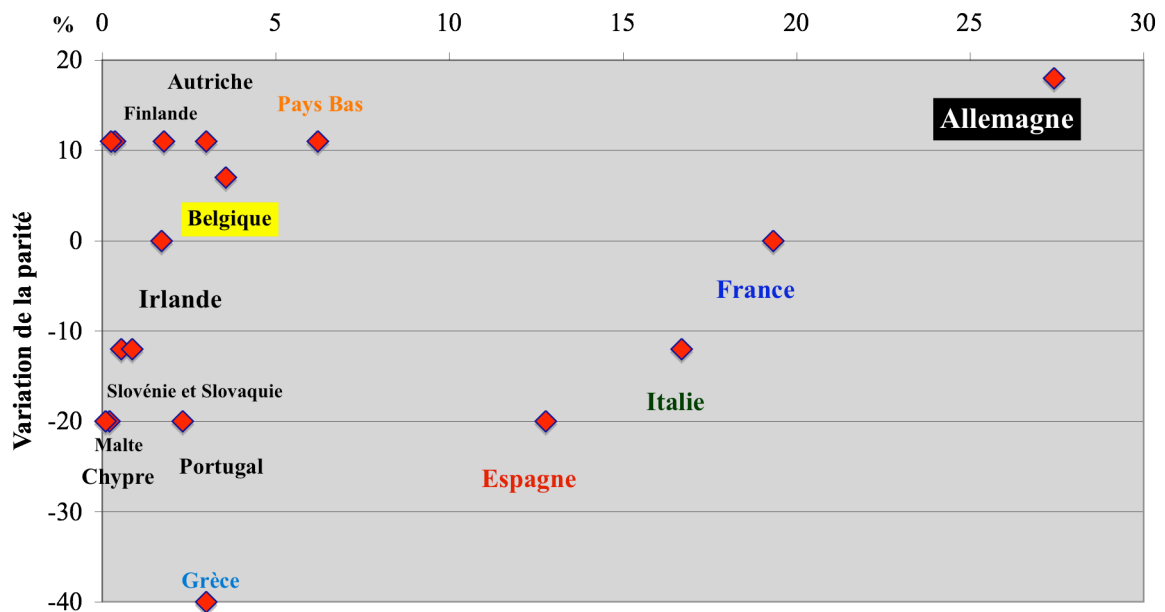
En effet, une dépression européenne constitue la menace la plus importante pour l'économie mondiale. Or, si l'attitude vis-à-vis de l'Euro n'est pas fondamentalement altérée dans les prochains mois, cette dépression européenne deviendra une réalité.

3. Les conséquences immédiates de la dissolution.

Une dissolution concertée aurait immédiatement deux conséquences : d'une part une redistribution de la carte de la compétitivité relative entre pays et d'autre part une redistribution des valeurs patrimoniales.

