

## Chapitre 2. L'euro, machine à diverger

En mai 2008, quatre mois jour pour jour avant la faillite de Lehman Brothers, la Commission européenne organisait une conférence pour célébrer les dix ans de l'euro en proclamait toutes ses raisons « d'être fiers »<sup>1</sup>. Joaquin Almunia, le commissaire aux affaires économiques et monétaires, se félicitait : « sans l'euro, la tourmente financière actuelle aurait exercé une pression énorme sur les économies de la zone euro, avec de graves conséquences pour les échanges et l'investissement ». Malcolm D. Knight, le directeur général de la Banque des règlements internationaux, rendait hommage au « développement de marchés financiers européens puissants et liquides », en particulier celui des *Credit Default Swaps*, « aussi rapide sur le marché européen que sur le marché américain »<sup>2</sup>.

C'était le climat de l'époque. Quelques mois avant les cérémonies du 10ème anniversaire, le président espagnol, José Luis Zapatero, pouvait déclarer : « Notre économie fait rêver les Français, les Anglais, les Italiens et les Allemands. Notre croissance dépasse celle de l'Union européenne et des États-Unis, la création d'emploi est permanente (...) La progression de notre économie ne peut être arrêtée ! »<sup>3</sup>

On retrouve la même auto-satisfaction dans le document qui servait de support à cette conférence<sup>4</sup> : « un environnement macroéconomique stable et des taux d'intérêt peu élevés (...) ont créé les conditions pour un rattrapage accéléré ; les effets positifs de politiques économiques saines ont été renforcées par le développement et l'intégration des marchés financiers nationaux au sein de la zone euro ». Cependant le bilan est plus nuancé : alors que « l'homogénéisation des économies devait permettre une meilleure coordination des politiques en faisant reculer les spécificités nationales », force est de constater que la convergence attendue ne s'est pas vraiment produite : « de substantielles différences perdurent entre pays, en termes d'inflation et de coûts salariaux unitaires. Cela a conduit à des gains ou à des pertes de compétitivité cumulés et à d'importants déséquilibres commerciaux ». La raison en est, bien sûr, que les réformes structurelles ont été « moins ambitieuses après la mise en place de

<sup>1</sup> Commission européenne, « Every Reason To Be Proud », *The Forum*, 16 mai 2008, <http://goo.gl/YOo2cZ>

<sup>2</sup> Malcolm D. Knight, « The euro as a catalyst for global financial market deepening », speech at the Brussels Economic Forum, 15 May 2008, <http://goo.gl/pc1KPo>

<sup>3</sup> Cité par Antonio Muñoz Molina dans son livre *Todo lo que era sólido (Tout ce que l'on croyait solide)*, Le Seuil, 2013). Voir quelques extraits de presse symptomatiques de l'euphorie qui régnait juste avant la crise: <http://goo.gl/wekJ7B>.

<sup>4</sup> European Commission, « EMU@10. Successes and challenges after ten years of Economic and Monetary Union », *European Economy* n°2, 2008, <http://goo.gl/wv5KLs>.

l'euro ». Mais la Commission continue à compter sur « l'intégration commerciale, un meilleur ancrage des anticipations d'inflation et un recul des rigidités nominales (salaires et prix) » ainsi que sur « une plus grande intégration financière ».

### **Le ver était dans le fruit**

La crise a servi de révélateur et il existe aujourd'hui un large consensus pour dire que la mise en place de la monnaie unique manquait de cohérence. Avant de voir plus en détail pourquoi, il n'est pas inutile de revenir brièvement sur les débats qui ont accompagné la mise en place de l'euro. Cette histoire complexe peut être ainsi résumée : les arguments sceptiques ont été escamotés au nom d'une volonté politique qui a su légitimer son projet et étouffer les voix discordantes.

