



Pour l'Euro, l'heure du bilan a sonné. Quinze leçons et six conclusions

Jacques Sapir

► To cite this version:

Jacques Sapir. Pour l'Euro, l'heure du bilan a sonné. Quinze leçons et six conclusions. 2012. halshs-00710375

HAL Id: halshs-00710375

<https://shs.hal.science/halshs-00710375v1>

Preprint submitted on 20 Jun 2012

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Pour l'Euro, l'heure du bilan a sonné ***Quinze leçons et six conclusions***

Jacques Sapir

N°12 | juin 2012

La zone Euro est aujourd'hui clairement en crise. Cependant, la crise de liquidité qu'elle subit actuellement, pour dangereuse qu'elle soit et pour toute son urgence, n'est que le résultat d'une crise de compétitivité à la fois plus profonde et plus longue. Cette crise provient de la constitution d'une Union Monétaire avant que ne soit constitué un État fédéral. Mais cette construction d'un état fédéral est au mieux un processus long et douloureux, dont le succès est tout sauf garanti. Il en résulte que l'approfondissement de la crise ces derniers mois a été spectaculaire.

Dans cette situation, la seule option raisonnable reste le démontage coordonné de la zone Euro.



Working Papers Series

Pour l'Euro, l'heure du bilan a sonné

Quinze leçons et six conclusions

Jacques Sapir

Juin 2012

L'auteur

Directeur d'Études à l'École des hautes études en sciences sociales (EHESS).

Directeur du CEMI-EHESS

Responsable du programme IRSES (Institutions et régulations des systèmes économiques ex-soviétiques) à la Fondation Maison des sciences de l'homme.

Pour citer ce document

Jacques Sapir, *Pour l'Euro, l'heure du bilan a sonné : Quinze leçons et six conclusions*, FMSH-WP-2012-12, juin 2012.

© Fondation Maison des sciences de l'homme - 2012

Informations et soumission des textes :
wpfms@msf-paris.fr

Fondation Maison des sciences de l'homme
190-196 avenue de France
75013 Paris - France

<http://www.msh-paris.fr>
<http://halshs.archives-ouvertes.fr/FMSH-WP>
<http://wpfms.hypotheses.org>

Les Working Papers et les Position Papers de la Fondation Maison des sciences de l'homme ont pour objectif la diffusion ouverte des travaux en train de se faire dans le cadre des diverses activités scientifiques de la Fondation : Le Collège d'études mondiales, Bourses Fernand Braudel-IFER, Programmes scientifiques, hébergement à la Maison Suger, Séminaires et Centres associés, Directeurs d'études associés...

Les opinions exprimées dans cet article n'engagent que leur auteur et ne reflètent pas nécessairement les positions institutionnelles de la Fondation MSH.

The Working Papers and Position Papers of the FMSH are produced in the course of the scientific activities of the FMSH: the chairs of the Institute for Global Studies, Fernand Braudel-IFER grants, the Foundation's scientific programmes, or the scholars hosted at the Maison Suger or as associate research directors. Working Papers may also be produced in partnership with affiliated institutions.

The views expressed in this paper are the author's own and do not necessarily reflect institutional positions from the Foundation MSH.

Résumé

La zone Euro est aujourd'hui clairement en crise. Cependant, la crise de liquidité qu'elle subit actuellement, pour dangereuse qu'elle soit et pour toute son urgence, n'est que le résultat d'une crise de compétitivité à la fois plus profonde et plus longue. Cette crise provient de la constitution d'une Union Monétaire avant que ne soit constitué un État fédéral. Mais cette construction d'un état fédéral est au mieux un processus long et douloureux, dont le succès est tout sauf garanti. Il en résulte que l'approfondissement de la crise ces derniers mois a été spectaculaire.

Une solution actuellement envisagée est le soi-disant « saut fédéral », mais ceci ne décrit en fait que des règles communes encadrant le volet « dépense » des budgets et non une mise en commun des recettes. Ce saut fédéral est condamné à l'échec pour des raisons tant politiques qu'économiques. On a pris en considération aussi la perspective d'une inflation différentielle de l'Allemagne et nous concluons que c'est un projet mort-né. Ceci ne laisse à la Zone Euro que des politiques de déflation salariale qui ne sont en réalité que l'équivalent des politiques de déflation du début des années trente, dont les conséquences furent catastrophiques. Dans cette situation, la seule option raisonnable reste le démontage coordonné de la zone Euro.

Mots-clés

Euro, monnaie unique, union monétaire, compétitivité, liquidité, fédéralisme, déflation

Euro : the time of reassessing it has come (Fifteen lessons and six conclusions)

Abstract

The Eurozone is clearly in a time of crisis. However the liquidity crisis it is facing now, for all its urgency, is just the result of a deeper and longer internal competitiveness one. This crisis has been the result of making a monetary union before and without building a federal state. But building a federal state is at best a long and probably painful undertaking, whose success is not guaranteed. As a result the deepening of the crisis has been tremendous in the last months.

One solution now seen is the so-called « federalist jump » but this describe actually only making federal rules on expenditures and not sharing the revenue side. It is not to work both for political and economic reason. We survey also the potential issue of an asymmetric German inflation and found it a non-starter. This is letting the Eurozone only with wage-deflation policies, which are reminiscent of deflationary policies implemented in the early 30's with disastrous effect. In this situation the only sensible solution looks to be a coordinated dismantling of the Eurozone.

Keywords

Euro, single currency, monetary union, competitiveness, liquidity, federalism, deflation

Sommaire

La crise de compétitivité est première, et induit la crise de liquidité au sein de la zone Euro 6

- A. La mesure de la crise de compétitivité 7
- B. Les conséquences de cette crise sur la dette et la crise de liquidité 10
- C. La crise actuelle réside d'une addition des crises 15
- D. Bilan d'étape 17

La voie fédérale est une impasse globale, et implique que l'on mente au peuple français 18

- A. Une impasse économique 18
- B. Une impasse politique 19
- C. Le temps n'attend pas 20
- D. Une politique immorale 22

Les politiques de rigueur qui sont présentées comme des solutions de court terme sont en réalité des politiques de déflation dont les conséquences seront dramatiques 23

- A. Le retour aux politiques des années 1930 23
- B. Le mythe de la déréglementation 27

Conclusion : Le temps du courage est arrivé 28

- Un bilan catastrophique 28
- La zone Euro est à bout de souffle 28
- Des politiques économiques suicidaires 30
- Que faire ? 31

La crise de la zone Euro a atteint un nouveau paroxysme. Ce dernier, venant après celui de novembre 2011, se caractérise par l'éviction de l'Espagne des marchés financiers¹, l'inquiétude montante sur l'Italie et les incertitudes qui pèsent sur la Grèce. Les mesures prises à la fin de 2011 (les LTRO) et qui étaient censées « régler » la crise ont épuisé leurs effets. Les problèmes structurels de la zone Euro, eux, ont continué à s'aggraver.

Ce retour de la crise signe bien la présence de défauts structurels tant dans la conception que dans la mise en œuvre de la monnaie unique. Ces défauts étaient connus depuis longtemps. Ils sont désormais largement reconnus.

Même si des solutions, partielles et provisoires, peuvent être trouvées à la crise de liquidité, ces dernières ne régleraient en rien les problèmes structurels de la crise de compétitivité tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de la zone Euro. Ces problèmes sont, d'une part, issus de l'hétérogénéité initiale des économies et d'autre part ils sont le produit d'un taux de change structurellement surévalué depuis 2002. Or, la crise de compétitivité engendre la crise de liquidité. S'attaquer à cette dernière ne résout rien.

Ces problèmes ne sont pas aujourd'hui surmontables. Ils condamnent donc les pays à s'endetter et alimentent la crise de liquidité. Les gouvernements de la zone Euro sont ainsi condamnés à s'épuiser dans des plans successifs, à l'effet toujours plus limité, et qui contribuent en réalité à masquer les problèmes structurels. Ces plans, toujours plus gourmands en argent public, s'accompagnent de plans d'austérité toujours plus brutaux qui enfoncent la zone Euro dans la récession et aggravent la crise sans résoudre aucun de ses problèmes.

Le mouvement accéléré vers le fédéralisme constitue une fausse issue. D'abord, le fédéralisme proposé par les autorités allemandes et par Bruxelles n'est qu'un fédéralisme croupion. Il cache mal la volonté disciplinaire du pays, l'Allemagne, qui actuellement le promeut. Il ne peut qu'aggraver la situation. De plus, condamné à être « furtif » dans la mesure où il est clair que s'il était soumis à un vote populaire il serait rejeté dans de nombreux

pays, ce fédéralisme risque d'être odieux aux peuples et de susciter des réactions nationalistes virulentes. Enfin, une Europe réellement fédérale ne réglerait en rien les problèmes structurels. Elle ne ferait que pérenniser une situation d'inégalité de fait entre l'Europe du Sud et l'Europe du Nord. Politiquement, elle s'accompagnerait d'abandons de souveraineté asymétriques inacceptables dans le contexte historique de vieux États, et qui ne seraient pas acceptés par les populations. Un grand historien, Eric Hobsbawm, remarquait ces derniers jours que les bases du fédéralisme européen n'étaient pas réunies. Anthony Beevor, un autre historien célèbre, met en garde contre la montée d'une dictature technocratique qui, bientôt, tournerait à la Tyrannie².

Il faut en tirer logiquement les conséquences. Plutôt que de laisser la zone Euro se déliter et sombrer dans le chaos, il convient désormais de la dissoudre. La dissolution de l'Euro doit être totale pour des raisons de droit international afin que toutes les dettes, tant publiques que privées, soit instantanément re-dénominées en monnaies nationales. Elle doit désormais être rapide. Le temps n'attend pas.

La crise de compétitivité est première, et induit la crise de liquidité au sein de la zone Euro

La crise de liquidité a concentré l'attention car c'est elle qui pourrait emporter à court terme la zone Euro. Mais, cette crise n'est que la *conséquence* d'une crise structurelle bien plus grave qui est la crise de compétitivité.

Cette crise de compétitivité est à la fois interne à la zone Euro et externe. Elle signe le fait qu'au taux de change de l'Euro (à la fois en interne où il est de 1 pour 1 entre tous les pays) et en externe (où il s'exprime dans le taux Euro/Dollar ou dans le taux Euro/Yen), les importations augmentent bien plus rapidement que les exportations. Cette crise de compétitivité s'exprime à son tour dans une crise de solvabilité que connaissent de nombreux pays de la zone Euro dont la balance commerciale est largement déficitaire.

1. J. Toyer et T. Kajimoto, « Madrid admet être exclue des marchés », *Le Nouvel Observateur*, URL : <http://tempsreel.nouvelobs.com/economie/20120605.REU7919/madrid-admet-etre-exclue-des-marches.html>

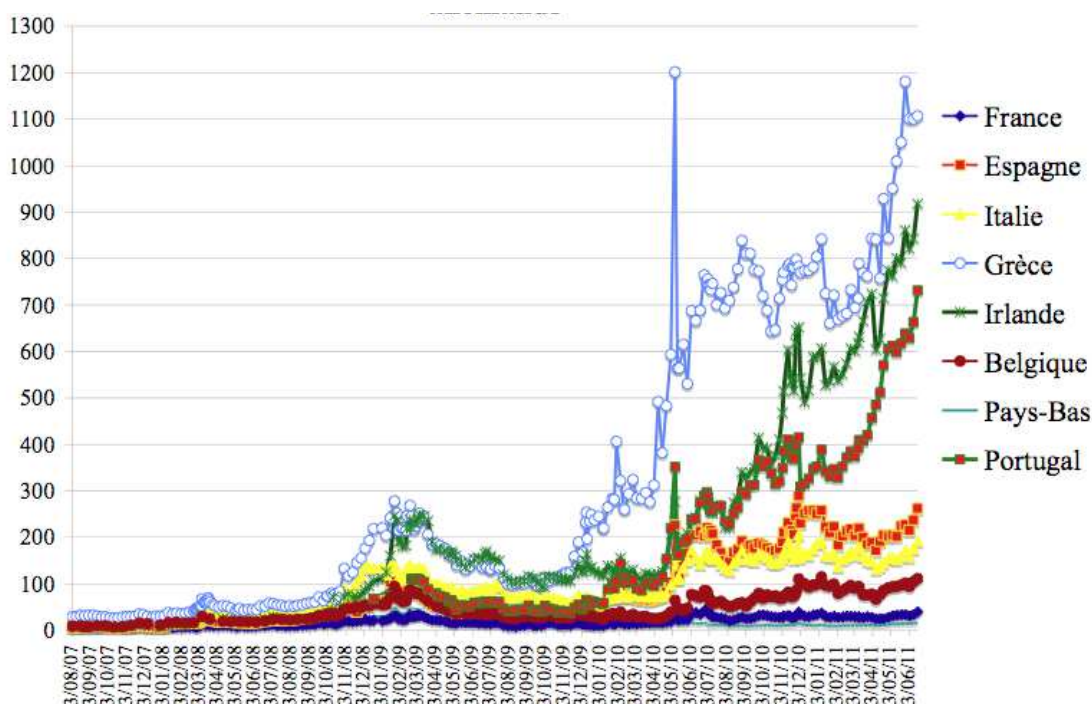
2. C. Hickley, « Euro Breakup Precedent Seen When 15 State-Ruble Zone Fell Apart », *Bloomberg*, 7 juin 2012, <http://www.bloomberg.com/news/2012-06-07/euro-breakup-precedent-seen-when-15-state-ruble-zone-fell-apart.html>

Ce déficit de la Balance Commerciale a été couvert pendant une première période par des flux d'épargne venant d'autres pays de la zone Euro, ce qui masquait l'importance du problème. Mais, depuis plusieurs années ces flux se sont arrêtés et les pays ont été confrontés à la réalité de leur perte de compétitivité.

La crise de compétitivité s'est alors transformée en une crise de solvabilité, qui s'est immédiatement répercutée sur les conditions auxquelles les pays concernés pouvaient se financer sur les marchés financiers. L'écartement des taux d'intérêts sur la dette souveraine (les « spreads ») en témoigne.

Graphique 1

Spreads sur la dette publique calculés par rapport aux titres allemands



Source : Agence France-Trésor, 17 juin 2011. URL : http://www.aft.gouv.fr/article_146.html?rech=1

Cet écartement signifie que la « bulle » des taux bas, que l'on a connue jusqu'en 2008, a définitivement éclaté. Ceci anticipe la fin de l'Euro. La spéculation, que l'on croyait évitée, se produit désormais sur les taux d'intérêts et les États, privés de moyen de réaction par les différents traités, sont dans l'incapacité de réagir.

Cette hausse des taux a signifié une crise de liquidité qui s'est progressivement généralisée.