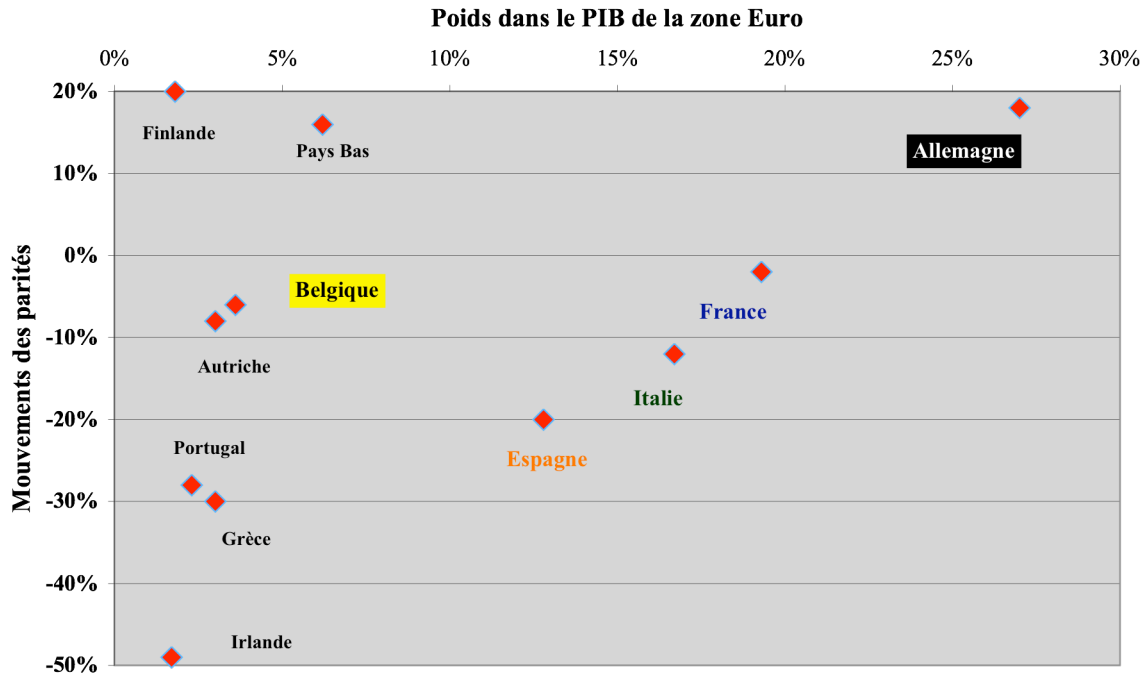
Une dissolution de la zone Euro, accompagnée d'un retour aux monnaies nationales, aurait pour effet de rendre possible des dévaluations mais aussi des réévaluations, dans l'objet d'effacer les écarts entre les niveaux des coûts salariaux réels et de permettre le rétablissement de la compétitivité des différents pays. Plusieurs estimations coexistent actuellement. La première, réalisée par un groupe d'économistes, se base sur les écarts (déficits et excédents) des balances commerciales, pondérés du poids du pays dans le PIB de la zone Euro.

Graphique 4
Réajustements du change
Poids dans le PIB de la zone Euro



Source : G. Lafay et alli.

Graphique 5



Source : NATIXIS, *Quel ajustement des taux de change si l'euro explose ?*, Flash Marchés, n°467, 3 juillet 2012

La seconde estimation, réalisée par le service des recherches de NATIXIS, part des positions TARGET 2 des Banques Centrales⁶ considérées comme des équivalents des réserves de change. L'estimation est calibrée sur la base d'une dévaluation de la Pesetas espagnole de 20%.

Ces deux estimations (Graphiques 4 et 5) aboutissent à des résultats globalement convergents. La seule divergence importante concerne la parité de la monnaie irlandaise (fortement dévaluée dans la seconde estimation) ainsi que celle de la monnaie belge. Cependant, on voit qu'elles sont en réalité très convergentes. Elles fournissent alors une bonne évaluation des évolutions des compétitivités entre pays de la zone Euro.

L'impact d'un écart de change de 20% entre la France et l'Allemagne aurait des conséquences très positives sur notre industrie.

Les pertes potentielles en patrimoine constituent le second problème posé par un retour aux monnaies nationales et des mouvements importants des parités. Ces pertes peuvent cependant être estimées à partir de la valeur des actifs souverains détenus dans les banques françaises à la fin de l'année 2011.

Le tableau 1 montre que, en réalité, ces pertes sont très limitées pour les banques françaises.

Tableau 1
Estimations des pertes potentielles subies par les banques françaises dans le cas d'une dissolution de la zone Euro.