C'est ce que notait déjà Robert Boyer<sup>5</sup> en 1998 : « l'euro est présenté comme un dispositif purement fonctionnel pour réduire les coûts de transaction et éliminer l'incertitude des taux de change, alors qu'il s'agit essentiellement d'un projet politique. » Et il décrit bien le procédé : on commence par des études initiales qui délivrent un message très optimiste (le rapport *Un marché, une monnaie*<sup>6</sup> de 1990) puis, une fois la mise en place de l'euro acquise, on adopte « un point de vue beaucoup plus équilibré (le rapport Euro1999<sup>7</sup>) qui insiste sur la nécessité de réformes structurelles difficiles, sans laquelle les bienfaits de l'euro seraient perdus. »

La référence théorique naturelle était le concept de « zone monétaire optimale », développée par Robert Mundell et Ronald McKinnon<sup>8</sup>. Il s'agit de définir les conditions pour que les avantages d'une monnaie unique l'emportent sur la perte d'autonomie des politiques nationales monétaires et de gestion du taux de change. En termes plus techniques, la question est de savoir si une zone monétaire est capable d'absorber un « choc asymétrique » venant frapper de manière différenciée les pays membres de cette union monétaire. L'une des conditions essentielles, selon cette école de pensée, était la mobilité des « facteurs » : du côté du capital, l'intégration financière devait rendre cette mobilité possible ; mais, du côté du travail, tout le monde reconnaissait qu'elle resterait de faible ampleur. Beaucoup d'économistes, notamment aux Etats-Unis, se montraient donc extrêmement sceptiques sur la viabilité d'une monnaie unique européenne. Ces pronostics pessimistes n'étaient sans doute pas exempts d'arrière-pensées politiques, dans la mesure où une monnaie européenne risquait de faire concurrence au dollar comme monnaie internationale.

Mais la Commission européenne n'a pas tenu compte de ces avertissements. Elle insiste au contraire sur les avantages d'une monnaie unique : disparition du risque de change, formation d'un prix unique, etc. Et les fameux critères de convergence du traité de Maastricht n'ont pas grand-chose à voir avec la problématique des zones monétaires optimales puisqu'ils portent sur le déficit public, l'encours de dette publique, le taux d'intérêt et le taux d'inflation. Les risques

---

<sup>5</sup> Robert Boyer, « An Essay on the Political and Institutional Deficits of the Euro », *Couverture orange Cepremap* n°9813, <http://goo.gl/rDN2mX>

<sup>6</sup> European Commission, « One market, one money », *European Economy* n°44, October 1990, <http://goo.gl/Swdn5p>

<sup>7</sup> Commission européenne, « Euro 1999. Report on the Convergence and Recommendations for the Third Phase of the EMU », 1998, <http://goo.gl/xR9VKq>

<sup>8</sup> Robert Mundell, « A Theory of Optimum Currency Areas », *The American Economic Review*, Vol.51, n°4, September 1961, <http://goo.gl/6wVomC> ; Ronald I. McKinnon, « Optimum Currency Areas », *The American Economic Review*, Vol. 53, No.4, September 1963, <http://goo.gl/XY0rRN>

dont il faut se protéger sont donc l'irresponsabilité budgétaire et l'inflation que la BCE aura pour unique mission de contenir.

La logique de la Commission européenne repose en fait sur un pari et un projet qui ne sont pas explicites. Le pari est que l'unification monétaire conduira à réaliser les conditions de la convergence, même si ces dernières ne sont pas *a priori* remplies. Le projet est en fait de faire fonctionner la monnaie unique comme un instrument de discipline salariale. L'accent mis sur l'inflation en est déjà un indice et il suffit d'ailleurs de remplacer ce terme par celui d'augmentation des salaires pour rendre plus lisible les textes et les rapports des institutions européennes.

L'intention est déjà présente dans le rapport *Un marché, une monnaie* qui insiste sur ce principe : « Il est donc d'une importance primordiale que les coûts du travail restent en ligne avec les écarts de productivité »<sup>9</sup>. Mais « rester en ligne » ne signifie pas une progression équivalente. Le *Livre blanc Delors*<sup>10</sup> met les points sur les i en 1993 en suggérant qu'une progression du salaire réel inférieure d'un point à celle de la productivité « pourrait constituer une règle empirique acceptable » qui implique donc une baisse continue de la part des salaires qui, d'ailleurs, aura lieu.