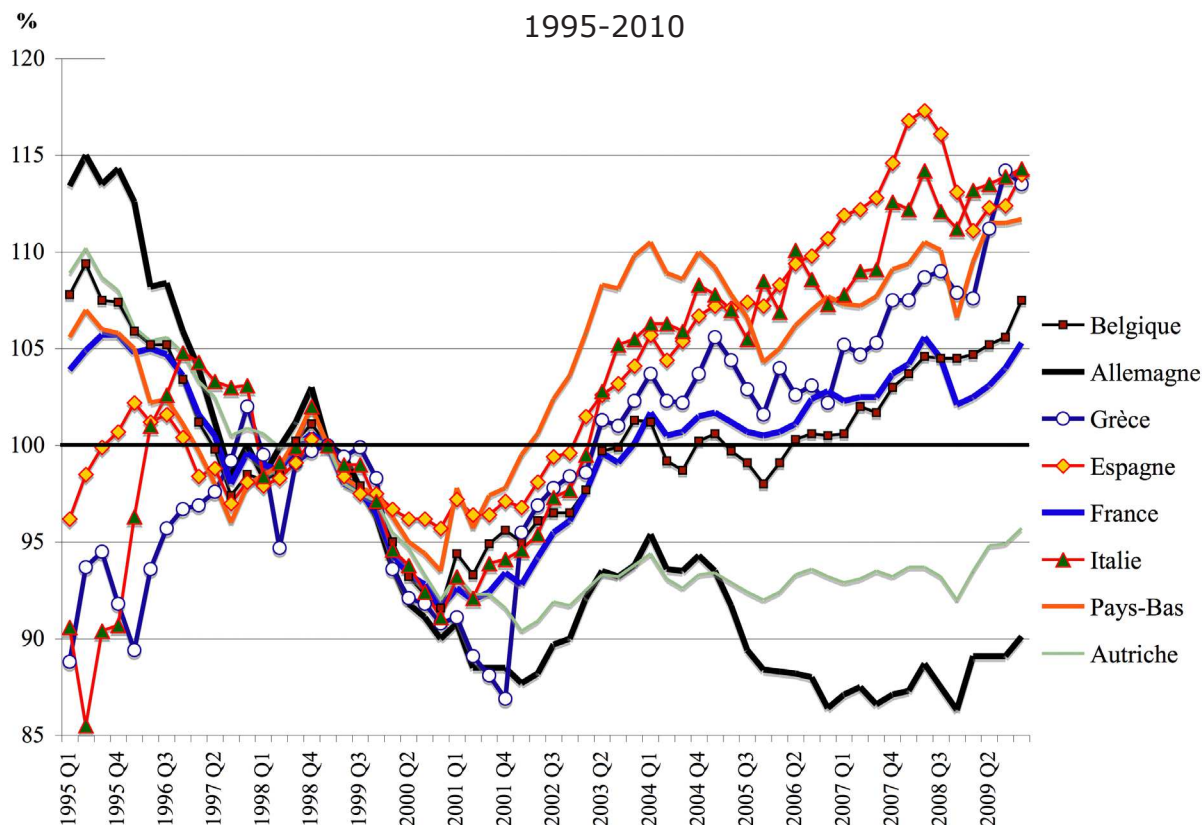
A. La mesure de la crise de compétitivité

Leçon 1 : Si l'on applique une monnaie unique à des pays dont les structures économiques, mais aussi les dotations en facteurs de production,

sont très divergentes, les écarts vont mécaniquement s'accroître dans le temps provoquant un phénomène de divergence massive.

Les structures économiques, en particulier l'importance relative de l'industrie dans le PIB, mais aussi les inégalités de répartition de revenus, diffèrent largement entre pays de la zone Euro. La dotation en facteur de production décrit les facteurs physiques (disponibilité à coûts relativement bas de sources d'énergie ou de matières premières) et les facteurs humains et immatériels (niveau de formation et d'expérience professionnelle des populations, enracinement des procédures industrielles et de certaines institutions économiques) qui déterminent la productivité des

Graphique 2
Indice du coût salarial réel (coût du travail/productivité)
1995-2010



Source : Données de l'OCDE.

productions. Elle est aussi très largement différente d'un pays à l'autre. L'introduction de l'Euro en 1999 n'a produit aucune convergence réelle entre ces structures. On le constate avec l'évolution du coût salarial réel, autrement dit le rapport entre le coût du travail et la productivité, de 1995 à 2010 (graphique 2).

Les pays de la zone Euro ont, par un effort volontariste, fait converger l'évolution de leurs coûts salariaux réels du 2^{ème} trimestre 1997 au troisième trimestre de 2000. Puis, le processus de divergence a recommencé à se manifester pour atteindre un écart de 15% entre la France et l'Allemagne et de 25% entre l'Allemagne et la Grèce, l'Italie et l'Espagne.

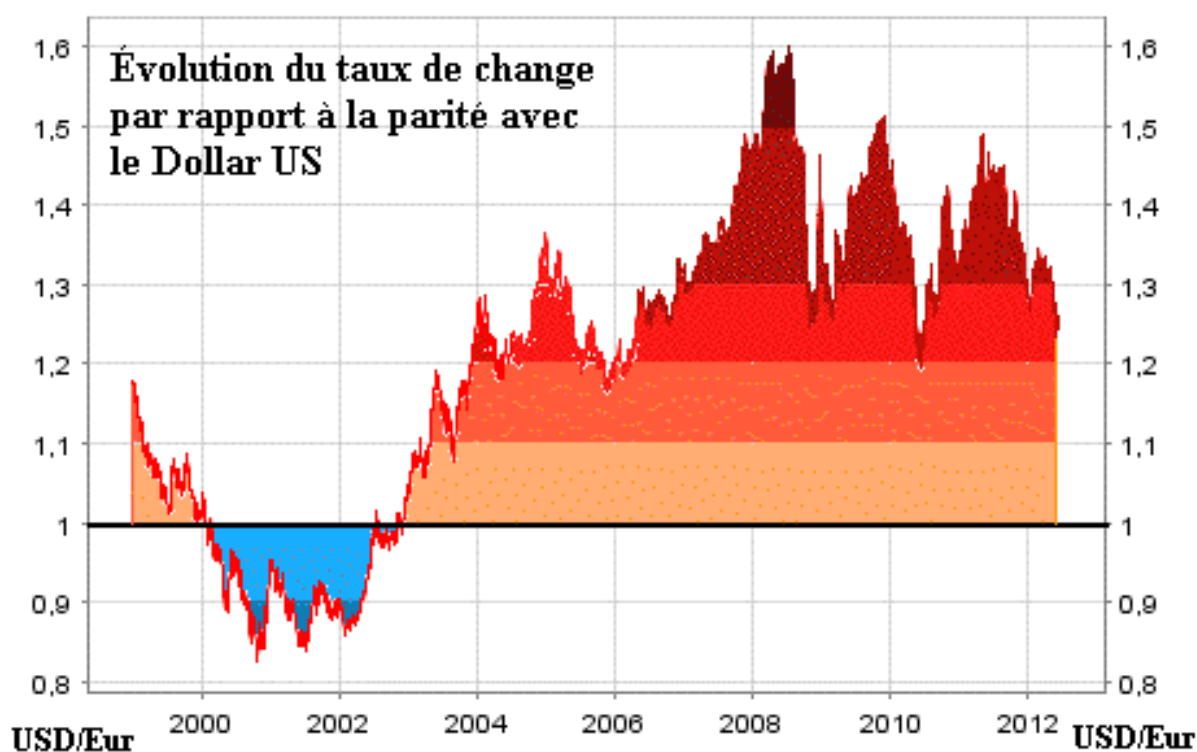
Cette divergence est inévitable du fait que désormais les gouvernements ne disposent plus des moyens habituels pour corriger ce phénomène (dévaluation ou droits de douane).

De fait, la zone Euro a retiré aux gouvernements les principaux instruments pour corriger des

divergences dans l'évolution de ces coûts salariaux réels. S'accompagnant d'une situation de libre-échange au sein de la zone, et d'une hausse du taux de change qui rajoute une « double peine » aux économies concernées qui doivent désormais s'attendre à l'extérieur à des pertes importantes de compétitivité, ces divergences de coûts salariaux ont produit un phénomène massif de désindustrialisation en Grèce, en Espagne et au Portugal. Cette désindustrialisation se manifeste aussi en Italie et en France.

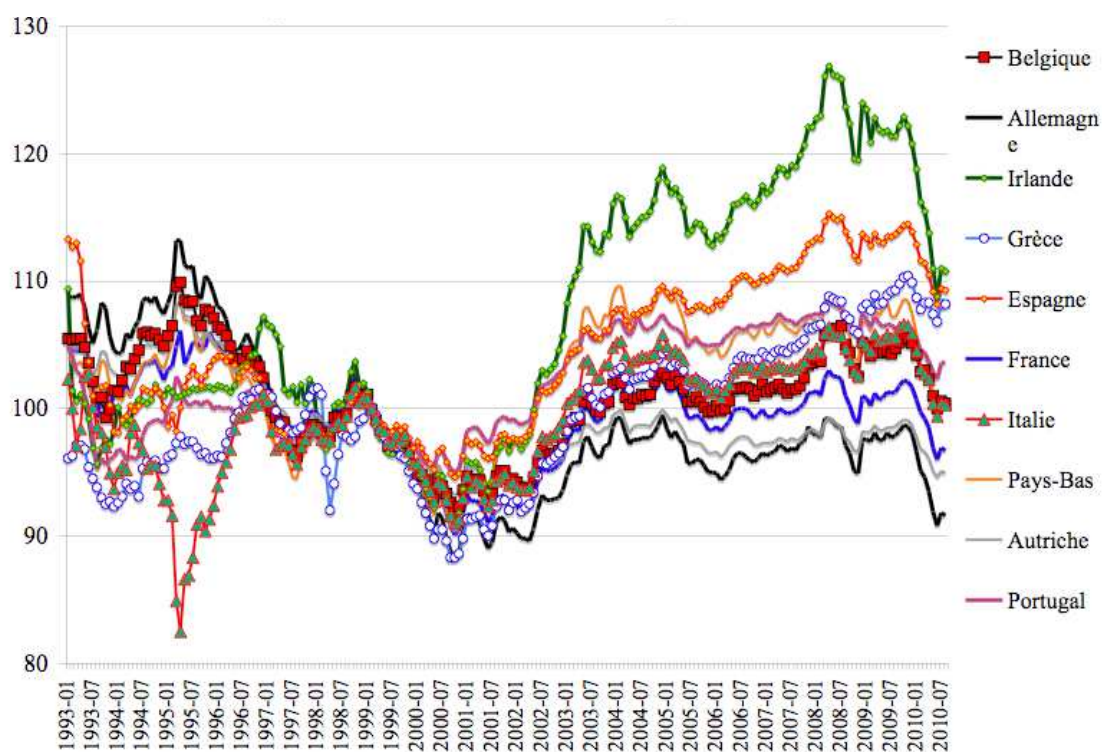
Il faut ici souligner que cette désindustrialisation est le produit de la perte de compétitivité massive à l'intérieur comme à l'extérieur de la zone Euro engendré par le fonctionnement de la zone. À l'intérieur, les pays ont été obligés de lutter contre un pays plus fort qu'eux car mieux doté en facteurs de production tant matériels qu'immatériels, tant physiques qu'humains (l'Allemagne). À l'extérieur, ils ont été pénalisés par le taux de change de l'Euro (graphique 3).

Graphique 3 : Évolution du taux de change Euro contre Dollar US



Source : Banque Centrale Européenne.

Graphique 4 : Indice de compétitivité calculé sur l'indice des prix à la consommation



Source : Données OCDE.

Ce taux de change est, à la fois, le produit de la politique de la Banque Centrale Européenne et celui du poids économique de l'Allemagne, tirant vers le haut l'ensemble des autres pays sans que leurs économies ne puissent suivre. Il a connu, du début de 2008 à 2011, des variations extrêmes du fait de la crise des « subprimes ». En refusant d'acheter massivement des dollars (et de les stériliser) pour faire baisser le taux de change, la Banque Centrale Européenne a conduit une politique meurtrière pour les industries de la zone euro et pour l'emploi. Nous en ressentons encore les effets.

Cet écart de compétitivité n'est que partiellement le résultat de taux d'inflation, qui eux-mêmes sont divergents. L'écart entre l'Allemagne et la France n'est que de 5%, et de 10% avec l'Italie, l'Espagne et la Grèce (graphique 4).

Leçon 2 : L'Euro impose une politique monétaire unique pour les pays de la zone. Or, tant les conjonctures économiques que les déterminants structurels de l'inflation (comme les problèmes de répartition des revenus mais aussi la présence de chaînes logistiques plus ou moins sensibles à des hausses de prix susceptibles de se reporter de proche en proche) impliquent que les pays ont des taux d'inflation structurelle différents.

Cette situation résulte de la présence de rigidités importantes dans l'économie, qui invalident la thèse d'une « neutralité » de la monnaie³. Mais, au sein d'une monnaie unique, les divergences d'inflation ne peuvent être trop importantes en raison des problèmes de compétitivité interne à la zone. Ceci a impliqué qu'un certain nombre de pays ont dû avoir une inflation inférieure à leur niveau structurel. Ceci, à son tour, a conduit ces pays à avoir un taux de croissance inférieur à leur taux de croissance optimale et explique pourquoi certains pays ont connu une croissance très faible (comme l'Italie ou le Portugal).

De fait, ces pays ont perdu sur les deux tableaux, et en compétitivité et en niveau de croissance. D'autres, comme la France, n'ont pu maintenir leur taux de croissance à un niveau acceptable que par l'artifice d'un déficit budgétaire important.

3. B.C. Greenwald et J.E. Stiglitz, "Toward a Theory of Rigidities" in *American Economic Review*, vol. 79, n°2, 1989, *Papers and Proceedings*, pp. 364-369. L. Ball et D. Romer, "Real Rigidities and the Nonneutrality of Money" in *Review of Economic Studies*, 1990, vol. 57, n°1, pp. 183-203.

La divergence massive du coût salarial réel s'explique d'une part par la politique de l'Allemagne, mais d'autre part par les différences tant dans les structures économiques que dans la dotation en facteur. Elle s'est donc traduite par une désindustrialisation massive des pays de l'Europe du Sud, et de la France. Ici encore on constate l'effet de la divergence des structures productives entre pays qui est nié par le mécanisme même de la monnaie unique.

Ce phénomène avait déjà été observé à l'intérieur des pays : déséquilibre entre l'Italie du Sud et l'Italie du Nord à partir des années 1870, déséquilibre entre la France du Nord et la France du Sud, mais aussi à plus grande échelle déséquilibre entre le Sud et le Nord des États-Unis.

Dans le cas de notre pays, ce problème a été par ailleurs spécifiquement aggravé par une structure démographique très divergente de celle de l'Allemagne, qui explique largement l'accroissement de notre taux de chômage. À structure démographique équivalente, nous aurions soit 2,5 points (en pourcentage de la population active) de chômeur en moins ou l'Allemagne en aurait 3 points de plus. Cette différence démographique importante explique aussi pourquoi l'Allemagne peut pratiquer des politiques beaucoup plus récessives sans en être, du moins en apparence, incommodée.