Dette souveraine de	Montants des dettes souveraines détenus dans les banques françaises (milliards d'euros)	Ajustement de la parité	Montant estimé après dissolution	Différence
Autriche	4,86	1,11	5,3946	0,5346
Belgique	33,04	1,07	35,3528	2,3128
Chypre	0,22	0,8	0,176	-0,044
Estonie	0,00		0	0
Finlande	2,34	1,11	2,5974	0,2574
<i>France</i>	<i>118,26</i>	<i>1</i>	<i>118,26</i>	<i>0</i>
Allemagne	45,59	1,18	53,7962	8,2062
Grèce	10,07	0,6	6,042	-4,028
Irlande	2,11	1	2,11	0
Italie	53,00	0,88	46,64	-6,36
Luxembourg	0,78	1,11	0,8658	0,0858
Malte	0,00		0	0
Pays-Bas	13,66	1,11	15,1626	1,5026
Portugal	4,75	0,8	3,8	-0,95
Slovaquie	0,60	0,88	0,528	-0,072
Slovénie	1,16	0,88	1,0208	-0,1392
Espagne	14,63	0,8	11,704	-2,926
Total	305,07		303,4502	-1,6198

Source : *European Banking Authority*, Novembre 2011

Parités calculées à partir du Graphique 4.

⁶ Où *Trans-european Automated Real time Gross settlement Express Transfer system*.

Une dissolution de la zone Euro n'aurait pas les conséquences dramatiques qu'on lui suppose. Néanmoins, il convient de modérer ce jugement par deux faits :

- (i) Les dettes « corporate » n'ont pas été introduites dans ce calcul. Il est possible que les pertes nettes suite aux dévaluations de certaines monnaies soient plus importantes que celles qui sont issues des dettes souveraines.
- (ii) Les banques françaises détiennent soit des filiales, soit des parts dans les banques des autres pays de la zone Euro. La valeur en capital de ces filiales ou de ces parts serait aussi soumise au jeu des dévaluations et réévaluations.

Cependant, la situation des banques n'apparaît pas la plus problématique dans le cas d'une dissolution de la zone Euro. Il n'en va pas de même avec les compagnies d'assurances qui détiennent, semble-t-il, plus de titres de dettes souveraines issus des pays qui sont susceptibles de dévaluer fortement par rapport au franc retrouvé. **Compte tenu de l'importance de l'assurance-vie comme instrument d'épargne des Français, il est ici impératif que le gouvernement prévoit des mesures de stabilisation des différentes compagnies d'assurance.**

Il faut d'ailleurs signaler que la situation des banques dans les principaux pays européens est assez contrastée dans le cas d'une dissolution de la zone Euro. Celle-ci impliquerait donc la transformation d'une partie du Mécanisme Européen de Stabilité en un fonds de stabilisation bancaire qui pourrait être intégré dans le projet d'Union bancaire actuellement en voie de finalisation (voire annexe).

4. Le chemin critique.

Les dernières négociations européennes ont eu le mérite de faire prendre conscience des obstacles immenses qui existent sur la route d'une possible survie de la monnaie unique. Les institutions européennes pourraient cependant jouer un rôle non négligeable dans la mise en œuvre de cette dissolution de la zone Euro. **Il importe en effet que cette dissolution soit présentée comme un élément de politique européenne, concerté et combiné, et non comme un retour au « chacun pour soi ».**

La population française pourrait être préparée à l'idée d'une dissolution de la zone Euro par la mise en valeur de l'alternative entre soit une période prolongée de récession, voire de dépression, soit un ajustement beaucoup plus rapide dans le cas d'une dévaluation avec des perspectives importantes de croissance à moyen terme.