A partir du moment où l'ajustement par le taux de change n'est plus possible, la question des différentiels d'inflation devient en effet centrale. La Commission suppose implicitement qu'ils seront spontanément résorbés. Mais que se passe-t-il si ce n'est pas le cas ? C'est la question que se posaient les économistes de l'OFCE en 1993<sup>11</sup> qui voient deux solutions possibles : soit « accepter que ces pertes de compétitivité induisent une forte croissance du chômage qui ferait pression sur le niveau des salaires, donc permettrait à terme d'améliorer la compétitivité », soit « compenser ces pertes de compétitivité par une politique budgétaire expansionniste, ce d'autant plus facilement qu'ils n'auraient plus à craindre qu'un déficit extérieur important ne mette en cause la valeur de leur monnaie ».

Une troisième possibilité était envisageable dans l'abstrait, celle de l'harmonisation assurée par des transferts entre Etats, mais cette solution, qui aurait impliqué une toute autre conception de la construction européenne fondée sur un principe de solidarité, était *a priori* exclue. C'est d'ailleurs un principe fondamental de la conception néolibérale. Ainsi, le projet de Traité constitutionnel, rejeté en 2005, mentionnait à douze reprises la clause : « à l'exclusion de toute harmonisation des dispositions législatives et réglementaires des États membres » que l'on retrouve dans le Traité de Lisbonne adopté en 2007<sup>12</sup>.

Les économistes de l'OFCE en concluaient alors qu'il ne serait donc « guère prudent de laisser entrer dans l'UEM des pays à trop forte inflation, qui risqueraient de connaître des pertes importantes de compétitivité les premières années », d'autant plus que leurs simulations montraient que la convergence est beaucoup plus lente en union monétaire que dans d'autres

---

<sup>9</sup> *It is therefore of paramount importance that regional labour costs remain in line with productivity differentials* (p.38).

<sup>10</sup> Commission des Communautés Européennes, *Croissance, compétitivité, emploi. Les défis et les pistes pour entrer dans le XXIème siècle* [« Livre blanc Delors »], 1993, <http://goo.gl/QmBSzk>

<sup>11</sup> Henri Delessy, Frédéric Lerais, Sébastien Paris-Horvitz, Henri Sterdyniak, « Après Maastricht : quelles politiques économiques en Europe ? », *Revue de l'OFCE*, n° 43, 1993, <http://goo.gl/fcqHl>

<sup>12</sup> *Traité de Lisbonne*, septembre 2007, <http://goo.gl/8V72I4>

régimes de change<sup>13</sup>.

Mais il est une autre dimension qu'il faut prendre en compte : la pleine réalisation d'une union économique et monétaire dépend aussi de la convergence des spécialisations industrielles. Avant même la mise en place de l'euro, Paul Krugman<sup>14</sup> avait insisté sur le risque d'une divergence en la matière qui s'accompagnait en outre d'une plus grande vulnérabilité face à des chocs asymétriques<sup>15</sup>. Cette question a été à peu près totalement ignorée en raison du postulat central énoncé dès 1990 dans le rapport *Un marché, une monnaie* selon lequel l'intégration financière devait assurer une telle convergence. Il était donc possible d'identifier une véritable erreur de méthode consistant à fixer des critères de convergence uniquement financiers et budgétaires « alors que l'hétérogénéité des économies ne se résume pas à l'endettement public » et de suggérer que « l'unification monétaire ne peut logiquement précéder une unification économique plus organique, et qu'elle doit représenter plutôt l'aboutissement d'un processus.<sup>16</sup> »

A la conférence des 10 ans de l'euro, le ministre des Finances des Pays-Bas, Wouter Bos, s'interrogeait : « Les dix ans de l'euro ont été un succès, mais qu'en sera-t-il au cours des dix prochaines années ? ». Toute la question est en effet de savoir comment les contradictions qu'il était possible de pointer avant même la mise en place de l'euro ont pu être contenues avant de resurgir avec l'éclatement de la crise.

### **Les mécanismes de la divergence**

Les choses ne se sont pas passées exactement comme prévu. Trois mécanismes ont empêché le scénario optimiste de fonctionner de manière durable.