B. Les conséquences de cette crise sur la dette et la crise de liquidité

Face à cette situation, les pays de l'Europe du Sud et la France ont usé dès le début de 2000 de la seule arme qui leur restait, la politique budgétaire, pour tenter de compenser les phénomènes de désindustrialisation mais aussi de faible croissance qui étaient induits par la monnaie unique.

(i) La bulle des taux d'intérêt

Constat 1 : L'endettement a été rendu possible par la « bulle » sur les taux lors des premières années de l'Euro. En effet, de 2000 à 2007 il n'y avait que 35 points de base (0,35%) de différence entre des pays comme l'Allemagne ou les Pays-Bas et des pays comme la Grèce, le Portugal, l'Espagne et l'Irlande. Cette situation de taux très fortement convergents avait été saluée à l'époque comme un « succès » de l'Euro. En réalité, il s'agissait d'une « bulle » spéculative provenant de l'anticipation des opérateurs de marché que les pays « riches » garantiraient la dette des

pays « pauvres ». Du moment où un doute s'est installé, comme on a pu le constater sur le graphique 1, les écarts de taux ont explosé.

Constat 2 : La bulle d'endettement a été encouragée par la BCE qui non seulement n'a rien fait contre ce qui était une situation profondément malsaine, mais s'est même réjouie de la situation et cela sans voir que cette situation impliquait une accumulation des dettes extrêmement inquiétante dans de nombreux pays et le déclenchement de bulles immobilières en Espagne et en Irlande.

À l'instar de la FED aux États-Unis dans la crise des « subprimes », la BCE porte une lourde responsabilité dans l'accumulation des conditions qui ont provoqué la forme particulière prise par la crise en Irlande et en Espagne. En déprimant artificiellement les niveaux de croissance au sein de la zone Euro - et en ne mettant pas en garde les agents contre l'aberration de taux d'intérêts pratiquement équivalents entre pays aux structures très différentes - elle a poussé certains d'entre eux dans des politiques d'endettement suicidaires (tableau 1).

Tableau 1
Endettement comparé en % du PIB en 2006

	France	Allemagne	Espagne	Italie
Endettement des ménages	45%	68%	84%	39%
Endettement des entreprises non financières	73%	57%	104%	63%
Total hors dette publique	118%	125%	188%	102%
Endettement public	63%	67%	39%	106%
Endettement total	181%	192%	227%	208%

Source : INSEE, BCE et comptes nationaux.

Si les stratégies ont été différentes suivant les pays, le résultat est globalement le même, avec une montée de l'endettement, soit privé (en Espagne et au Portugal) soit public (Grèce, mais aussi Italie et France) très rapide.

(ii) L'enchaînement perte de compétitivité / montée de l'endettement

Deux modèles de réaction assez distincts sont apparus. Il y a les pays où l'endettement des ménages et des entreprises est fort mais celui de l'État réduit, et ceux où l'endettement public est élevé mais l'endettement des ménages et des entreprises bien plus faible. Il y a bien eu, de ce point de vue, un « modèle » américain, qui s'est étendu en dans la zone Euro, et en dépit des affirmations que cette dernière avait « préservé » le modèle social continental en particulier au Portugal et en Espagne.

Leçon 3 : La crise de la dette est donc fille de la crise de compétitivité et non l'inverse. Sans l'accroissement de la dette, dette des ménages ou dette publique, la zone Euro qui a déjà eu le taux de croissance le plus faible de l'OCDE de 2000 à 2007 aurait connu une stagnation dramatique dans ces années.

Le dénouement de ce recours à l'endettement a, bien évidemment, des conséquences dramatiques sur le système bancaire. La crise des banques espagnoles est directement le produit de l'endettement des ménages, qui fut favorisé pour maintenir une croissance forte en Espagne *en dépit de l'Euro*.

En France, les déficits publics importants que l'on connaît depuis les années 1990 sont largement le produit d'abord d'une situation « pré-Euro » qui s'est caractérisée par la politique de « Franc Fort » puis par la mise en place de l'Euro.

Il faut ici rappeler que l'économie française a été littéralement saignée depuis la fin des années 1980 par la politique du « Franc Fort » qui porte une large responsabilité dans le chômage de masse que l'on a connu à l'époque. Ce chômage aurait, bien entendu, été pire si les divers gouvernements, sans remettre en cause cette politique suicidaire, n'avaient cherché à en atténuer les effets par une politique *budgétaire* relativement expansionniste. Le prix à payer fut la lente montée de la dette publique.

En effet, pour compenser les pertes de compétitivité récurrentes qui résultaient de ces politiques

(et en particulier d'un taux de change largement surévalué), les gouvernements – de droite comme de gauche – ont en réalité subventionné soit la demande globale (des ménages, des administrations ou des entreprises) soit l'offre (par d'importantes exemptions fiscales aux entreprises).

Leçon 4 : Ainsi s'explique le fait que le déficit budgétaire ait été chronique dans notre pays depuis environ 20 ans. Cela n'a pourtant pas empêché le chômage d'être à un niveau particulièrement haut et l'emploi industriel de baisser plus vite que dans les pays voisins qui, eux, ne se privèrent pas de dévaluer pour restaurer leur compétitivité (Italie, Grande-Bretagne).

(iii) *Le drame espagnol*

Dans le cas de l'Espagne, ceci a conduit à une crise bancaire sans précédent. Les banques ont largement financé le secteur de l'immobilier prêtant soit aux marchands de biens, agents immobiliers et entrepreneurs, soit aux ménages. Les professionnels ont été les premiers touchés, étant incapables de vendre leurs produits soit aux touristes, écartés – sauf les plus riches – d'Espagne par les coûts internes, soit à la population. La dynamique de la construction s'est brutalement inversée. On est passé de la construction de 1 million de logements par an à environ 80 000 aujourd'hui, soit une division par un facteur de 12 ! De là découle l'explosion du chômage. La contraction très rapide de la construction a entraîné dans sa chute l'ensemble de l'économie. Elle a des conséquences importantes sur la solvabilité générale du pays (tableau 2).

Tableau 2
Statistiques du financement public en Espagne

	2007	2008	2009	2010	2011
PIB courant en Euros	1053,161	1087,749	1047,831	1051,342	1073,383
Déficit espagnol en % du PIB	1,9%	-4,5%	-11,2%	-9,3%	-8,5%
Taux de croissance		3,3%	-3,7%	0,3%	2,1%
Montant du déficit en milliards d'euros		48,870	117,098	98,218	91,420

Source : OCDE, Économie : Tableaux-clés de l'OCDE - ISSN 2074-3874 - © OECD 2012

Les ménages quant à eux, en pleine crise de solvabilité depuis 2009, ont eu de plus en plus de mal à faire face aux intérêts de leur dette et les impayés se sont accumulés.

Ceci se traduit désormais par un taux de défaut de 8,3% de l'actif des banques. Il est clair que le processus de révélation des pertes des banques est loin d'être terminé. Au total, le coût est estimé de 150 à 250 milliards d'euros.

Une manière très simple de réaliser cette estimation est de considérer le stock de 3 millions de logements vides, soit 2,5 millions au-dessus de ce qui est considéré comme « normal » par les agents immobiliers. Si l'on estime le prix moyen d'un logement à 100 000 euros, un stock de 2,5 millions de logements aboutit à un total de 250 milliards de créances actuellement « mortes ». On

peut certes considérer en étant optimiste que, à terme (d'ici 2 à 3 ans) et en admettant des baisses de prix de moitié, ces logements puissent trouver preneur. Cela signifierait cependant que l'on a 125 milliards d'euros de pertes. On voit que le chiffre de 150 milliards se situe dans la fourchette basse. Or, ce chiffre représente trois fois plus que ce que le gouvernement a admis le 29 mai 2012.

De plus, il faut ajouter que, dans le système bancaire, « les pertes engendrent les pertes ». Plus précisément, les créances qui se révèlent douteuses à un instant ont servi de garantie dans des opérations qui sont déstabilisées par la révélation de ces pertes et qui viennent s'ajouter au stock de pertes initial. Mais la dévalorisation de nouveaux actifs engendre à son tour la déstabilisation de nouvelles opérations, et prévoir la somme totale devient alors un exercice pour le moins aléatoire.

L'agence *Fitch* est ainsi passée d'une prévision d'un surcoût de 30 milliards d'euros à un surcoût de 60 à 100 milliards ; elle a logiquement dégradée la note de l'Espagne à BBB⁴. Cependant, même cette estimation est inférieure aux réalités et il est certain qu'elle sera réévaluée à la hausse d'ici un à deux mois.

Concrètement, l'Espagne devra d'ici décembre 2012 trouver 82 milliards pour le financement de sa dette plus 16 milliards pour celle des régions (qui ont perdu leur accès aux marchés financiers dans le cours de 2011), soit un total de 98 milliards d'euros.

Les besoins totaux de l'Espagne *pour la seule stabilisation de son système bancaire* seront certainement plus proches de 250 à 300 milliards, dont la moitié au moins devraient être révélées d'ici à la fin de 2012.

Si l'on se base sur 125 milliards (somme minimum) de besoins « révélés » dans le cours de 2012, cela signifie que les besoins de financement seront au minimum d'ici décembre de 223 milliards (125 + 98). En fait la somme de 16 milliards pour soutenir les régions est elle-même

4. E. Cluzin, « L'agence Fitch dégrade l'Espagne de trois crans », AFP, 7/06/2012, <http://www.google.com/hosted-news/afp/article/ALeqM5iPHVhsJQy>

sous-estimée. Une somme de 30 milliards est bien plus probable.

Cela impliquerait que l'Espagne devrait trouver sur les 6 derniers mois de l'année pour 237 milliards d'euros. Il n'est donc pas étonnant que la hausse des taux exclue de fait l'Espagne des marchés financiers. Elle sera obligée à court terme de demander une aide au Mécanisme Européen de Stabilité (MES) et elle a de fait demandé une aide à l'Europe le 9 juin 2012.

Le déficit public sur l'exercice 2012 est donc appelé à s'envoler, et ce quelles que soient les hypothèses que l'on peut faire (tableau 3).

Les opérateurs ont déjà anticipé cette situation et c'est ce qui explique les problèmes, de plus en plus aigus, rencontrés par l'Espagne pour se financer sur les marchés financiers.

Le Premier Ministre, M. Rajoy, a d'ailleurs explicitement critiqué la BCE pour ne pas accepter de financer directement les États et ainsi aggraver la crise de liquidité⁵.

5. B. Sills et A. Benoit, « Rajoy Declares War On Central Bankers To Counter Crunch » Bloomberg, 13 juin 2012, URL : <http://www.bloomberg.com/news/2012-06-13/rajoy-declares-war-on-central-bankers-to-counter-crunch.html>

Tableau 3
Projections budgétaires pour 2012

	2012 (A)	2012 (B)
Espagne PIB courant en Euros	1083,043	1075,530
Déficit espagnol annoncé en % du PIB	-5,4%	-5,4%
Taux de croissance nominal prévu par l'OCDE	0,9%	0,2%
Montant du déficit en milliards d'euros	58,138	58,079
Déficit après révision	-6,5%	-6,9%
Montant du déficit en milliards d'euros ^a	70,398	74,212
Déficit en milliards d'euros accru des subventions aux régions	100,398	104,212
Déficit en milliards d'euros accru sur la base de la recapitalisation du système bancaire, en milliards d'euros	175,398	254,212
Déficit budgétaire en % du PIB	-16,2%	-23,6%

Source : OCDE (voir tableau 1) et données collectées par le CEMI-EHESS

a. Le gouvernement va payer pour 17 milliards d'arriérés dûs par les régions pour les fournitures de santé. Source : Reuters. <http://fr.reuters.com/article/businessNews/idFRPAE8570HK20120608>

(iv) La tragédie italienne

Derrière l'Espagne se profile désormais très visiblement le problème de l'Italie. Ce dernier tient en deux termes : une dette qui représente 120% du PIB et une croissance très faible depuis des années et qui a été cassée par les mesures prises par Mario Monti depuis son accession au poste de Premier Ministre.

La politique de Mario Monti est aujourd'hui un échec : non seulement elle a cassé la croissance et plongé le pays dans la récession, mais encore elle provoque – par une rigueur fiscale accrue alors que l'État est notoirement mauvais payeur – une aggravation sensible de la situation des PME/PMI. Les recettes fiscales, qui ont plafonné en avril, ont commencé à baisser en mai⁶.

Comme il était donc prévisible, la politique de rigueur budgétaire, poussée à l'extrême, provoque une asphyxie de l'économie, qui à son tour engendre une baisse des recettes fiscales. L'Italie, elle aussi, ne tiendra pas ses objectifs de déficit pour 2012.

Le problème se double d'une défiance accrue des banques et des entreprises italiennes vis-à-vis de la politique de Mario Monti. Cette défiance se manifeste par des sorties importantes de capitaux (en direction de la Suisse, de l'Allemagne et des Etats-Unis) et surtout par une raréfaction de l'offre d'épargne en échange des titres publics italiens.

Le résultat est la montée régulière des taux depuis le mois de mars. Ils sont aujourd'hui revenus au niveau de la fin de l'été 2011, un niveau qui est clairement insupportable pour le pays. Il faut donc s'attendre dans les semaines à venir à une dégradation rapide de la situation italienne, qui devrait conduire le gouvernement de Rome à solliciter vers la fin de l'été 2012 à son tour une aide de la zone Euro.

Or, le montant de la dette italienne est largement supérieur à celui de la dette française, et tourne autour de 2 000 milliards d'Euros. Si l'Italie connaît une crise de liquidité, celle-ci sera à la hauteur de cette dette et les besoins en financement pourraient être compris entre 500 et 850 milliards d'Euros.

6. A. Frye, « Italy Tax Increases Backfire As Monti Tightens Belts », in *Bloomberg*, 13 juin 2012, URL : <http://www.bloomberg.com/news/2012-06-12/italy-tax-increases-backfire-as-monti-tightens-belts.html>

Il est clair que ces montantsaturent les possibilités du MES. Le drame espagnol, pour spectaculaire qu'il soit aujourd'hui, ne doit pas cacher que le problème fondamental sera celui de la dette italienne. Or, l'Italie – sans croissance depuis maintenant près de 8 ans – est entrée en récession du fait même de la politique mise en œuvre par Mario Monti.

Leçon 5 : On voit bien désormais que la crise de compétitivité détermine la possibilité – ou non – de trouver une solution à la crise de liquidité. Ce sont les inquiétudes sur l'avenir de l'économie italienne qui ont poussé les investisseurs italiens à se détourner de l'achat des bons du Trésor, provoquant l'aggravation soudaine de la crise de liquidité.

On assiste aujourd'hui à un phénomène de contagion entre la crise espagnole et la crise italienne.