Cette dissolution impliquerait cependant :

- (a) **Une décision collective suite à un sommet européen.** Il ne semble guère possible de pouvoir tenir secrète cette décision plus de 24h. Celle-ci pourrait être prise un samedi ou dans la nuit d'un samedi au dimanche. Il est donc important que le gouvernement ait déjà préparé comment il agirait en ce cas.
- (b) **La transformation du MES pour partie en fonds de stabilisation bancaire et pour partie en un « Fonds Monétaire Européen »** dont la tâche serait de résoudre les crises de balance de paiement des pays européens (ce qui était la tâche originelle du FMI) qui pourraient survenir par la suite, et **la transformation de la BCE en un organisme chargé du suivi des règles communes et des parités nouvellement annoncées par les États et validées en conseil européen (ECOFIN).** Ces parités

devraient pouvoir être révisées tous les ans pour tenir compte des mouvements différents de l'inflation structurelle et des gains de productivité. La BCE pourrait de plus administrer l'Union bancaire visant à l'adoption de règles prudentielles communes pour la banque de détail en particulier.

- (c) **Le Système Monétaire Européen serait reconstitué à titre provisoire pour garantir des fluctuations communes aux parités.** Il serait cependant différent du SME originel en ceci qu'il s'accompagnerait de mesures de contrôle des mouvements de capitaux pour prévenir toute attaque spéculative. Il est possible qu'un ou plusieurs pays refusent ces conditions, et le SME reconstitué pourrait ne commencer à fonctionner que sur un groupe plus restreint de pays que l'Euro aujourd'hui. Cependant, les avantages en matière de stabilité de ce SME reconstitué devraient être suffisant pour attirer vers lui progressivement plus de monnaies.
- (d) **Une déclaration solennelle du chef de l'État annonçant aux Français la décision, prise probablement en fin de semaine, et la justifiant au nom de la préservation de la croissance et du modèle social français.** Dans cette déclaration, le chef de l'État développerait les mesures préparées pour y faire face, qui pourraient à ce moment comprendre :
- (i) Une garantie apportée aux Banques et Compagnie d'Assurances assortie d'une prise de contrôle provisoire par l'État.
 - (ii) Une modification temporaire du statut de la Banque de France la mettant pour un temps à la disposition du gouvernement.
 - (iii) L'obligation légale de convertir toute dette et créance en Francs.
 - (iv) Un blocage provisoire des loyers et des prix pour une période de trois mois.
- (e) **L'annonce d'une conversion au taux de 1 euro pour 1 franc mise en place dès le lundi suivant l'annonce de la dissolution et accompagnée d'une conversion automatique de la monnaie scripturale.** L'obligation faite à tous les agents économiques d'accepter les nouvelles monnaies émises au cours décidé lors du sommet, le temps que les marchés financiers ne valident ces nouvelles parités.
- (f) **La mise en place des nouvelles parités dans un délai de 3 jours, avec une suspension provisoire des marchés financiers et des marchés dérivés pour éviter tout mouvement spéculatif.** Cette suspension ne serait que partiellement levée afin de garantir qu'aucune spéculation sur le taux de change entre les monnaies du Système Monétaire Européen reconstitué ne puisse avoir lieu. Cela impliquerait l'interdiction des positions à découvert sur les instruments monétaires et une réglementation stricte du marché des dérivés.

Sous ces conditions, la dissolution de l'Euro apparaît comme une solution raisonnable qui permettrait de sortir de la crise actuelle avant que cette dernière n'emporte avec elle toutes les institutions européennes. Elle donnerait aux pays les plus en difficulté, par la flexibilité des changes qu'elle rétablirait, la possibilité de mettre en place des solutions raisonnables pour redresser leurs finances publiques et rétablir leur compétitivité.

Elle laisserait la voie ouverte pour une monnaie commune, sous la forme initiale de marges de fluctuations restreintes entre les monnaies européennes au départ (le SME reconstitué avec un contrôle sur les marchés financiers pour éviter des mouvements spéculatifs).

Par la suite ceci pourrait prendre la forme d'une monnaie commune « virtuelle », n'ayant pas d'autre existence que de monnaie scripturale et venant s'ajouter aux monnaies existantes, et dont l'usage serait réservé aux transactions commerciales et financières hors de l'Europe.