1. les taux d'inflation n'ont pas convergé pour des raisons d'ordre structurel et non à cause d'une dérive salariale.
2. les taux d'intérêt nominaux ont parfaitement convergé, mais en raison des différentiels d'inflation maintenus, les taux d'intérêt réels ont divergé.
3. la création d'une monnaie unique a rendu « indolores » les déficits commerciaux, dès lors que des entrées de capitaux venaient les financer.

C'est le jeu de ses trois mécanismes qui permet de restituer les évolutions récentes et d'expliquer pourquoi la décennie suivant la mise en place de l'euro a pu échapper aux contradictions qui ont resurgi avec l'éclatement de la crise. On a alors redécouvert la réalité de la divergence, et on s'est mis à parler du « Nord » et du « Sud » de la zone euro<sup>17</sup> (ou du centre et de la périphérie).

---

<sup>13</sup> Frédéric Lerais, « Stabilisation macro-économique et régimes de change en Europe », *Revue de l'OFCE* n°44, 1993, <http://goo.gl/eMPN7p>

<sup>14</sup> Paul Krugman, « *Lessons of Massachusetts for EMU* », in Torres F., Giavazzi F. (eds.), *Adjustment and growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press, 1993, <http://goo.gl/78OKUI>

<sup>15</sup> Paul Krugman, Anthony Venables, « *Integration, specialization, and adjustment* », *European Economic Review* n°40, 1996, <http://goo.gl/QiR08D>

<sup>16</sup> Michel Husson, « Les mystères de Maastricht » dans Appel des économistes pour sortir de la pensée unique, *La monnaie unique en débat*, Syros, 1997, <http://goo.gl/SEvYnY>

<sup>17</sup> Dans ce qui suit, le Nord (désormais sans guillemets) regroupe l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la Finlande et les Pays-Bas et le Sud est composé des « GIPSI » : Espagne, Grèce, l'Italie, l'Irlande et Portugal. La France occupe la plupart du temps une situation intermédiaire entre ces deux groupes.

Certes, le rattrapage a eu lieu dans la mesure où les pays du Sud ont connu entre 1999 et 2007 une croissance plus rapide que celle des pays du Nord : 2,6 % par an contre 1,9 %. Cependant les deux groupes de pays ne sont pas homogènes de ce point de vue, et le rattrapage a eu lieu pour l'Espagne, la Grèce et l'Irlande mais pas pour le Portugal ou l'Italie.

En revanche, les deux groupes de pays se distinguent nettement par le recours aux importations qui ont augmenté plus rapidement dans les pays du Sud (8,3 % l'an en valeur) que dans les pays du Nord (5,9 %). La croissance plus rapide au Sud a donc été coûteuse en importations, et c'est la marque d'une spécialisation industrielle de moindre qualité qui fait qu'un supplément de croissance requiert un surcroît d'importations. C'est la raison essentielle pour laquelle les déficits commerciaux se sont creusés dans les pays du Sud alors que les excédents s'accumulaient au Nord, et cela dès la mise en place de l'euro.

A partir du moment où ces déficits étaient comblés par des entrées de capitaux en provenance des pays à excédent commercial, de telles évolutions étaient compatibles avec un scénario de convergence, mais à une condition : que ces entrées de capitaux viennent doper l'appareil productif des pays en rattrapage. Or, la baisse des taux d'intérêt réels au Sud (en raison d'une inflation structurellement plus élevée) a donné naissance à des bulles immobilières et financières qui ont favorisé une « mauvaise allocation du capital » orientée non pas vers le secteur exposé mais vers les secteurs devenus plus rentables en raison de ces phénomènes d'ordre spéculatif. Comme l'indique la Commission européenne : « les choix d'investissement étaient déterminés par la recherche de rentes plutôt que par des considérations d'efficacité<sup>18</sup> ».