Les deux problèmes sont profondément liés. Si l'Espagne perd la confiance des marchés (ce qui est d'ores et déjà acquis) la spéculation va se porter sur l'Italie. Comme l'aide européenne est en réalité en deçà des besoins de l'Espagne, la situation de l'Italie va rapidement se dégrader.

Mais, ceci ne doit pas masquer le fait que ces deux pays connaissent et connaissent une crise de compétitivité majeure qui, tant qu'elle n'est pas réglée, va réamorcer la crise de liquidité. C'est pourquoi les tentatives de s'attaquer uniquement à la crise de liquidité sont vaines, et ce quel qu'en soient les montants.

(v) Les déficits et la dette : un problème général

La question des déficits budgétaires va se poser à nouveau et en dépit des rododromes de Bruxelles et d'ailleurs, et ce pour plusieurs raisons.

- Certains pays vont être contraints de procéder à de nouvelles recapitalisations bancaires comme l'Espagne (que l'on vient de voir), l'Irlande mais aussi l'Italie dont la situation est de jour en jour plus inquiétante.
- L'endettement des ménages devenant insoutenable les gouvernements vont être contraints de reprendre, soit directement soit indirectement, une partie de la charge sur leurs épaules.
- L'entrée de la zone Euro en récession va provoquer de nouvelles tensions du fait de la contraction des recettes dans de nombreux pays.

Tableau 4

Déficits budgétaires (en % du PIB) et prévisions pour 2012

	2008	2009	2010	2011	P 2012
Allemagne	0,1	-3,3	-3,3	-1,5	-1,0
France	-3,3	-7,5	-7,0	-5,7	-4,5
Espagne	-4,2	-11,2	-9,3	-8,3	-4,4 / -7
Italie	-2,7	-5,2	-5,0	-3,9	-1,6 / -4
Portugal	-3,5	-10,0	-9,1	-5,9	-4,5 / -6
Grèce	-7,7	-15,4	-10,6	-8,5	-6,5 / -7,5
Irlande*	-7,3	-11,7	-11,8	-10,1	-8,6
Pays-Bas	0,6	-5,4	-5,2	-3,7	-2,5
Autriche	-0,9	-4,1	-4,6	-3,4	-2,9
Belgique	-1,3	-5,9	-4,1	-3,3	-2,8
Luxembourg	3,0	-0,9	-1,7	-1,0	-1,5
Finlande	4,2	-2,6	-2,8	-0,8	-0,6
Slovénie	-1,7	-6,0	-5,5	-5,5	-3,9
Chypre	0,9	-6,0	-7,1	-4,0	-2,6
Estonie	-2,8	-1,7	-2,5	-0,4	-2,1
Malte	-4,8	-3,8	-4,3	-2,8	-2,1
Ensemble des pays de la zone euro**	-2,0	-6,3	-5,7	-4,3	-2,8

P: prévisions pour 2012.

Les chiffres en noir correspondent à des estimations tenant compte de la baisse des recettes fiscales et de la hausse des dépenses publiques.

Sources : BNP-Paribas, Eurostat et NATIXIS.

- La dette accumulée l'a été depuis 2008 à des taux qui, pour certains pays, sont très largement excessifs. Si l'on met de côté le cas de la Grèce, de nouvelles restructurations de dettes sont à prévoir, en Italie mais aussi en Irlande et en Belgique.

On peut constater sur le tableau 4 que l'écart entre les prévisions faites en novembre 2011 par les gouvernements et les résultats des estimations faites par des bureaux d'études indépendants est important, sans même y intégrer le choc de recapitalisation du système bancaire.

La crise de la dette et la crise de liquidité qui en découle sont en réalité devant nous. Elles menacent à chaque instant d'emporter la zone Euro. Mais il faut se souvenir que ces crises ne sont que les symptômes de la crise structurelle de la monnaie unique soit la crise de compétitivité. Il n'y a pas de sens à vouloir traiter le symptôme sans traiter en même temps la crise fondamentale.

C. La crise actuelle réside d'une addition des crises

Leçon 6 : L'Euro engendre donc une crise globale qui va bien au-delà de la crise de liquidité

que nous affrontons actuellement. En fait, issue de la crise de compétitivité, la crise de liquidité engendre une réaction du système financier qui, par la contrainte qu'elle exerce sur l'investissement, aggrave la crise de compétitivité. Cette crise conduit à un pourrissement de la situation des appareils productifs, dont il importe de sortir au plus vite.

L'Euro a provoqué dans un certain nombre de pays (dont le nôtre) une double crise de compétitivité :

- Une crise de compétitivité à l'intérieur de la zone, du fait des divergences de structures économiques (et démographiques) alors que les pays étaient soumis à une politique monétaire unique et ne pouvaient corriger rapidement les divergences de coût salarial par une dévaluation.
- Une crise de compétitivité à l'extérieur de la zone car le taux de change s'est dans les faits construits comme une moyenne entre le pays le plus développé (l'Allemagne) et les autres pays, favorisant certes en partie le commerce extérieur allemand, mais soumettant à une contrainte insupportable les autres pays.

Concrètement, la monnaie unique, parce qu'elle met dans la même situation des pays aux économies très différentes, étrangle les plus faibles au bénéfice des plus forts. C'est ce qui explique que l'excédent commercial allemand réalisé au détriment de la France était (en 2010) supérieur de 50% à l'excédent sur les Etats-Unis (27 milliards d'Euros contre 18 milliards). C'est aussi ce qui explique que l'Allemagne fasse désormais plus de 60% de son excédent commercial avec la zone Euro.

Elle soumet aussi les pays de la zone Euro aux fluctuations dramatiques du taux de change de l'Euro, passé de 0,865 USD en 2002 à 1,605 USD en 2009. L'impact de cette hausse du taux de change a été particulièrement importante pour la France, comme l'a démontré une étude de l'INSEE⁷.

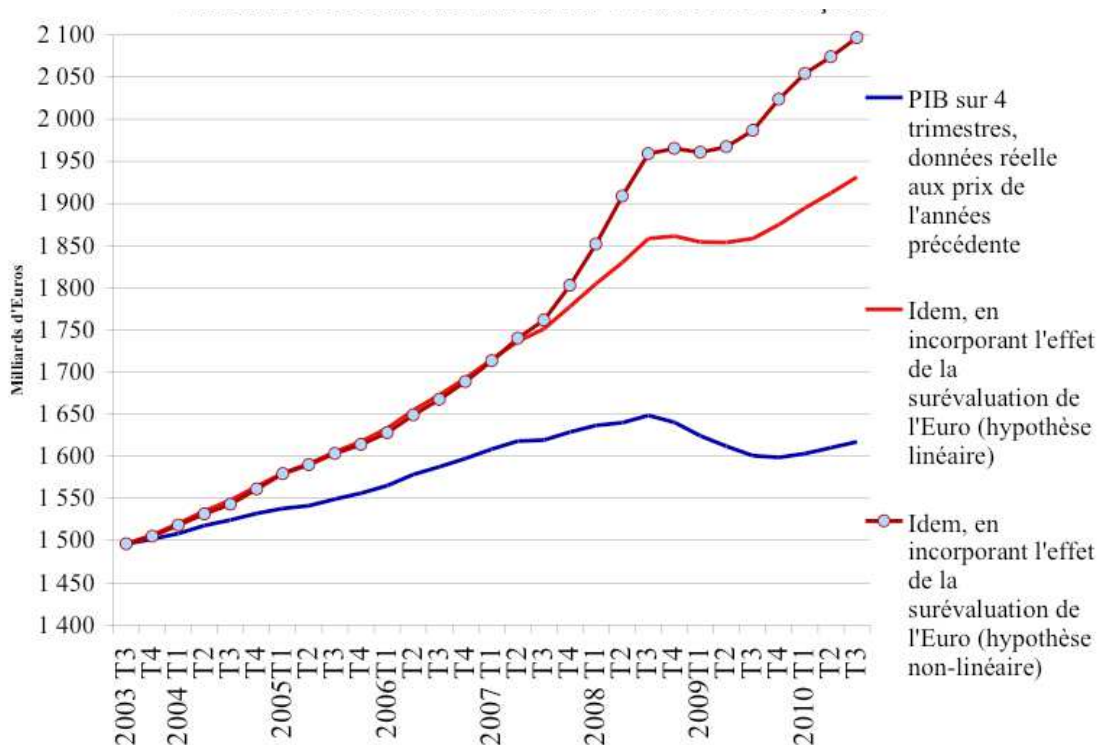
7. F. Cachia, "Les effets de l'appréciation de l'Euro sur l'économie française", in *Note de Synthèse de l'INSEE*, INSEE, Paris, 20 juin 2008.

Le graphique 5 montre une estimation de ce qu'aurait été la croissance notionnelle de l'économie française si nous avions conservé le taux de change du 3^{ème} trimestre 2003, et compare cette croissance avec les résultats réellement observés. Deux hypothèses ont été retenues pour le calcul de la croissance notionnelle, la première se contentant d'appliquer les calculs de l'INSEE (hypothèse dite « linéaire ») et la seconde supposant des effets multiplicateurs⁸.

8. En effet, sur la base d'une croissance plus importante, les sommes allouées à la recherche-développement sont elles aussi plus importantes (même si les pourcentages sont inchangés). Ce surcroît de dépenses dans un domaine critique favorise le développement de l'innovation qui, à son tour, se répercute sur la croissance générale de l'économie. C'est en cela que l'on peut parler d'un effet multiplicateur. Un processus identique se passe avec les recettes fiscales, et donc pour un déficit constant on peut avoir plus de dépenses où l'on peut avoir le même niveau de dépenses avec un déficit des comptes sociaux nettement moindre.

Graphique 5

Calcul de la croissance notionnelle française à taux de change constant et prix constants et comparaison avec la croissance réelle avec hausse du taux de change



Source : Agence France-Trésor, Ministère de l'Économie et des Finances. Modèle de simulation réalisé par le CEMI-EHESS.

Dans la durée, l'écart entre la trajectoire observée de l'économie française et sa trajectoire notionnelle est important. On aboutit à un PIB observé de 1620 milliards d'euros (à prix constants) au 3^{ème} trimestre de 2010 contre un PIB notionnel de 1940 milliards (hypothèse linéaire) à 2100 milliards (hypothèse incluant les effets multiplicateurs) soit sur sept ans un écart de 19,7% à 29,6%. Autrement dit, la France aurait bénéficié d'un surcroît de croissance de 2,6% par an au minimum.

Leçon 7 : Le coût pour l'économie française de la monnaie unique a été particulièrement élevé, qu'on l'estime en croissance « perdue » (différence entre la croissance notionnelle et la croissance réelle) ou qu'on le mesure en termes de déficit public et des comptes sociaux.

Mais, ces effets macroéconomiques sont loin d'être les seuls. Certaines activités ont été véritablement sinistrées par ce taux de change trop élevé.

D'ores et déjà se pose le problème par rapport à AIRBUS, qui est contraint de faire réaliser une part de plus en plus grande des avions dans la zone Dollar afin de limiter les effets délétères de la hausse de l'Euro.

On peut aussi ajouter que la filière automobile connaît des problèmes similaires où se combinent les effets des différences dans le coût du travail entre pays de la zone Euro (liés aux évolutions du coût salarial réel), les effets d'un Euro surévalué, et les effets de chutes de la demande à la suite des politiques mises en œuvre, soi-disant, pour « sauver » la zone Euro.

Remarquons, enfin, que depuis le passage à la monnaie unique, il n'y a plus eu de « grand projet » à l'échelle de l'Europe dans l'industrie. Airbus, Ariane, datent en réalité de la fin des années 1960 et du début des années 1970. Ils ont été conçus sur des bases bilatérales qui, ensuite, ont été élargies. Force est de constater que l'Euro a épuisé les énergies.

D. Bilan d'étape

La monnaie unique, venant d'ailleurs après la politique dit « de Franc fort », a été un des facteurs majeurs de la désindustrialisation de l'économie française. Elle a rajouté au choc structurel de la politique de « Franc fort » un nouveau choc qui pourrait s'avérer mortel pour le tissu productif de l'économie française.

Sauf à avoir les mêmes structures économiques, industrielles mais aussi sociales et démographiques que l'Allemagne, il est inconcevable que la France puisse maintenir une parité de change avec ce pays. C'est pourtant ce qui fut fait dès la fin des années 1980, entraînant une hausse rapide du chômage.

On peut estimer entre 800 000 et 1,2 millions le nombre d'emplois *industriels* qui ont été perdus de la fin des années 1980 à 1999 du fait de la politique du « Franc Fort » et de ses conséquences (taux d'intérêts élevés, pertes de compétitivité). La France est ainsi entrée affaiblie dans la zone Euro, et cet affaiblissement a très largement contribué aux mauvaises performances de notre pays face à ses concurrents, que ces derniers soient dans la zone Euro ou qu'ils se trouvent hors de la zone Euro.

La croissance globale de la zone Euro a été constamment la plus faible de celle des pays de l'OCDE depuis 2001⁹. Il y a eu, de plus, une grande dispersion de la croissance à l'intérieur de la zone Euro. Les pays ayant connu une forte croissance l'ont fait sur des bases tellement malsaines qu'ils font partie aujourd'hui des pays « malades » de la zone Euro : la Grèce, l'Irlande et l'Espagne. Ces pays ont soit laissée se développer une bulle immobilière de grande ampleur (l'Irlande et l'Espagne) soit ont toléré un déficit budgétaire important ainsi qu'une large fraude fiscale pour redonner du revenu à leurs ménages (Grèce).

Leçon 8 : L'Euro est la véritable cause de la désindustrialisation française qui aujourd'hui prend une tournure véritablement dramatique mais qui s'inscrit dans une perspective historique d'au moins deux décennies. Il faut savoir de plus qu'à tout emploi industriel perdu correspond entre 0,8 et 1,5 emplois non industriels associés. Les plans sociaux qui s'annoncent aujourd'hui ne sont que le début d'une vague qui risque de tout emporter.

Ceci a été caché à une partie de la population à qui on a fait miroiter une hausse artificielle de son revenu et de son niveau de vie par rapport aux pays « hors zone Euro » par l'effet du taux de change. Mais, même cette partie de la population est aujourd'hui directement exposée aux effets négatifs de l'Euro.

9. Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 88.

La voie fédérale est une impasse globale, et implique que l'on mente au peuple français

La crise actuelle a atteint un niveau de gravité sans précédent. Le financement des dettes publiques se « re-nationalise » rapidement, et les mouvements des capitaux tant à l'intérieur de la zone Euro (entre pays dits « à risque » et pays dits « sans risques ») qu'entre la zone Euro et l'extérieur (fuite des capitaux) sont désormais extrêmement importants.

Face à la crise de liquidité qui menace d'emporter la zone Euro de nombreuses voix se prononcent pour faire faire à l'Europe un saut fédéral décisif. Mais, ceci constitue une impasse tant économique que politique, et dont le coût démocratique sera exorbitant.