ANNEXE

Les conséquences sur les systèmes bancaires du retour aux monnaies nationales du point de vue de l'effet patrimonial sur les actifs détenus en dettes souveraines sont évaluées ici.

On applique à la structure de détentions des actifs les taux de dévaluation ou de réévaluation à la suite d'une dissolution de la zone Euro. Les taux retenus sont ceux qui ont été calculés par le groupe d'économiste dirigé par Gérard Lafay et que l'on retrouve dans le graphique 3. On part du principe que pour chaque pays la parité de sa monnaie est 1, et l'on ajuste en conséquence les parités des monnaies des autres pays.

	Ampleur des différences	
	<i>Pourcentage des dettes souveraines détenues</i>	<i>Différence entre l'avant et l'après dissolution de l'euro (en milliards dans la monnaie nationale)</i>
France	20,1%	-1,620
Allemagne	27,8%	-26,670
Italie	13,1%	6,445
Espagne	16,0%	1,806
Pays-Bas	8,3%	-2,656
Belgique	5,5%	-6,158
Portugal	1,5%	-0,182
Total	92,3%	-29,035

L'impact pour l'Allemagne équivaldrait à un peu plus de 1% du PIB. Proportionnellement, ce seraient la Belgique qui souffrirait le plus, mais qui pourrait recevoir à ce moment une aide sur la base du MES reconfiguré.

Des pays comme l'Espagne et l'Italie dégageraient des excédents en leur monnaie nationale.

Chiffres des colonnes 2, 4 et 5 en milliards d'euros.

Allemagne

Dette souveraine de :	Montants détenus dans les banques allemandes	Ajustement de la parité par rapport au Mark	Montant estimé	Différence
Autriche	11,28	0,93	10,4904	-0,7896
Belgique	6,49	0,89	5,7761	-0,7139
Chypre	0,22	0,62	0,1364	-0,0836
Estonie	0,02		0	-0,02
Finlande	0,8	0,93	0,744	-0,056
France	13,57	1	13,57	0
Allemagne	315,31	1	315,31	0
Grèce	7,93	0,42	3,3306	-4,5994
Irlande	1,01	1	1,01	0
Italie	36,82	0,7	25,774	-11,046
Luxembourg	1,74	0,93	1,6182	-0,1218
Malte	0,08		0	-0,08
Pays-Bas	4,39	0,93	4,0827	-0,3073
Portugal	3,58	0,62	2,2196	-1,3604
Slovaquie	0,85	0,7	0,595	-0,255
Slovénie	0,55	0,7	0,385	-0,165
Espagne	18,61	0,62	11,5382	-7,0718
Total	423,25		396,5802	-26,6698

Italie

Dettes souveraine de :	Montants détenus dans les banques italiennes	Ajustement de la parité par rapport à la Lire	Montant estimé	Différence
Autriche	3,27	1,23	4,0221	0,7521
Belgique	0,39	1,19	0,4641	0,0741
Chypre	0,04	0,92	0,0368	-0,0032
Estonie	0		0	0
Finlande	0,11	1,23	0,1353	0,0253
France	0,82	1	0,82	0
Allemagne	20,41	1,3	26,533	6,123
Grèce	1,41	0,72	1,0152	-0,3948
Irlande	0,17	1	0,17	0
Italie	164,01	1	164,01	0
Luxembourg	0,51	1,23	0,6273	0,1173
Malte	0		0	0
Pays-Bas	0,17	1,23	0,2091	0,0391
Portugal	0,37	0,92	0,3404	-0,0296
Slovaquie	3,83	1	3,83	0
Slovénie	0,32	1	0,32	0
Espagne	3,23	0,92	2,9716	-0,2584
Total	199,06		205,5049	6,4449