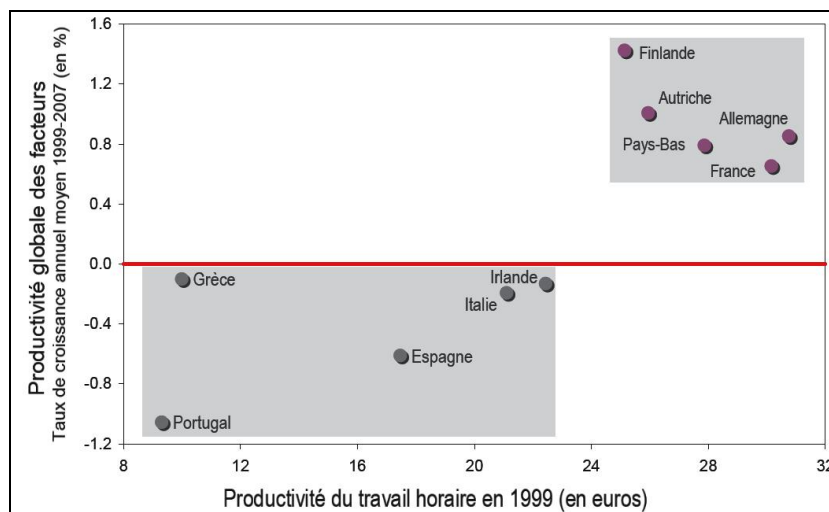
Le résultat est que le processus de convergence productive n'a pas fonctionné. Tous les pays du Nord ont amélioré leur productivité globale des facteurs entre 1999 et 2007. Les pays du Sud, qui partaient d'un plus bas niveau de productivité, enregistrent au contraire un recul de la productivité globale des facteurs (graphique 1). Autrement dit, la convergence réelle - celle qui devait porter sur l'efficacité productive - n'a pas fonctionné, et la mise en place de l'euro s'est au contraire accompagnée d'une divergence réelle<sup>19</sup>.

#### Graphique 1

---

<sup>18</sup> Commission européenne, « Catching-up processes in the euro area », *Quarterly Report on the Euro Area* n°1, 2013, chapitre 1, <http://goo.gl/kPFWQq>

<sup>19</sup> Pour une analyse plus circonstanciée, voir Michel Husson : « La divergence productive dans la zone euro », 26 janvier 2013, <http://goo.gl/FkHjUm> et : « Le taux de profit dans la zone euro », 1er février 2013, <http://goo.gl/LjgFw8>



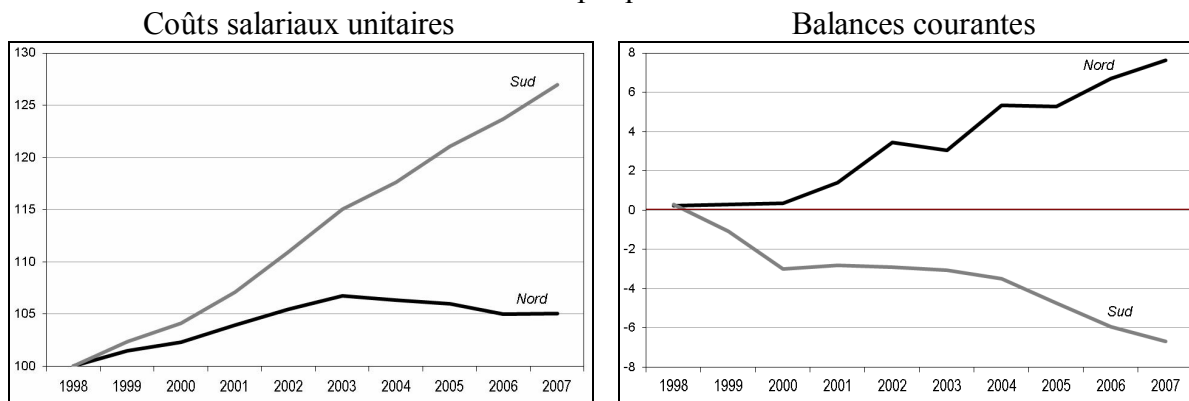
Source : Commission européenne, « Catching-up processes in the euro area »

### Les salaires responsables ?

Les déséquilibres à l'intérieur de la zone euro proviendraient de la croissance excessive des salaires dans les pays du Sud qui serait la cause d'une perte de compétitivité et de déficits commerciaux insupportables. Cette thèse conduit logiquement à faire de l'austérité salariale (baptisée « dévaluation interne ») le seul moyen de rétablir les équilibres. Elle s'appuie sur une comparaison entre l'évolution comparée des coûts salariaux unitaires et des déficits commerciaux (voir graphique 2).