A. Une impasse économique

C'est une impasse économique dans la mesure où, quand bien même la zone Euro se doterait d'un budget à la hauteur de la crise (et l'on rappelle qu'en 1977 Roy Jenkins l'avait estimé à 10% du PIB des pays membres), cela ne réglerait rien.

En effet, les sommes qui seraient transférées vers les pays du « Sud » ne pourraient pas recréer les conditions d'une bonne compétitivité industrielle. Il s'agirait de subventions qu'il faudrait pérenniser à l'image de ce qui se passe aujourd'hui dans les Antilles françaises. Les économies du « Sud » de la zone Euro perdraient en effet la très grande part de leurs industries et des services associés.

Elles ne pourraient survivre qu'en devenant des « économies de services », travaillant essentiellement dans le tourisme et dans la construction. Les structures sociales de ces pays se polariseraient entre une petite minorité de très hauts revenus et une majorité travaillant pour l'équivalent du salaire minimum dans les « services à la personne » et de nouvelles formes de domesticité. L'éclatement des inégalités rendrait inévitable l'adoption de formules politiques de plus en plus autoritaires.

Ajoutons ici que, même dans le domaine des services, la concurrence des pays « hors Zone Euro » est redoutable.

Elle l'est dans le tourisme où l'on constate une diversion des flux vers des pays qui n'ont pas

adopté l'Euro comme la Turquie, la Croatie, les pays du Maghreb, voire des pays plus lointains.

Elle l'est aussi dans les services financiers ou dits « de commandement » où la concurrence de pays d'Asie s'affirme tous les jours.

Elle l'est enfin dans les services liés aux « nouvelles technologies », comme on le constate par la délocalisation des plates-formes d'appel téléphonique vers les pays du Maghreb.

L'idée que le passage à une économie de service réduirait la concurrence subie par l'économie française est fautive. Une solution fédérale resterait incompatible avec l'avenir de l'emploi sur notre territoire du fait de l'importance du taux de change.

L'idée de développer des pôles de hautes technologies dans ces régions du sud comme substitut au déclin des industries dites « traditionnelles », qui est souvent présenté comme *La* solution au problème de la désindustrialisation est illusoire.

Il suffit à cet égard de regarder les Etats-Unis où la *Silicon Valley* reste un cas unique dans le « Sud ». Le déploiement d'industries (automobiles et constructions mécaniques) dans le Sud ne s'est produit que parce que les salaires et la protection sociales y sont bien plus bas que dans le reste du pays, et aussi parce que le taux de change du Dollar est notoirement faible.

Il faut se souvenir que les « technologies très avancées » sont en général peu créatrices d'emplois et que les productions issues de ces technologies sont largement dissociées des activités de conception, et sont donc délocalisables. L'étude des divergences de salaires aux Etats-Unis montre d'ailleurs que des « poches à pauvreté » se sont durablement constituées dans ces économies locales qui ne vivent plus que du tourisme.

Cette addition de causes diverses, mais qui sont toutes reliées aux effets directs ou indirects de la monnaie unique, est réellement catastrophique. Ces différents facteurs sont en train de dévaster le tissu industriel de pays comme l'Espagne et le Portugal, mais aussi de la France. Elles témoignent des dégâts provoqués par la monnaie unique. En tout état de cause, ceci ne serait nullement réglé par le « saut fédéral » que certains appellent de leurs vœux.

B. Une impasse politique

Leçon 9 : Le pari du fédéralisme est une impasse politique dans la mesure où ce « fédéralisme » aboutirait au transfert massif du pouvoir politique vers l'Allemagne. La règle politique qui veut que qui dispose des fonds finit par décider s'imposerait en quelques années.

Le problème se pose alors du « pouvoir » résiduel qui pourrait être exercé par les classes politiques de l'Europe du Sud. Veulent-elles se retrouver d'ici quelques années dans la situation des élites locales des Antilles, de la Réunion ou de la Polynésie ?

Rappelons que pour garantir un niveau de vie en tout état de cause *inférieur* à celui de la France continentale, il faut réaliser des transferts directs et indirects importants pour ces départements et territoires. Les flux de transferts représentent ainsi près de 60% du budget de la Polynésie. Ceci, acceptable dans le cadre d'un même pays, cesse de l'être entre pays différents. Par ailleurs, il faut rappeler qu'en dépit de ces subventions, les problèmes sociaux montent de manière importante que ce soit dans les Antilles ou à la Réunion, comme en ont témoigné les grèves générales de ces dernières années.

Un mécanisme de transferts permanents est à la fois coûteux (pour le donneur) et ne produit pas les effets espérés sur la région receveuse qui voit le système s'installer dans la durée et qui s'appauvrit au fil des ans.

Notons par ailleurs que, si cette solution peut apparaître profitable pour les décideurs allemands, elle ne l'est absolument pas pour la population. En effet, le flux de transfert *minimum* pour faire face à la seule crise de liquidité que connaît aujourd'hui la zone Euro est estimé entre 3,5% et 4,5% du PIB de l'Allemagne. Or, ce niveau des flux de transferts n'est pas compatible avec la sécurisation à moyen et long terme des budgets sociaux de l'Allemagne, du fait de la chute démographique que ce pays connaît. Ce projet se heurtera au refus clair de la population (et d'ailleurs les Verts et le SPD viennent de changer de position sur les fameux « Eurobonds »).

En dépit des proclamations de M. Mario Monti, le Premier ministre italien, l'opposition allemande sur ce point est totale comme le montre le durcissement de la position de Mme Merkel¹⁰. Cette

position, d'ailleurs, est désormais bien partagée par les différents partis de l'échiquier politique. Elle a été réitérée par le Ministre des Affaires Etrangères, M. Guido Westerwelle¹¹.

L'espoir de « faire plier » les dirigeants allemands est vain, et ce d'autant plus qu'ils sont appuyés par des pays-clients (l'Autriche ou la Finlande) et qu'ils peuvent constituer un bloc capable d'imposer, ne serait-ce que par défaut, sa volonté.

Notons à cet égard que le « plan » en préparation par MM. Van Rompuy, Barroso, Juncker et Draghi, pour le sommet européen de la fin du mois de juin 2012, en dépit des espoirs placés, ne règlera rien¹².

Ce plan prévoit quatre mesures, dont trois sont déjà existantes ou discutées depuis le mois de novembre.

(i) La création d'une Union Bancaire est incontestablement une nécessité, mais se limite à la création d'un « conseil de surveillance » et d'un fonds de sauvetage, dont on comprend bien que les banques espagnoles, et demain portugaises, auront grand besoin. Rien n'est dit sur une harmonisation indispensable des règles de supervision et des réglementations de la banque de détail, alors que ce problème est en réalité le problème majeur. Le processus de contamination des banques européennes par la crise des « subprimes » aux États-Unis, mais aussi les prises de risques excessives des banques dans certains pays de la zone Euro (Irlande, Espagne, Portugal), sont directement le produit de cette absence de réglementation unifiée. Après cinq années de crise, on constate que rien de décisif n'est fait en ce domaine.

(ii) Le plan, par contre, prévoit une nouvelle vague de réformes structurelles, largement inspirées des réformes allemandes, mais qui seraient étendues à tous les pays de la zone Euro. Ces réformes, on le voit en Allemagne, conduisent à une modification brutale du partage des

[rejects-debt-sharing-as-obama-urges-end-to-crisis-cloud.html](http://www.rejects-debt-sharing-as-obama-urges-end-to-crisis-cloud.html). Elle a réitéré ses propos le vendredi 14 juin devant des chefs d'entreprises allemands, A. Breidhardt et B. Van Overstraeten, « Merkel redit son opposition à toute mutualisation de la dette », *Thomson-Reuters*, le 14 juin 2012, URL : <http://www.boursier.com/actualites/reuters/merkel-redit-son-opposition-a-toute-mutualisation-de-la-dette-113114.html>

11. <http://www.tovima.gr/politics/article/?aid=460662>

12. P. Saint-Paul, *Le Figaro*, « Un 'plan d'ensemble' de l'UE pour sauver l'Euro », <http://www.lefigaro.fr/conjoncture/2012/06/03/2002-20120603AR>

10. <http://www.bloomberg.com/news/2012-06-02/merkel->

revenus entre profits et salaires, au bénéfice des premiers, et va accroître le contexte dépressif dans la zone Euro. Ceci n'est rien d'autre que la proposition déjà faite au mois de février par Mario Draghi !

(iii) La création d'une Union Budgétaire figure dans ce plan. Mais, il ne s'agit pour ses auteurs que d'instaurer une plus grande discipline. Rien n'est dit sur une harmonisation des règles fiscales (refusée de fait par de nombreux pays) ou des dépenses mises en commun. Cette union n'est qu'une mesure, déjà proposée en décembre 2011, qui vise à donner la haute main à Bruxelles sur les budgets des États membres de la zone Euro, mais ne prévoit strictement rien en mesures « positives » pour que l'on sorte de la crise.

(iv) Enfin, le plan évoque un « renforcement de l'Union Politique », mais reste extrêmement vague sur ce point.

Constat 3 : Ce plan ne fait que refléter, et consolider, la vision « disciplinaire » ou « punitive » d'un fédéralisme budgétaire qui est celle de l'Allemagne. Il n'y a nul fédéralisme dans ce plan mais le camouflage de la position allemande sous les couleurs d'un soit disant fédéralisme.

Constat 4 : Par ailleurs, un fédéralisme réel ne serait possible qu'à la condition d'être cohérent économiquement. Il faudrait donc pouvoir adosser le fédéralisme budgétaire au fédéralisme fiscal et social et prévoir d'emblée des flux de transferts importants. De fait, dans les États qui ont une constitution fédérale, le rapport entre le budget fédéral et les budgets des États fédérés oscille entre 2/3 – 1/3 et 55% – 45%. Une telle option est inacceptable dans plusieurs pays. De plus, les différents gouvernements s'opposent aujourd'hui sur ces différentes questions et l'on voit bien qu'un fédéralisme qui serait *uniquement* budgétaire ne pourrait être *que* contraignant, tout en ouvrant de nouvelles possibilités de dumping social ou fiscal.

En fait, ce que l'on appelle « l'option fédérale » ne peut plus dissimuler qu'elle n'est que le cache-sexe d'une politique disciplinaire imposée par un pays, l'Allemagne. Il est désormais clair qu'elle ne pourrait être qu'imposée aux peuples des différents pays.

La survie de l'Euro, à travers des politiques que l'on peut comparer à un acharnement thérapeutique, pose donc un problème majeur : celui de

la survie de l'Europe. Il est souvent affirmé que la fin de l'Euro serait la fin de l'Europe. Mais, en réalité, ne convient-il pas de prendre en compte la montée des antagonismes entre pays, et plus grave entre peuples, que provoquent ces politiques¹³ ?

Leçon 10 : Contraints par la même monnaie, liés par des mesures budgétaires qui ne tiendraient aucun compte de la situation réelle de leurs économies, les pays de la zone Euro seraient contraints soit d'accepter le pouvoir d'un seul soit d'entrer dans des conflits des plus en plus violents.

La paix en Europe passe, il faut le reconnaître même si c'est paradoxal, par la fin de la monnaie unique.

C. Le temps n'attend pas

Une autre idée est cependant avancée depuis quelque temps, celle de provoquer une inflation salariale en Allemagne afin de rééquilibrer le coût salarial réel. Plus généralement, une politique d'inflation différenciée permettrait de résoudre en partie le problème de la dette car le ratio Dette/PIB dépend de la différence Déficit budgétaire – Croissance nominale du PIB. Si la croissance nominale du PIB (résultat de la croissance réelle et du taux d'inflation) est supérieure au déficit budgétaire, le ratio Dette/PIB se réduit. De plus l'ajustement budgétaire en serait facilité (plus de recettes) par un accroissement de l'inflation.

L'idée de faire adopter à l'Allemagne une politique d'inflation salariale a cependant peu de chances d'aboutir. On connaît la réticence tant dans les élites que dans la population à la notion d'inflation. Si l'on peut penser néanmoins qu'elle pourrait trouver plus d'écho dans certains secteurs de la population allemande, elle se heurte ici à la fois au problème du taux de change mais aussi à un problème de temps.

Une inflation salariale généralisée mais différenciée suivant les pays peut en effet apparaître comme une solution pour régler la crise de la dette. Il faut cependant souligner qu'elle ne réglerait en rien la cause de la crise de la dette, la crise structurelle de compétitivité, car elle n'apporterait aucune solution aux causes fondamentales de

13. L'article co-signé par K. Dervis et J. Solana, « Could the Euro destroy the EU », *Europe's World*, n°21, été 2012, pp. 8-13, insiste sur la montée d'un sentiment anti-européen du fait de la crise de l'euro et des remèdes appliqués.

cette crise. Elle n'apporterait en tout état de cause qu'un répit temporaire.

Encore faudrait-il que la différence des taux d'inflation soit importante. Or, à l'heure actuelle, une différence de 4 points (7% en Allemagne et 3% dans les autres pays) est le maximum de ce que l'on peut espérer. Si l'inflation salariale en Allemagne est donc supérieure de 4% par an à celle de ces voisins, il faudra pour revenir à la situation de 2000, et ceci en admettant que l'écart de productivité n'augmente pas :

- 4 ans dans le cas de la France.
- 6 ans dans le cas de l'Italie et de l'Espagne.

On voit que ceci est insuffisant pour régler une crise de liquidité dont la temporalité est de court terme. Par ailleurs, vu l'ampleur des processus de désindustrialisation, un délai de 4 à 6 ans sera à l'évidence insupportable.

Et, quand bien même on arriverait par un effort particulier de l'Allemagne à revenir à la situation de 2002, dès que cet effort se relâcherait, l'écart entre les pays dont les structures sont par trop différentes s'ouvrirait à nouveau. Il faudrait donc imposer à l'Allemagne un effort permanent.

Les dommages provoqués par le phénomène de désindustrialisation seront irréversibles d'ici là.

Dans le cas français, il faut comprendre que l'effondrement de la filière automobile risque de survenir dans les dix-huit mois qui viennent, et qu'il sera cumulatif. Chaque emploi qui est détruit chez un constructeur aura pour contrepartie des emplois détruits chez les sous-traitants, mais aussi chez les producteurs de produits semi-finis utilisés dans cette filière.

Leçon 11 : Une dévaluation, apparaît comme une solution préférable à l'entrée dans un cycle de déflation salariale. Elle aurait un effet bien plus fort et bien plus rapide¹⁴. La relative inefficacité des politiques de déflation salariale par rapport aux dévaluations trouve ses racines dans les rigidités, de court et de long terme, des prix. Les économistes commencent à reconnaître, depuis maintenant près de vingt ans, l'importance de ce phénomène¹⁵.