Espagne

Dette souveraine de :	Montants détenus dans les banques espagnoles	Ajustement de la parité par rapport à la Pesetas	Montant estimé	Différence
Autriche	0,13	1,31	0,1703	0,0403
Belgique	0,72	1,27	0,9144	0,1944
Chypre	0	1	0	0
Estonie	0		0	0
Finlande	0,5	1,31	0,655	0,155
France	3,82	1	3,82	0
Allemagne	2,17	1,38	2,9946	0,8246
Grèce	0,45	0,8	0,36	-0,09
Irlande	0,08	1	0,08	0
Italie	7,2	1,08	7,776	0,576
Luxembourg	0	1,31	0	0
Malte	0		0	0
Pays-Bas	0,34	1,31	0,4454	0,1054
Portugal	4,85	1	4,85	0
Slovaquie	0	1,08	0	0
Slovénie	0	1,08	0	0
Espagne	222,82	1	222,82	0
Total	243,08		244,8857	1,8057

Pays-Bas

Dettes souveraines de	Montants détenus dans les banques néerlandaises	Ajustement de la parité par rapport au Florin	Montant estimé	Différence
Autriche	2,39	1	2,39	0
Belgique	12,25	0,96	11,76	-0,49
Chypre	0,03	0,69	0,0207	-0,0093
Estonie	0		0	0
Finlande	1,03	1	1,03	0
France	23,6	1	23,6	0
Allemagne	26,39	1,07	28,2373	1,8473
Grèce	1,17	0,49	0,5733	-0,5967
Irlande	0,44	1	0,44	0
Italie	10,18	0,77	7,8386	-2,3414
Luxembourg	0,21	1	0,21	0
Malte	0,03		0	-0,03
Pays-Bas	45,22	1	45,22	0
Portugal	0,84	0,69	0,5796	-0,2604
Slovaquie	0,19	0,77	0,1463	-0,0437
Slovénie	0,11	0,77	0,0847	-0,0253
Espagne	2,28	0,69	1,5732	-0,7068
Total	126,36		123,7037	-2,6563

Belgique

Dette souveraine de :	Montants détenus dans les banques belges	Ajustement de la parité par rapport au Franc Belge	Montant estimé	Différence
Autriche	2,22	1,04	2,3088	0,0888
Belgique	29,6	1	29,6	0
Chypre	0,04	0,73	0,0292	-0,0108
Estonie	0		0	0
Finlande	0,25	1,04	0,26	0,01
France	3,76	1	3,76	0
Allemagne	13,72	1,11	15,2292	1,5092
Grèce	3,91	0,53	2,0723	-1,8377
Irlande	0,27	1	0,27	0
Italie	21,4	0,81	17,334	-4,066
Luxembourg	0,18	1,04	0,1872	0,0072
Malte	0		0	0
Pays-Bas	0,36	1,04	0,3744	0,0144
Portugal	2,09	0,73	1,5257	-0,5643
Slovaquie	2,52	0,81	2,0412	-0,4788
Slovénie	0,29	0,81	0,2349	-0,0551
Espagne	2,87	0,73	2,0951	-0,7749
Total	83,48		77,322	-6,158

Portugal

Dette souveraine de :	Montants détenus dans les banques portugaises	Ajustement de la parité par rapport à l'Escudos	Montant estimé	Différence
Autriche	0,01	1,31	0,0131	0,0031
Belgique	0,01	1,27	0,0127	0,0027
Chypre	0	1	0	0
Estonie	0		0	0
Finlande	0	1,31	0	0
France	0,57	1	0,57	0
Allemagne	0,01	1,38	0,0138	0,0038
Grèce	1,41	0,8	1,128	-0,282
Irlande	0,52	1	0,52	0
Italie	1,02	1,08	1,1016	0,0816
Luxembourg	0	1,31	0	0
Malte	0		0	0
Pays-Bas	0,01	1,31	0,0131	0,0031
Portugal	19,57	1	19,57	0
Slovaquie	0,07	1,08	0,0756	0,0056
Slovénie	0	1,08	0	0
Espagne	0,25	1	0,25	0
Total	23,45		23,268	-0,1821