En réalité, on ne peut parler de « dérive salariale » dans la mesure où, au cours des deux dernières décennies, la part des salaires a baissé dans les pays européens, à de rares exceptions près : Lituanie, République tchèque, Malte, Portugal, Lettonie, Danemark. Autrement dit, les salaires réels ont progressé moins vite que la productivité du travail, et la compétitivité mesurée à partir des coûts salariaux n'avait pas de raison *a priori* de se dégrader. Mais la compétitivité-prix d'un pays peut se dégrader pour une autre raison, à savoir une inflation plus élevée, et c'est bien ce que l'on constate : l'ouverture de l'éventail des coûts salariaux unitaires mesurés en euros courants s'explique essentiellement par les différentiels d'inflation<sup>20</sup>.

Graphique 2



<sup>20</sup> Ce résultat est documenté dans : Michel Husson, « Coût salarial unitaire réel et nominal dans la zone euro », 6 novembre 2012, <http://goo.gl/AG0CyJ>



## **Les taux d'inflation n'ont pas convergé**

L'un des objectifs déclarés de la construction européenne était d'enclencher un rattrapage des pays moins développés, donc une croissance plus rapide de l'économie de ces pays. Mais un résultat bien établi de la théorie économique est qu'un tel rattrapage s'accompagne en général d'un taux d'inflation plus élevé, ce qui soulève à nouveau la cohérence du projet de monnaie unique : il postulait implicitement une convergence préalable des taux d'inflation, mais il visait en même temps à un rattrapage qui aurait pour effet de les faire diverger. Et c'est bien ce qui s'est produit : entre 2000 et 2008, les prix ont augmenté de 27 % au Sud, contre 11,8 % au Nord. La France se situe dans la moyenne (18,4 %) et l'Allemagne bien en dessous (8,3 %).

A côté des effets du rattrapage, on peut distinguer deux facteurs qui peuvent expliquer le maintien de différentiels d'inflation, et que la monnaie unique ne pouvait en soi résorber. Le premier renvoie à la dynamique entre grands secteurs : en règle générale, la productivité du travail augmente plus vite dans l'industrie que dans le reste de l'économie. Si ces gains de productivité plus rapides se transmettent aux salaires du reste de l'économie, ce transfert est alors source d'une inflation structurelle. L'inflation peut être aussi le produit d'un conflit de répartition, d'autant plus marqué que le niveau des inégalités de revenus est élevé. On constate effectivement que l'inflation est plus élevée dans les pays où les inégalités de revenus sont les plus importantes. De ce point de vue, l'inflation est fondamentalement un indicateur de conflictualité sociale et si les taux d'inflation n'ont pas convergé, c'est parce que les relations capital-travail sont restées marquées par des spécificités nationales fortes.

## **Les déficits commerciaux, indice d'une divergence productive**

Le creusement des déficits commerciaux a en réalité d'autres causes que l'évolution relative des coûts salariaux, comme le reconnaît d'ailleurs la Commission elle-même : « s'il existe une relation entre coûts salariaux unitaires et performances à l'exportation, elle est faible et du second ordre par rapport à la dégradation de la balance commerciale, et donc ceux-ci [les coûts salariaux] ne peuvent en être la cause<sup>21</sup> ».

Il suffit en effet de comparer la croissance des exportations avec celle du coût salarial unitaire dans le secteur industriel pour constater l'absence totale de liaison. L'Autriche et l'Allemagne ont vu ainsi baisser leur coût du travail dans l'industrie, alors qu'il a augmenté en Grèce et en Espagne : pourtant ces quatre pays ont enregistré une croissance comparable de leurs exportations durant la décennie précédant la crise.