14. Patrick Artus, *Flash Économie* n° 365, 29 mai 2012, Natixis, Paris

15. J.E. Stiglitz, «Toward a general Theory of Wage and Price Rigidities and Economic Fluctuations» in *American Economic Review*, vol. 79, 1989, *Papers and Proceedings*, pp. 75-80. L. Ball et D. Romer, «Real Rigidities and the Non-

Ceci redonne ses lettres de noblesse à la modification des parités de change pour faire baisser rapidement et au moindre coût social les prix relatifs dans une économie¹⁶. Il faut ici souligner que le débat théorique extrêmement fourni qui a eu lieu aux Etats-Unis depuis les années 1990, n'a eu aucune influence sur les conceptions de la BCE qui s'est murée dans un autisme théorique quand elle a compris que ces travaux remettaient en cause les présupposés sur lesquels elle travaillait.

En particulier, il est aujourd'hui admis qu'une inflation *trop basse* est un handicap considérable à la croissance¹⁷. Pourtant, la BCE a toujours maintenu son objectif d'une inflation « la plus basse possible », et ce en dépit d'études pourtant menée en son sein¹⁸ !

La dévaluation s'impose donc logiquement comme politique particulièrement efficace quand on est dans des économies où les prix nominaux sont rigides¹⁹. Cette politique permettrait aux pays en difficulté de faire baisser *immédiatement* leurs coûts internes, ce qui leur redonnerait une compétitivité importante tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de la zone Euro. Par ailleurs, l'amélioration de la compétitivité externe se traduirait par une amélioration équivalente de la *profitabilité* des entreprises (tant en niveau qu'en volume), ce qui entraînerait une hausse de l'investissement productif. Au contraire, dans une politique de déflation salariale, la profitabilité ne s'améliore pas en

neutrality of Money" in *Review of Economic Studies*, 1990, vol. 57, n°1, pp. 183-203. G.A. Akerlof, W.T. Dickens et G.L. Perry, "The Macroeconomics of Low Inflation" in *Brookings Papers on Economic Activity*, n°1/1996, pp. 1-59. N.G. Mankiw et R. Reis, *What Measure of Inflation Should a Central Bank Target*, Harvard University, working paper, Décembre 2002. 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*, vol. 117, n°4/2002, pp. 1295-1328.

16. M. Aoki, «Optimal monetary policy responses to relative-price changes» in *Journal of Monetary Economics*, vol. 48, n°1/2001, pp. 55-80

17. T.M. Andersen, «Can Inflation Be Too Low ?» in *Kyklos*, vol. 54/2001, Fasc.4, pp. 591-602. G.A. Akerlof, W.T. Dickens et G.L. Perry, "The Macroeconomics of Low Inflation", *op. cit.*

18. C. Conrad et M. Karanasos, «Dual Long Memory in Inflation Dynamics Across Countries of the Euro Area and the Link between Inflation Uncertainty and Macroeconomic Performance», in *Studies in Nonlinear Dynamics & Econometrics*, vol. 9, n°4, nov. 2005 (publié par *The Berkeley Electronic Press* et consultable sur: <http://www.bepress.com/snede>)

19. P. Artus, *Flash Économie*, n°397, 6 juin 2012.

volume et très peu en niveau, ce qui entraîne une stagnation de l'investissement et ce alors que la demande interne se contracte rapidement²⁰.

Mais pour cela il faudrait (i) sortir de la zone Euro et (ii) re-converter la dette en monnaie nationale pour éviter un effet pervers d'une dette s'accroissant car toujours libellée en euros. Ceci est envisageable dans le cas d'une dissolution concertée de l'Euro, mais implique un choix politique majeur de la part des gouvernements.

De plus, toute inflation salariale accélérera le processus de désindustrialisation de manière décisive car elle détériorera la compétitivité externe de la zone Euro. Avec un taux de change stable, si l'inflation dans la zone Euro est supérieure à celle des autres zones (ce qui serait nécessaire pour aider à résorber la dette), le taux de change *réel* de l'Euro s'appréciera. Il faudrait donc que cette politique s'accompagne pour une période de 5 à 6 ans d'une chute du taux de change nominal de l'euro sous les 0,95 USD. Or, on le sait, la BCE s'oppose absolument à une telle politique. De fait elle n'a jamais voulu acheter des dollars afin de faire baisser l'Euro.

Leçon 12 : Une politique de hausses salariales différenciées ne résoudrait pas les problèmes de différences de structures tant économiques que démographiques ou sociales entre les pays de la zone Euro, sauf à être pérennisée. Mais, pour qu'une telle pérennisation soit possible, il faut que les pays où les coûts salariaux sont plus élevés ou qui ont des besoins structurels en croissance ou en inflation plus élevés, puissent dévaluer régulièrement. La politique d'inflation salariale asymétrique qui est présentée comme une solution dans un cadre fédéral se révèle donc elle aussi parfaitement illusoire.

D. Une politique immorale

Enfin, il faudrait présenter aux populations le projet fédéral dans toutes ses implications, au risque – pour le moins important – qu'il soit rejeté (comme aux Pays-Bas et en France en 2005).

On peut d'ailleurs douter très fortement de la réussite d'un tel processus. Le temps du projet fédéral, qui implique donc une convergence des cultures politiques, économiques et des représentations artistiques, n'est pas celui de l'économie et encore moins celui de la crise actuelle. À vouloir

forcer les processus on court le risque évident d'un rejet pur et simple.

Si on ne veut pas prendre ce risque, il faudra continuer d'avancer masqué comme aujourd'hui dans le « fédéralisme furtif », mais toujours au risque de se voir justement démasqué ou de faire le lit des partis extrémistes et xénophobes. La montée de ces partis est un phénomène global désormais dans la zone Euro et doit être comprise dans sa globalité. Cette montée traduit la réaction des populations devant le « fédéralisme furtif ». À vouloir renforcer ce dernier on prend le risque de rendre irrésistible la montée de ces partis.

Aux différents problèmes économiques et politiques qui sont posés, la monnaie unique ajoute donc une ultime question de moralité politique : est-il possible de construire de manière durable une politique sur le mensonge au plus grand nombre ?

Les « petites » décisions prises, les unes après les autres ont désormais des effets trop massifs sur les populations pour que ces dernières ne s'interrogent pas sur le projet caché.

Toutes ces raisons laissent à penser que la voie fédérale, présentée comme une solution tant à la crise conjoncturelle de liquidité qu'à la crise structurelle de compétitivité, ne pourra pas tenir ses promesses. Cette politique se heurtera tant aux réalités économiques qu'à l'opposition résolue de certains pays, dont l'Allemagne.

La combinaison de ces différents effets produits une crise généralisée où la crise de liquidité détériore la situation de solvabilité des pays considérés, mais où cette même crise de solvabilité induit le retour en force de la crise de liquidité. Les dimensions économiques de cette crise se traduisent à leur tour par les éléments d'une crise politique majeure, qui prend la forme d'une crise de légitimité des institutions européennes mais aussi, dans chaque pays, d'une remise en cause des partis qui ont porté peu ou prou les politiques concernées.

Ces interactions rendent inefficaces les politiques qui ont été suivies depuis le printemps 2010 et qui, toutes, cherchaient à isoler un problème en prétendant qu'il pouvait être résolu indépendamment des problèmes des autres pays. Il faut donc en tirer le bilan. La politique des « petits pas » s'est révélée un échec.

20. P. Artus, *Flash Economie*, n°397, *op. cit.*, p. 10.

Leçon 13 : Il est donc urgent de prendre conscience que la crise de l'Euro est globale, même si elle se décline en crises de compétitivité et crise de liquidité, même si elle frappe de manière différente, en fonction des politiques mais aussi des situations de départ elles-mêmes différentes, les pays.

Cette crise désormais devient politique et commence à affecter non seulement la construction européenne dans son ensemble mais aussi les équilibres politiques dans un certain nombre de pays. Chaque élection nous le montre un peu plus. Les mesures qui ont été prises depuis 2011 et que l'on veut renforcer et pérenniser ne feront qu'accroître ces problèmes. On voit se profiler, derrière la crise de l'Euro, une crise globale de la démocratie dans les pays de la zone Euro.

Leçon 14 : Si l'on veut faire appliquer dans toute leur rigueur et dans toutes leurs conséquences les politiques censées « sauver l'Euro », alors il faudra, de gré ou de force, retirer le pouvoir et la souveraineté des mains du peuple. Il faudra mettre en place une dictature technocratique dans ces pays et, cette logique est inévitable, cette dictature étant sourde aux intérêts différents et divergents qui naturellement existent, il faudra immanquablement que cette dictature se transforme en Tyrannie.

La logique du « saut fédéral », au-delà de toutes ses ambiguïtés et ses contradictions porte en elle « telle la nuée l'orage » ce danger immense.

Les politiques de rigueur qui sont présentées comme des solutions de court terme sont en réalité des politiques de déflation dont les conséquences seront dramatiques

Face à la crise, la réponse des pays de la zone Euro a été de s'engager dans des politiques d'abord qualifiée d'austérité puis désormais de rigueur budgétaire. Ces politiques ont toutes pour but de faire baisser les salaires non seulement en termes réels mais aussi, et c'est un fait nouveau, en termes nominaux. Il s'agit du retour des politiques qui ont été un tragique échec lors de la crise des années trente. Il y a là un tragique mépris de l'histoire ou une coupable méconnaissance. Ce que l'on veut vendre aux populations

sous le terme de politiques de rigueur budgétaires n'est qu'une forme des politiques de déflation des années trente.

A. Le retour aux politiques des années 1930

Que ce soit au niveau national ou au niveau européen (par le Pacte Budgétaire), les pays de la zone Euro s'engagent tous dans des politiques de rigueur budgétaire (voire de rigueur tout court) qui sont l'équivalent contemporain des politiques de déflation qui ont été conduites au début des années trente. Il faut ici dire que ces politiques ont été catastrophiques à l'époque et qu'elles le seront à nouveau aujourd'hui.

Les politiques de déflation salariale, parce qu'elles négligent à la fois le phénomène de résistance nominale de certains revenus (et de certains coûts) dans l'économie réelle, et parce qu'elles aboutissent à alourdir les frais financiers sur les agents, aboutissent toujours à une baisse globale des revenus réels.

Ces politiques sont aujourd'hui appliquées dans la zone Euro pour viser à rétablir l'équilibre commercial à l'horizon de début 2014 en raison de l'arrêt des transferts d'épargne que l'on a pu constater dans l'ouverture rapide et dramatique des « spreads » sur les taux d'intérêts de la dette souveraine (graphique 2).

Mais elles impliquent une baisse du revenu pour les 18 mois à venir de :

- 42 Milliards d'Euros en France soit 2,1% du PIB
- 30 Milliards d'Euros en Espagne soit 2,8% du PIB
- 25 Milliards d'Euros en Italie soit 1,6% du PIB
- 24 Milliards d'Euros en Grèce soit 11,5% du PIB
- 12 Milliards d'Euros au Portugal soit 7,3% du PIB

Ces politiques reviennent à donner un avantage important à l'acteur « financier » contre le salarié ou l'entrepreneur. Elles conduisent à des périodes de stagnation économique dont l'Europe occidentale n'est historiquement sortie que par la guerre.

Une simple comparaison permet de l'établir (tableau 5).

On constate ainsi que trois pays ont donc adopté **la totalité** des mesures mises en place par le chancelier Brüning en Allemagne, et en particulier la baisse autoritaire des rémunérations et des

Tableau 5

Comparaison entre la politique menée par le Chancelier Brüning en 1930-1932 et les politiques de rigueur en Europe continentale.

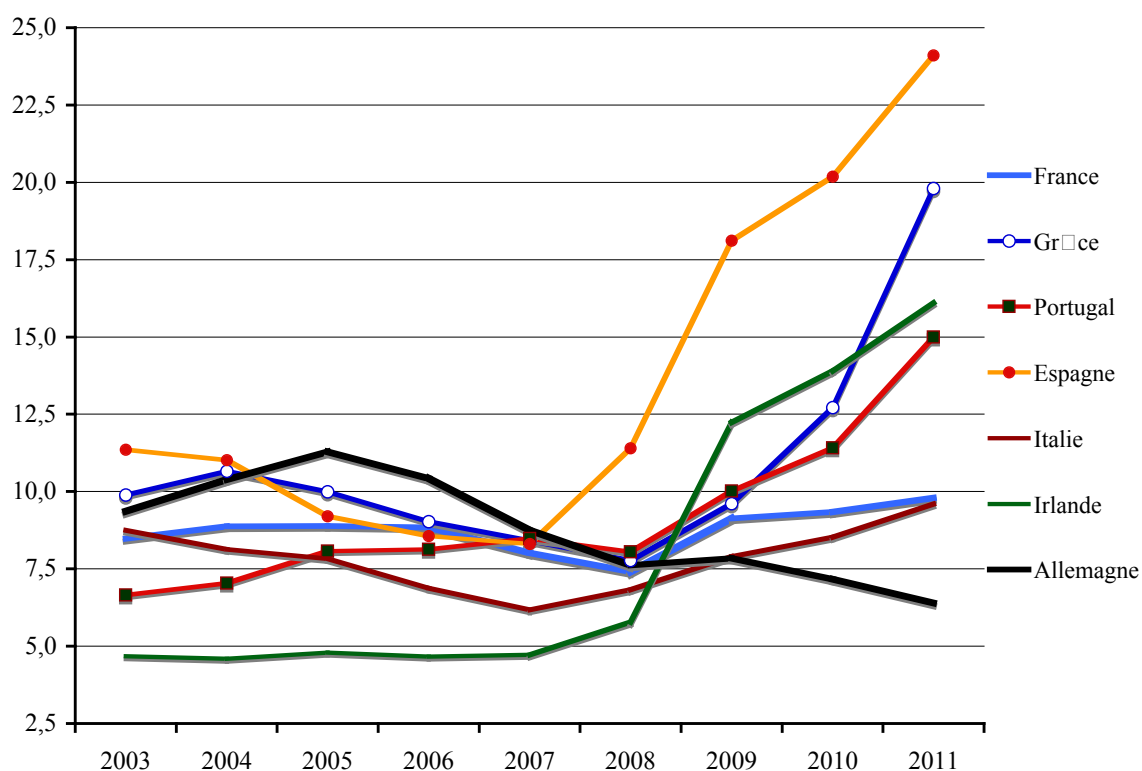
<i>Allemagne 1930-1932</i>	Grèce	Portugal	Espagne	Italie	France
<i>Limitation des assurances sociales (montant et conditions d'éligibilité).</i>	Oui	Oui	Oui	Oui	
<i>Diminutions des allocations familiales</i>	Oui	Oui	Oui		
<i>Mesure autoritaire de baisse des salaires</i>	Oui	Oui	Oui		
<i>Report de l'âge de la retraite</i>	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
<i>Augmentation des impôts</i>	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui

avantages sociaux et que deux autres ont adopté certaines de ces mesures (sauf la baisse autoritaire des salaires). Les mesures ont été particulièrement brutales en Grèce et au Portugal. Elles font cependant sentir leurs effets néfastes aussi en Espagne.

Devant l'aggravation de la crise, il est clair que, dans un certain nombre de pays, ces plans de rigueur seront renforcés et se rapprocheront

encore plus du « modèle » de la politique déflationniste menée par Brüning en Allemagne. C'est d'ailleurs la logique du fameux « plan » qui doit être discuté entre les pays européens à la fin du mois de juin, et dont on a vu qu'il renforçait considérablement la logique disciplinaire sur les budgets des États. Ces politiques ont eu comme premier effet une augmentation dramatique du chômage (comme on peut le constater sur le graphique 6). Cette augmentation est

Graphique 6 : Taux de chômage dans la zone Euro



Source : OCDE, http://www.oecd-ilibrary.org/employment/taux-de-chomage_20752334-table1

particulièrement spectaculaire dans trois pays dont les profils se ressemblent beaucoup, l'Espagne, la Grèce et l'Irlande. Ces deux derniers ont été, avec le Portugal où le taux de chômage atteint les 15%, les premiers pays d'application de ces politiques de déflation.

Dans le cas de l'Espagne, le chômage a commencé à augmenter avant l'introduction de ces politiques, du fait de l'écèlement de la bulle immobilière. Mais, l'entrée en vigueur de ces politiques d'austérité et de déflation explique le taux particulièrement haut atteint par le chômage à la fin de 2011.

Or, ces politiques vont être soit continuées (cas de la Grèce et du Portugal) soit augmentées (Espagne et Irlande) dans les semaines ou les mois à venir. Une fois ceci fait, la demande globale de la zone Euro se sera tellement contractée que l'on devrait avoir dans tous ces pays une forte croissance du chômage, aggravée d'ailleurs par la déréglementation mise en œuvre. Il faut savoir que, dans une autre étude, le coût en termes de chômage des politiques nécessaires au sauvetage de l'Euro était clairement explicité²¹.

Ce tableau appelle plusieurs commentaires :

1. La progression du chômage prévue en fonction des politiques d'ajustement destinées à équilibrer la balance commerciale, en Grèce comme au Portugal, sera clairement insupportable. Les politiques devront être

modifiées, ou ces pays seront de fait obligés de quitter la zone Euro. Elles se sont déjà traduites en Grèce par la montée météorique du parti d'extrême-gauche SYRIZA qui fait campagne sur le thème d'un refus pur et simple de ces politiques.

2. Une hausse continue du taux de chômage en Espagne va soumettre la société à des tensions très importantes dont le mouvement des « indignados » n'est que l'un des symptômes. De plus, cette hausse est en réalité sous-estimée car elle ne tient pas compte des travailleurs migrants, non déclarés, qui ont été renvoyés chez eux sans autre forme de procès. La contraction de la demande en Espagne a des effets déstabilisateurs qui sont importants au Maroc (voir la manifestation qui a eu lieu au début du mois de juin). **D'une manière générale, et ce point est largement oublié dans les analyses sur la crise de l'Euro, la récession ou la dépression des pays de l'Europe du Sud a des effets géopolitiques dévastateurs sur les pays du Maghreb.**
3. Le niveau qu'atteindrait la hausse du chômage est moins important pour la France et l'Italie, mais le pourcentage de hausse (+ 100%) est très élevé en France et n'est dépassé que par la Grèce et le Portugal. La situation relativement favorisée de l'Italie provient (a) de ce qu'il y a un important chômage dissimulé dans les administrations et (b) de ce que la démographie italienne est plus proche de l'Allemagne que de la France.

21. Patrick Artus, Flash Économie n° 203, 13 mars 2012, Natixis, Paris.

Tableau 6
Impact des politiques d'ajustement sur le taux de chômage
(en pourcentage de la population active)

	Taux de chômage au début de 2012	Taux de chômage à la suite de la politique d'ajustement de la demande
Espagne	24,1%	29,0%
Italie	9,6%	16,0%
France	9,8%	20,0%
Grèce	19,8%	52,0%
Portugal	15,0%	36,0%

Source : Flash Économie n° 203, 13 mars 2012, Natixis, Paris

Avec un taux de chômage de l'ordre de 20% en France, mais aussi de 29% en Espagne et même de 16% en Italie, les dépenses sociales s'accroîtraient d'autant et il faudrait pratiquer de nouvelles coupes, dégradant encore plus le niveau d'activité. Il manque, à cette estimation les effets dynamiques de la déflation salariale.

De plus, ces politiques sont supposées être appliquées *simultanément* dans plusieurs pays ; l'effet cumulatif de la contraction de la demande serait en réalité bien plus fort que ce qui est estimé dans l'étude de NATIXIS.

La simultanéité de ces politiques interdit évidemment à un pays soumis à une austérité importante de trouver un ballon d'oxygène dans la croissance des autres pays dont la demande intérieure peut alors se substituer en partie à la demande de ce pays qui est fortement contrainte par l'austérité.

Constat 5 : Même si nous passons – volontairement – sous silence le fait qu'une telle politique de rigueur et de déflation salariale constituerait un total reniement des promesses faites pendant la campagne de François Hollande, il

y a gros à parier que la situation sociale serait très détériorée et que des émeutes pourraient survenir de manière régulière dans un certain nombre de banlieues, en France ou ailleurs.

Cette politique de plus surviendrait après des années où la demande intérieure privée dans la zone Euro a été particulièrement déprimée (tableau 7).

On constate qu'alors que dans les années qui ont précédé la mise en œuvre de l'Euro il n'y avait qu'un écart de 0,5% entre les futurs pays de la zone Euro et la moyenne de l'OCDE, de 2001 à 2007 l'écart est monté à 0,9% (Tableau 7). Par ailleurs, avec la crise qui commence en 2007, le taux de croissance est beaucoup plus réduit dans la zone Euro (passant de 1,4% à 0,5%) que dans la moyenne de l'OCDE.

Cette faiblesse de la croissance de la demande privée interne est le fruit de la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne mais aussi celui des réformes structurelles qui, au nom déjà de l'euro et d'une convergence « nécessaire », ont défait ce qui avait pu être construit depuis 1945.

Tableau 7

Taux de croissance moyens par période de la demande privée à prix constants

Moyenne	1986-1996	2001-2011	2001-2007	2007-2011
Autriche	2,5	1,3	1,4	1,1
Belgique	2,0	1,2	1,2	1,2
Finlande	1,4	2,6	3,3	1,4
France	1,8	1,9	2,1	1,3
Allemagne	2,7	0,4	0,2	0,7
Grèce	2,9	1,5	3,9	-1,6
Irlande	3,8	1,8	4,0	-2,0
Italie	1,9	0,5	0,7	-0,1
Luxembourg	3,4	2,3	2,3	2,9
Pays-Bas	2,3	0,5	0,8	0,2
Portugal	3,6	1,1	1,7	0,5
Espagne	2,8	2,0	3,0	0,1
Zone euro	2,3	1,1	1,4	0,5
Total OCDE	2,8	1,9	2,3	1,1

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, no 88.

Sources et méthodes, (<http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods>).

Pour tenter d'éviter cette anémie généralisée, certains pays ont cherché à doper la demande interne par divers expédients, allant du crédit aux agents privés à une tolérance à la fraude fiscale et en passant, bien entendu, par l'endettement de l'État et le gonflement des flux de redistribution.

Toutes ces politiques se payent aujourd'hui.

Mais l'on oublie que l'absence de ces politiques, de ces mêmes expédients, se serait payée au début des années 2000 d'une récession importante.

B. Le mythe de la déréglementation

Les politiques de déréglementation, qui étaient tant à la mode il y a dix ans et qui avaient été mises de côté avec la crise de 2008, sont aujourd'hui de nouveau proposées à de nombreux pays.

Les dirigeants allemands font de l'adoption de ces mesures ainsi que de mesures de libéralisation du marché du travail la contrepartie obligée de gestes homéopathiques qu'ils pourraient prendre.

Ils sont soutenus sur ce point par le président de la BCE, M. Mario Draghi, mais aussi par les

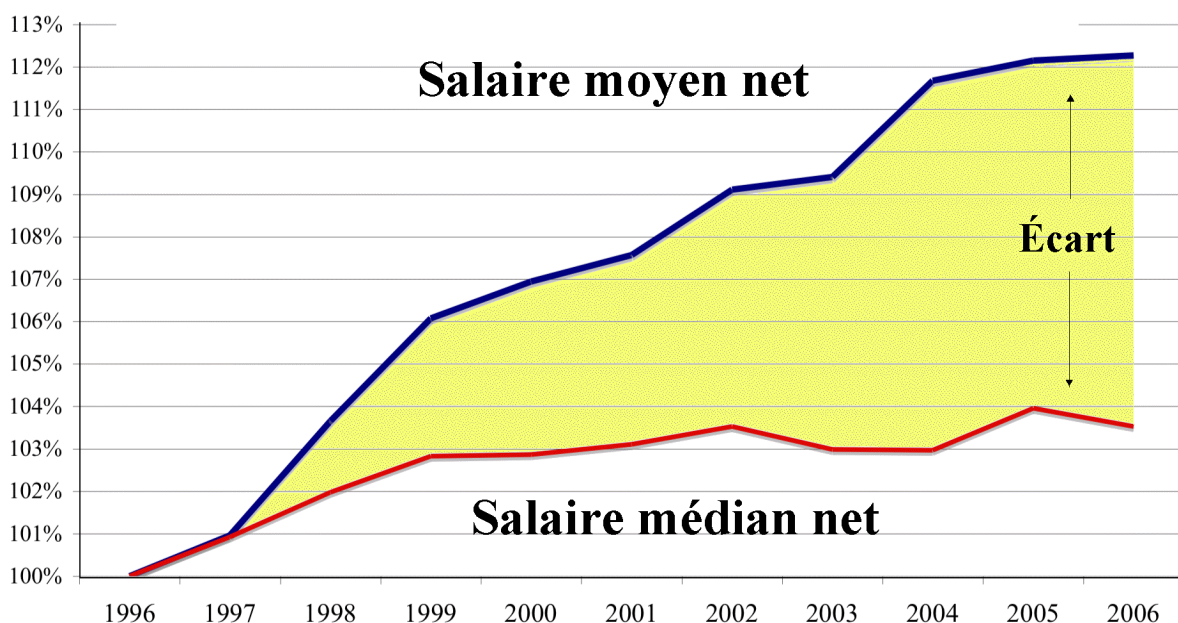
dirigeants allemands qui présentent ces mesures comme « l'équivalent » des plans Harz-III et Harz-IV. Or, les salariés français, et il y a gros à parier ceux des autres pays non plus, ne sont plus aujourd'hui, en état de supporter un nouveau choc salarial important.

Il faut noter à cet égard que le décrochage entre le rythme de progression du salaire moyen net et celui du salaire médian (temps complet) date de la période qui a précédé immédiatement l'introduction de l'Euro (graphique 7).

Cette tendance s'est poursuivie avec la mise en œuvre de la monnaie unique. Cela signifie que pour une moitié des salariés les salaires n'ont augmenté que de 3,5% de 1996 à 2006 alors que pour la moyenne de tous les salariés ils ont augmentés de 12%, ce qui implique une forte augmentation des salaires les plus élevés.

Une politique de déréglementation du marché du travail survenant dans le contexte d'une politique générale de rigueur aurait un effet désastreux. Dans un contexte récessif en effet les réglementations sont le dernier rempart des salariés à la pression du patronat pour faire toujours plus baisser

Graphique 7
Comparaison entre les rythmes de croissance
du salaire moyen et du salaire médian
(1996 = 100)



Source : INSEE

le taux de salaire. Si cette politique, aujourd'hui prônée par Mme Merkel et M. Draghi, était appliquée, elle accélérerait la plongée dans la pauvreté d'une grande majorité des salariés. On verrait alors un partage de la valeur ajoutée se faisant au détriment des salaires (ce que l'on constate d'ailleurs en Allemagne où cette politique est appliquée depuis quelques années).

Leçon 15 : Cette modification de la répartition des revenus, dans un contexte récessif comme on le connaît désormais en Europe, ajouterait la crise à la crise et ferait exploser les niveaux de chômage à relativement court terme.

Les conséquences d'une telle politique seraient tout à fait catastrophiques, et le processus de délégitimation des élites politiques, à l'image de ce que l'on voit aujourd'hui en Grèce mais aussi dans d'autres pays, se développerait rapidement.

Conclusion : Le temps du courage est arrivé

La détérioration rapide de la situation dans la zone Euro impose d'agir avec courage et détermination. Les politiques conduites depuis le début de la crise ont abouti à un échec. Les prolonger par divers artifices tournerait à la catastrophe.

On doit donc se remémorer les points essentiels du présent travail et en tirer les conclusions logiques.

Un bilan catastrophique

Conclusion 1 : La zone Euro était donc structurellement viciée à partir du moment où elle se faisait sur des pays aux structures économiques trop différentes et où elle ne s'accompagnait pas de la mise en commun d'un budget important pour assurer de manière permanente des subventions aux pays les moins performants. Elle a de plus accru les écarts de performances économiques entre les pays et étouffé les économies les plus faibles en raison du ralentissement de la croissance engendré par la politique malthusienne de la Banque Centrale Européenne et le taux de change qui a été, à partir de 2002, très largement surévalué.

Quand bien même un budget commun aurait été constitué dès 1999, quand bien même on aurait procédé à l'harmonisation des règles fiscales et sociales pour éviter les phénomènes de dumping, il n'en reste pas moins que les pays

« périphériques » comme la Grèce, le Portugal et l'Espagne se seraient désindustrialisés rapidement. En conséquence, le coût de leur simple maintien à niveau pour le budget fédéral se serait accru dans des proportions considérables.

L'Italie et la France ont été affaiblies considérablement (que l'on pense à l'écart entre la croissance réelle et la croissance notionnelle) par rapport à l'Europe Rhénane par le jeu de la monnaie unique. La gravité de cette situation est décuplée par le fait que, dans le même temps, ces économies sont soumises à la concurrence impitoyable de certains pays émergents qui, en Asie ou en Europe, appliquent des politiques de dumping social et/ou écologique.

Cette situation, connue de tous les spécialistes, a été révélée brutalement par le choc de la crise de 2007/2008. Mais cette crise n'en est pas l'origine. L'accumulation des déséquilibres a été importante de 1999 à 2007, encouragée par la création d'une « bulle » de crédits immobiliers et par les facilités à l'endettement qu'offrait la bulle des taux d'intérêts.

Il faut souligner que la Banque Centrale Européenne n'a rien fait dans cette période, n'a rien tenté pour offrir des soupapes de sécurité à l'économie réelle ou pour mettre en garde les agents économiques contre la bulle des taux d'intérêts. La politique de la BCE, largement inspirée par une idéologie qui a tourné à l'intégrisme, porte donc une responsabilité importante dans la crise actuelle dont elle a contribué à l'aggravation et à la rapidité.