Une étude récente<sup>22</sup> généralise ce résultat : « les secteurs exposés des pays périphériques de la zone euro n'ont pas connu de moindres performances au cours des années 2000 ». On vérifie en effet que la croissance des exportations des pays du Sud entre 1997 et 2007 est proche de celle des pays du Nord et bien supérieure à celle de la France. La divergence des soldes commerciaux entre Nord et Sud résulte donc principalement des différences dans la croissance

---

<sup>21</sup> Commission européenne, *European Competitiveness Report 2010*, Octobre 2010, <http://goo.gl/BUif0R>

<sup>22</sup> Guillaume Gaulier, Vincent Vicard V. (2012), « Evolution des déséquilibres courants dans la zone euro : choc de compétitivité ou choc de demande ? », *Bulletin de la Banque de France* n°189, 3e trimestre 2012, <http://goo.gl/ICJsdZ>

de la demande intérieure d'un pays à l'autre et dans le mode de spécialisation de ces deux groupes de pays.

### **La spécificité de la crise de la dette**

La crise a pris en Europe la forme d'une crise des dettes souveraines. Elle renvoie aux dimensions économiques et institutionnelles de la construction européenne et notamment au refus de mutualiser les dettes. Mais doit aussi être interprétée comme un effet de la divergence productive entre les pays de la zone.

Il faut commencer par rappeler que cette crise n'est pas due à un endettement excessif des pays qui ont le plus été frappés. En 2007, seules la Grèce et l'Italie avaient un encours de dette publique significativement supérieur, en proportion de leur Pib, à la moyenne de la zone euro. Et seule la Grèce avait un déficit public excédant la norme de 3 % du Pib. L'envol du déficit et de la dette dans les pays du Sud s'explique par des facteurs bien identifiés qui sont les politiques de soutien à l'activité (dans un premier temps), le sauvetage des banques privées et l'effet de « boule de neige » provoqué par une hausse considérable des taux auxquels ces pays devaient financer leurs déficits.

Mais le creusement des déficits publics résulte aussi d'un brutal changement dans le régime de financement de ces économies. On peut l'analyser à partir de la relation comptable selon laquelle le besoin de financement public est couvert par l'épargne privée nationale (des entreprises et des ménages) et par les entrées nettes de capitaux. Autrement dit la somme du déficit public, de l'épargne privée et des entrées de capitaux est nulle. Cette règle comptable fournit une grille de lecture utile des évolutions.

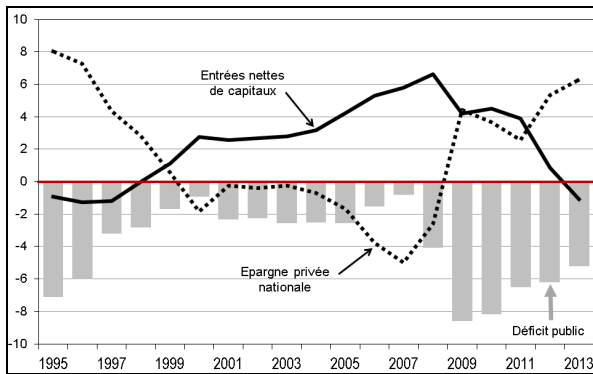
Avant la mise en place de l'euro, les pays du Sud avaient réduit leurs déficits budgétaires de manière à satisfaire aux critères d'entrée dans l'euro, avec comme contrepartie une baisse de l'épargne privée et un afflux de capitaux (graphique 3). Ensuite, jusqu'à la crise, les déficits publics ne se sont pas creusés et les entrées nettes de capitaux sont venues compenser les déficits commerciaux qui augmentaient, tandis que l'épargne privée baissait. L'éclatement de la crise met brusquement et durablement un terme à l'entrée de capitaux quasi-automatique qui prévalait jusqu'ici. La contrepartie est alors une augmentation des déficits publics mais aussi une très forte hausse du taux d'épargne privée.

Le point important est que ce mode d'ajustement n'est compatible qu'avec une croissance notablement réduite : il existe en effet un lien très étroit entre le taux de croissance des pays du Sud et les variations du taux d'épargne privée et des entrées nettes de capitaux (graphique 4). Cela veut dire que, compte tenu de leurs structures productives, la croissance des pays du Sud n'a pu être soutenue que par des entrées de capitaux. Ils ne pourraient renouer avec l'activité économique qu'au prix d'une dégradation de leur solde commercial qui nécessiterait de nouvelles entrées de capitaux.