Néanmoins, même si la politique de la BCE avait été plus réaliste cela n'aurait fait que retarder et non empêcher cette crise, car cette dernière était inscrite dans les structures de la zone Euro.

La zone Euro est à bout de souffle

Conclusion 2 : Devant l'aggravation de la crise et les interconnexions entre la crise de compétitivité, la crise de solvabilité et la crise de liquidité, les gouvernements et la BCE s'épuisent à colmater les brèches. Mais, l'efficacité et la durée de l'effet de ces politiques déclinent rapidement.

La zone Euro est aujourd'hui condamnée, et nombreux sont les économistes prestigieux (Paul Krugman, Dani Rodrik, ci-devant Prix Nobel, Nouriel Roubini, Jorg Biböw, Hans-Werner Sinn, sans compter des économistes espagnols,

français, grecs et italiens) mais aussi des responsables économiques pour le penser et le dire. De manière assez surprenante, alors que la BCE et les divers « think tanks » européens usent et abusent des références à la communauté économique anglo-américaine, ils sont sur ce point bien étrangement silencieux.

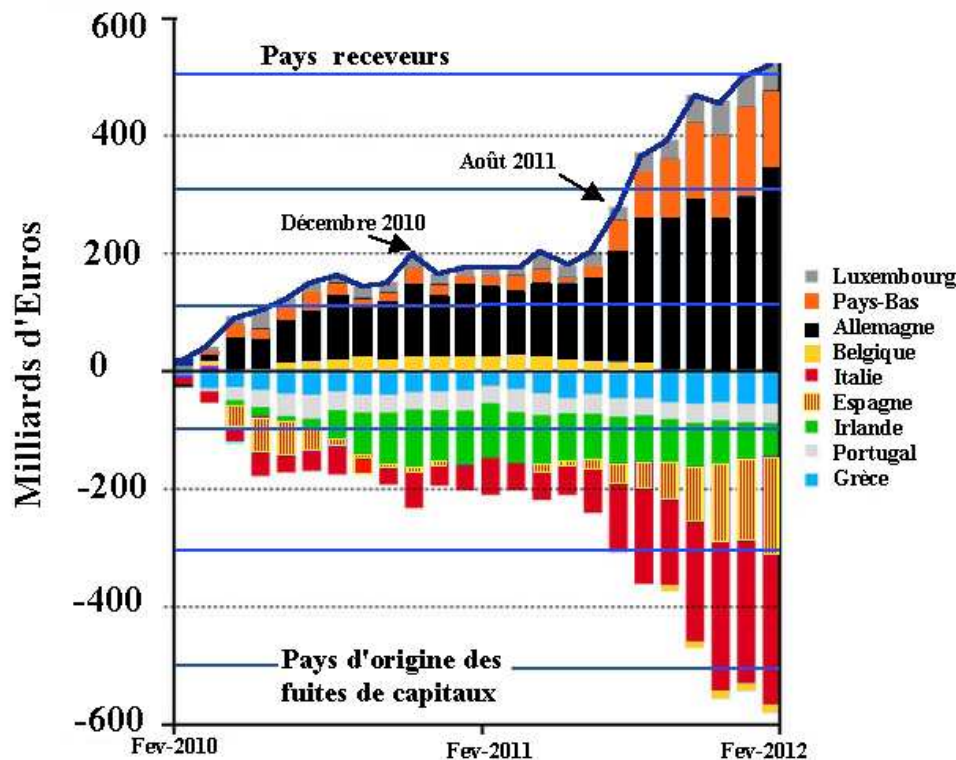
Ce phénomène de refus de la réalité ne peut être qualifié que d'autisme.

On constate une migration des comptes dans la zone Euro qui s'est accélérée depuis mars 2012. Très clairement les investisseurs et les agents financiers « votent avec leurs pieds ». L'argent quitte les pays considérés comme « à risque ».

Mais on assiste aussi à un élargissement continu de la catégorie des pays dits « à risque ». La fuite des capitaux massive de la Grèce, de l'Espagne, du Portugal et de l'Italie, que ce soit vers des pays considérés comme « sûrs » dans la zone Euro (essentiellement l'Allemagne, les Pays-bas et le Luxembourg) ou vers l'extérieur de la zone (la Suisse, les États-Unis et, de plus en plus, les pays asiatiques) s'est accélérée (graphique 8).

Depuis le 1^{er} août 2011, ce ne sont pas moins 155 milliards d'Euros (sur un total de 300 milliards) qui ont quitté l'Espagne pour aller vers les pays « sûrs » de la zone Euro, dont 65 milliards

Graphique 8
Flux de capitaux à l'intérieur de la zone Euro



Source : Bloomberg, 13/04/2012 et CEMI-EHESS

rien que pour le mois de mars 2012. Les chiffres globaux sont impressionnants ²²:

•

- Espagne : + 300 milliards d'euros
- Italie : +275 milliards d'euros
- Grèce : (+/-) 100 milliards d'euros
- Irlande (+/-) 100 milliards
- Portugal : 70 milliards d'euros
- Belgique 34 milliards d'euros
- France : 32 milliards d'euros

22. Il s'agit des chiffres disponibles à la BRI à la fin avril 2012.

Cette fuite des capitaux nous indique la mesure de la défiance des investisseurs. Il est frappant de constater que, désormais, ce sont l'Espagne et l'Italie qui sont les pays les plus touchés par ce processus.

Si l'on regarde maintenant la fuite des capitaux hors de la zone Euro, nous avons aussi la mesure de la défiance vis-à-vis de l'Euro.

En ne tenant compte que des mouvements à l'intérieur de la zone Euro (graphique 8), on peut faire trois constatations :

1. Le mouvement, qui a commencé au début de 2010, a connu un premier pic à la fin de 2010, s'est calmé par la suite, pour reprendre de manière continue et explosive depuis août 2011.
2. Concentré au départ sur la Grèce, le Portugal et l'Irlande, il a vu la part de l'Espagne et de l'Italie se développer de manière spectaculaire depuis août 2011.
3. Si les flux se sont toujours dirigés sur l'Allemagne, en proportion de la taille de cette économie, sa part comme « receveur » de ces flux tend à diminuer au profit des Pays-Bas, pays dont l'orthodoxie monétaire semble plus rassurer les investisseurs, mais aussi pays plus ouvert et d'où on peut bien mieux – le cas échéant – faire glisser ses capitaux vers des paradis fiscaux... Par ailleurs, la Belgique, longtemps considérée comme un pays « sûr » est entré depuis quelques semaines (début avril) dans la catégorie des pays à risques.

Conclusion 3 : Ce processus signifie que la fin de l'Euro est en réalité actée par les agents financiers. Il traduit la conscience de plus en plus grande des acteurs du risque d'autonomie de la politique monétaire nationale. Or, ce risque ne peut provenir QUE de la fin de la zone euro.

Des politiques économiques suicidaires

Conclusion 4 : Les politiques mises en œuvre, soi-disant pour « sauver » l'Euro, ont des conséquences désastreuses. Ces politiques de déflation salariale sont désormais appliquées systématiquement dès qu'un pays donne des signes de faiblesse. Mais ces politiques ne font qu'em-

pirer la crise et provoquent une accélération de la crise de liquidité en particulier.

Ces politiques ont condamné la Grèce, le Portugal et l'Irlande à des dépressions historiques. Elles produiront les mêmes effets en Espagne, puis en Italie et en France. Jusqu'à quand faudra-t-il attendre pour que l'on comprenne que l'on ne peut pas sauver la zone Euro ?

La situation actuelle impose de penser à une alternative. Une longue agonie accompagnant une désintégration progressive a et aura un coût très élevé. Elle va jeter l'Europe dans une période de dépression et de troubles pour plusieurs années et avec l'Europe c'est l'ensemble de l'économie mondiale qui en pâtira.

De plus, cette situation pourrait signifier un choc industriel terrible et dramatique pour la France si cette dernière décidait pour un temps de faire cause commune avec l'Allemagne dans une zone Euro réduite après la sortie de plusieurs pays (Grèce, Portugal, Espagne).

Même dans le cas où la zone Euro se scinderait en deux, ceci ne pourrait être une solution. En effet, dans une zone Euro dite « du Sud » nous devrions cohabiter avec des pays où la désindustrialisation est allées déjà très loin (Espagne, Grèce et Portugal). Ceci, pour le coup, nous imposerait un taux de change sans doute trop bas.

L'Euro peut éclater dans les prochaines semaines ou les prochains mois de diverses manières. Elles vont de l'expulsion de certains pays (la Grèce, le Portugal), une solution qui semble avoir les faveurs des dirigeants allemands mais qui pose des problèmes légaux importants²³, à une éventuelle sortie de l'Allemagne de la zone Euro.

Certaines de ces solutions conduisent à des situations non-coopératives du type « chacun pour soi ». Mais il faut noter que ces situations, en dépit de leurs désavantages sont, en réalité, toutes plus favorables à la France que la situation actuelle.

Le choix du type d'éclatement dépendra aussi des décisions que nous serons capables de prendre.

Souhaitons-nous nous cramponner à l'Allemagne et faire périr notre industrie et à terme notre économie, ou au contraire souhaitons-nous développer une zone de forte croissance au Sud de l'Europe ? Des choix stratégiques devront être

23. Rien n'est en fait prévu dans le Traité d'Union Monétaire pour expulser un pays récalcitrant de la zone...

faits, et il convient qu'ils ne soient pas pris dans l'urgence ou sous l'empire de la nécessité du moment.

Que faire ?

Conclusion 5 : Il importe donc de convaincre nos partenaires de dissoudre au plus vite la zone Euro, et de la dissoudre totalement pour que toutes les dettes soient immédiatement re-dénominées en monnaies nationales. Cette dissolution devrait être une décision commune. Elle ne laisserait pas subsister de monnaie appelée « Euro » afin de couper court à toute contestation juridique sur la re-dénomination des dettes tant publiques que privées.

La dévaluation différentielle des diverses monnaies permettrait aux pays concernés de retrouver leur compétitivité. Retrouver notre monnaie, une opération bien moins difficile que l'on veut nous le faire croire (comme le montrent l'expérience de la sécession de la Tchécoslovaquie ou la dissolution de la Zone Rouble en 1993). Techniquement, il est possible de faire très vite. Cependant, recouvrer notre souveraineté monétaire n'aurait pas de sens si cela ne devait pas s'accompagner d'un changement radical de notre politique. La mise en parenthèse de l'Euro, voire son abandon pur et simple, n'aurait de sens que si la politique économique de la France était profondément modifiée et visait, entre autres, à une re-industrialisation. Cette politique implique que nous ne soyons plus à la merci des marchés financiers.

Conclusion 6 : Si l'Euro est aujourd'hui condamné, à la fois du fait de ses impacts de long terme et de celui de la crise de liquidité actuelle, il importe néanmoins de préserver les principes d'une coordination monétaire avec les pays qui seraient prêts à y souscrire. La solution optimale serait le passage d'un Euro « monnaie unique » à un Euro « monnaie commune ».

Cette solution implique que nous retrouvions nos monnaies nationales mais que nous gardions les institutions de coordination monétaire. Ceci correspond très certainement à la meilleure des solutions.

Il faut donc proposer comme condition *sine qua non* à une coordination monétaire la création d'une Zone Européenne Intégrée des Opérations Financières, qui verrait une stricte réglementation des opérations sur les capitaux tant en son sein qu'envers l'extérieur, et qui pourrait s'appuyer

sur un accord des Banques Centrales des pays membres pour procéder selon les besoins aux avances nécessaires aux Trésors Publics, en particulier en cas de crise bancaire.

Cessons de feindre de croire que les contrôles des capitaux sont une chose du passé. La Corée du Sud les a ré-institués²⁴, après bien d'autres pays. Taïwan et le Brésil ont aussi introduit des limitations importantes sur les marchés des « produits dérivés » afin de limiter l'espace ouvert à la spéculation. Il faut systématiser ce genre de pratiques et les accompagner de règles interdisant certaines opérations (ventes à découvert) et même certains marchés (comme les produits dérivés les plus complexes et les moins transparents). Si, aujourd'hui on n'entend pas parler d'une spéculation sur le Yuan, c'est bien en raison de l'efficacité des contrôles.

Les mesures à prendre sont donc nombreuses, mais elles ne sont nullement impossibles à concevoir ni à exécuter.

24. <http://www.bloomberg.com/news/2010-10-19/south-Korea-imposes-levy-on-foreign-exchange.html>

Dernières parutions

Working Papers

Hervé Le Bras, Jean-Luc Racine & Michel Wieviorka, *National Debates on Race Statistics: towards an International Comparison*, FMSH-WP-2012-01, février 2012.

Manuel Castells, *Ni dieu ni maître : les réseaux*, FMSH-WP-2012-02, février 2012.

François Jullien, *L'écart et l'entre. Ou comment penser l'altérité*, FMSH-WP-2012-03, février 2012.

Itamar Rabinovich, *The Web of Relationship*, FMSH-WP-2012-04, février 2012.

Bruno Maggi, *Interpréter l'agir : un défi théorique*, FMSH-WP-2012-05, février 2012.

Pierre Salama, *Chine – Brésil : industrialisation et « désindustrialisation précoce »*, FMSH-WP-2012-06, mars 2012.

Guilhem Fabre & Stéphane Grumbach, *The World upside down, China's R&D and innovation strategy*, FMSH-WP-2012-07, avril 2012.

Joy Y. Zhang, *The De-nationalization and Re-nationalization of the Life Sciences in China: A Cosmopolitan Practicality?*, FMSH-WP-2012-08, avril 2012.

John P. Sullivan, *From Drug Wars to Criminal Insurgency: Mexican Cartels, Criminal Enclaves and Criminal Insurgency in Mexico and Central America. Implications for Global Security*, FMSH-WP-2012-09, avril 2012.

Marc Fleurbaey, *Economics is not what you think: A defense of the economic approach to taxation*, FMSH-WP-2012-10, may 2012.

Marc Fleurbaey, *The Facets of Exploitation*, FMSH-WP-2012-11, may 2012.

Jacques Sapir, *Pour l'Euro, l'heure du bilan a sonné : Quinze leçons et six conclusions*, FMSH-WP-2012-12, juin 2012.

Position Papers

Jean-François Sabouret, *Mars 2012 : Un an après Fukushima, le Japon entre catastrophes et résilience*, FMSH-PP-2012-01, mars 2012.

Ajay K. Mehra, *Public Security and the Indian State*, FMSH-PP-2012-02, mars 2012.

Timm Beichelt, *La nouvelle politique européenne de l'Allemagne : L'émergence de modèles de légitimité en concurrence ?*, FMSH-PP-2012-03, mars 2012.

Informations et soumission des textes : wpfmsh@msh-paris.fr

<http://halshs.archives-ouvertes.fr/FMSH-WP>

<http://wpfmsh.hypotheses.org>