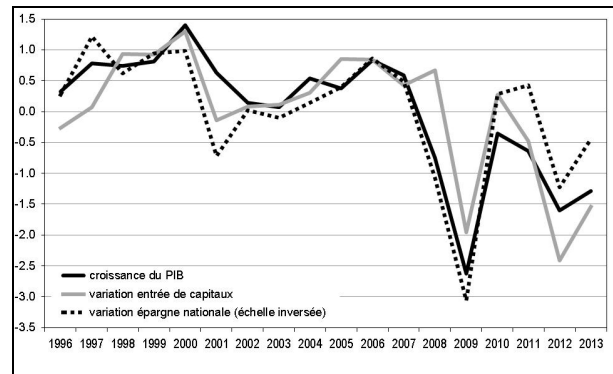
Graphique 3  
Régime de financement des pays du Sud

Graphique 4  
Régime de croissance au Sud





En % du PIB. Source : base de données Ameco  
 Déficit public + Epargne privée nationale + Entrées nettes de capitaux = 0



Source : base de données Ameco

## L'austérité n'est pas un outil de convergence

On pourrait résumer la logique des politiques d'ajustement en disant qu'elles cherchent à faire tourner à l'envers la fausse corrélation illustrée par le graphique 2 ci-dessus : pour réduire les déséquilibres commerciaux, il suffirait de resserrer l'éventail des coûts salariaux unitaires. Et la façon la plus simple de le faire est évidemment de baisser les coûts salariaux unitaires. Cela semble d'ailleurs fonctionner, mais il s'agit de la même illusion d'optique : si les déficits commerciaux se réduisent, c'est essentiellement en raison de la récession qui frappe les pays du Sud et conduit à une baisse de leurs importations<sup>23</sup>. Le seul véritable contre-exemple est celui de l'Espagne, dont les exportations ont augmenté, mais au prix d'une stagnation du marché intérieur qui s'accompagne d'un taux de chômage record.

La conclusion essentielle de cette analyse est que les politiques d'ajustement menées actuellement en Europe ne peuvent rétablir les conditions de la convergence économique. Elles ont en fait deux objectifs. Le premier est de rétablir la profitabilité du capital, et la meilleure preuve en est que la modération salariale, qui était censée permettre de restaurer la compétitivité-prix, a en pratique été consacrée à un rétablissement des marges de profit, notamment à l'export<sup>24</sup>, ce que la Commission Européenne vient d'ailleurs de reconnaître<sup>25</sup> : « le corollaire d'une répercussion incomplète des coûts salariaux dans les prix est une augmentation des marges de profit. »

Le deuxième objectif est de profiter de la crise pour faire passer les fameuses « réformes structurelles », et l'on revient ici à la case départ et aux intentions initiales du rapport *Euro 1999* déjà cité : « Les États membres auront à poursuivre leurs efforts de convergence, à renforcer la responsabilité de tous les acteurs économiques et à mener à bien des réformes structurelles afin de restaurer une croissance saine et durable en Europe. »

Admettons un instant que ces recettes fonctionnent et que les pays du Sud renouent avec la croissance : ils seraient immédiatement confrontés aux mêmes faiblesses de leur appareil productif, à moins d'accepter définitivement un statut de pays dépendants n'ayant à faire valoir

<sup>23</sup> Voir Michel Husson, « Compétitivité et récession dans la zone euro », 26 février 2013, <http://goo.gl/eS1flq>

<sup>24</sup> Odile Chagny, « La nouvelle gouvernance européenne des salaires », note du CEP, Groupe Alpha, août 2013, <http://goo.gl/JgFh1F>

<sup>25</sup> Commission européenne, « Labour costs pass-through, profits and rebalancing in vulnerable Member States », *Quarterly Report on the Euro Area* n°3, 2013, <http://goo.gl/zWCvm6>

que leurs bas salaires et leur systèmes sociaux dégradés. Voilà pourquoi la construction européenne réellement existante est incompatible avec une perspective d'intégration réelle et d'harmonisation qui nécessite une refondation radicale du projet européen.