



## L'euro, une machine à diverger Michel Husson



## Every reason to be proud

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.

Joaquín Almunia  
commissaire aux affaires économiques et  
monétaires, 2008





**José Manuel Barroso**  
**Président de la Commission**

La monnaie unique est un symbole immensément puissant de l'unité, de la stabilité et de la confiance. L'euro a plus que fait ses preuves. Les sceptiques ont été confondus.



**Dominique Strauss-Kahn**  
**directeur du FMI**

L'euro permet aux pays de la zone de définir des politiques économiques qui ne soient pas contraintes par l'environnement extérieur, en fonction des besoins et des capacités de la population.



Malcolm D. Knight,  
directeur général de la BRI  
Banque des Règlements Internationaux

L'un des grands succès de la zone euro au cours de la dernière décennie a été le développement des marchés financiers européens [qui] a garanti la stabilité et l'efficacité du système financier de la zone euro.

Le développement des *Credit Default Swaps* a été plus rapide sur le marché de l'euro que sur celui du dollar.

## Trois mécanismes de 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. **les déficits commerciaux ont été rendus « indolores »** par la monnaie unique, dès lors que des entrées de capitaux venaient les financer.

# Le « Nord » et le « Sud » de la zone euro

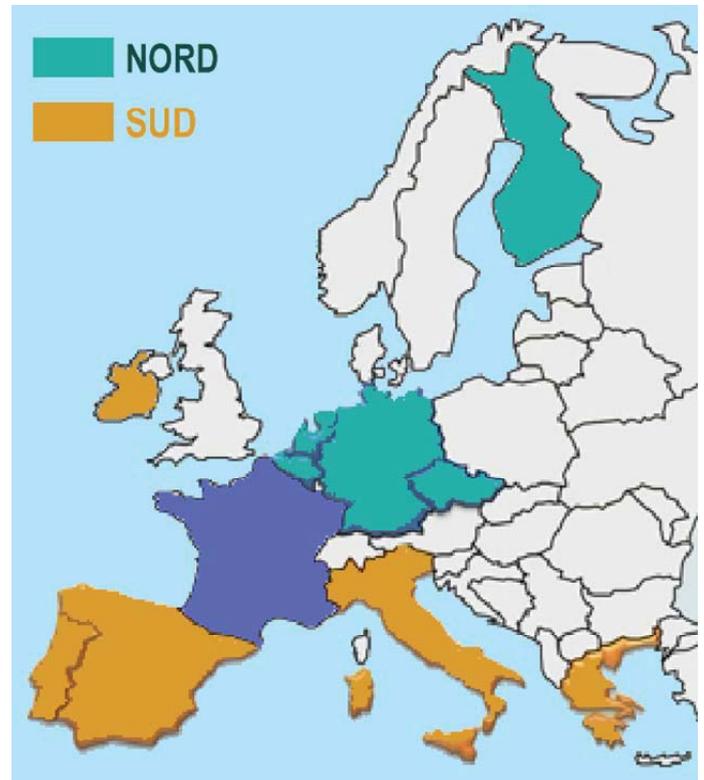
## NORD

Allemagne  
Autriche  
Belgique  
Finlande  
Pays-Bas

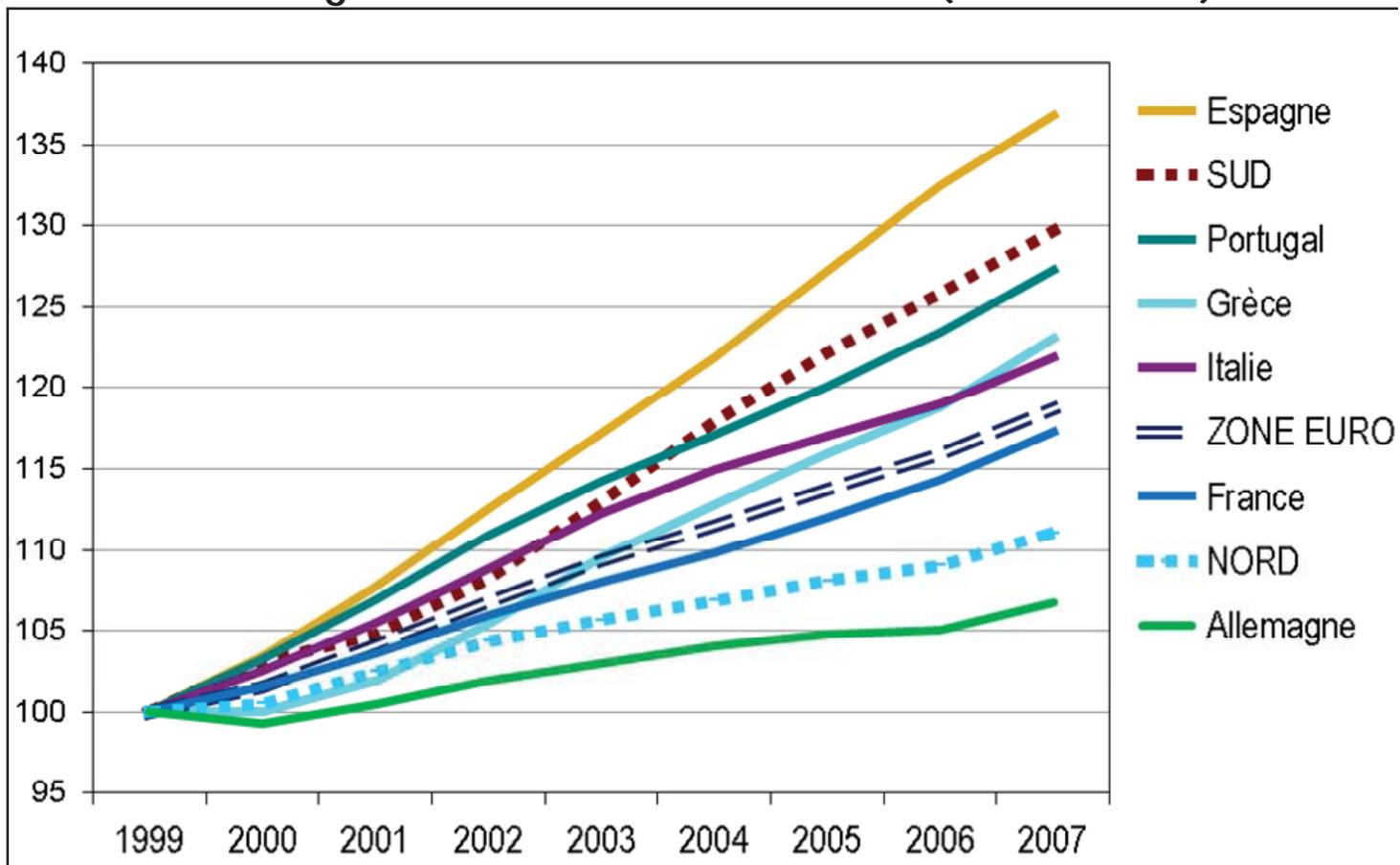
## SUD

Espagne  
Grèce  
Irlande  
Italie  
Portugal

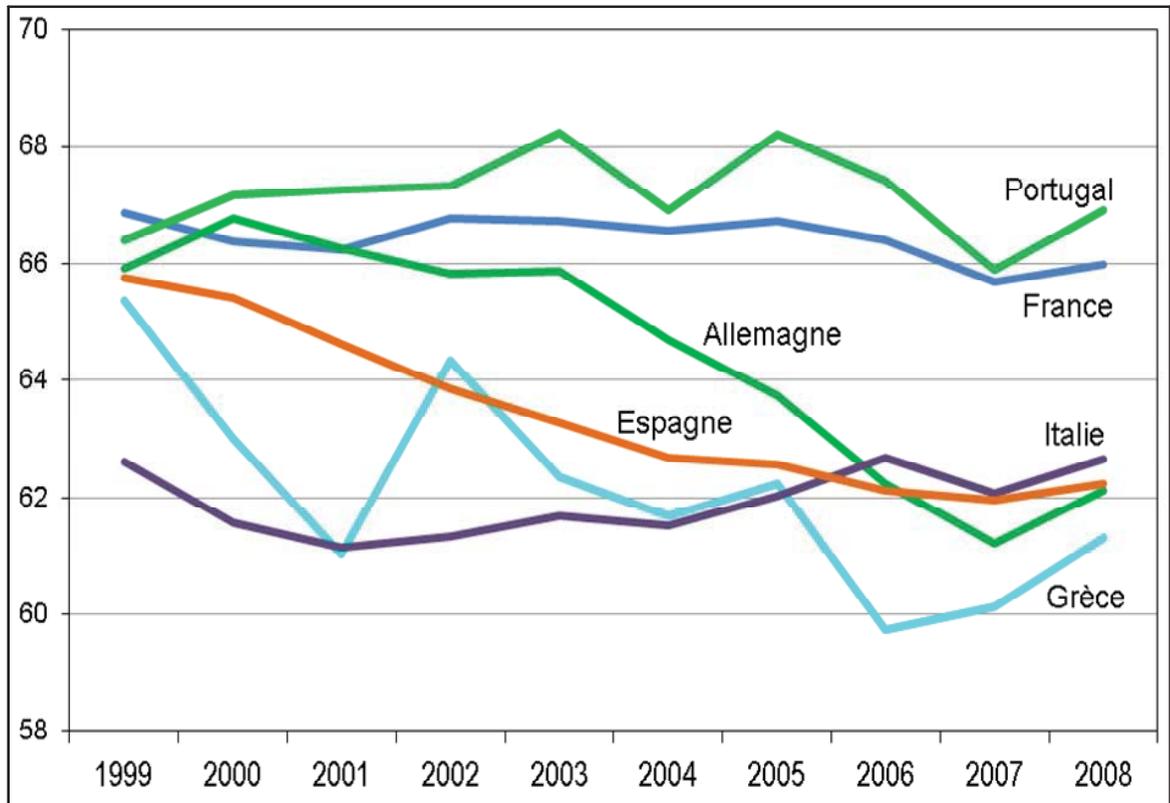
**FRANCE** : intermédiaire



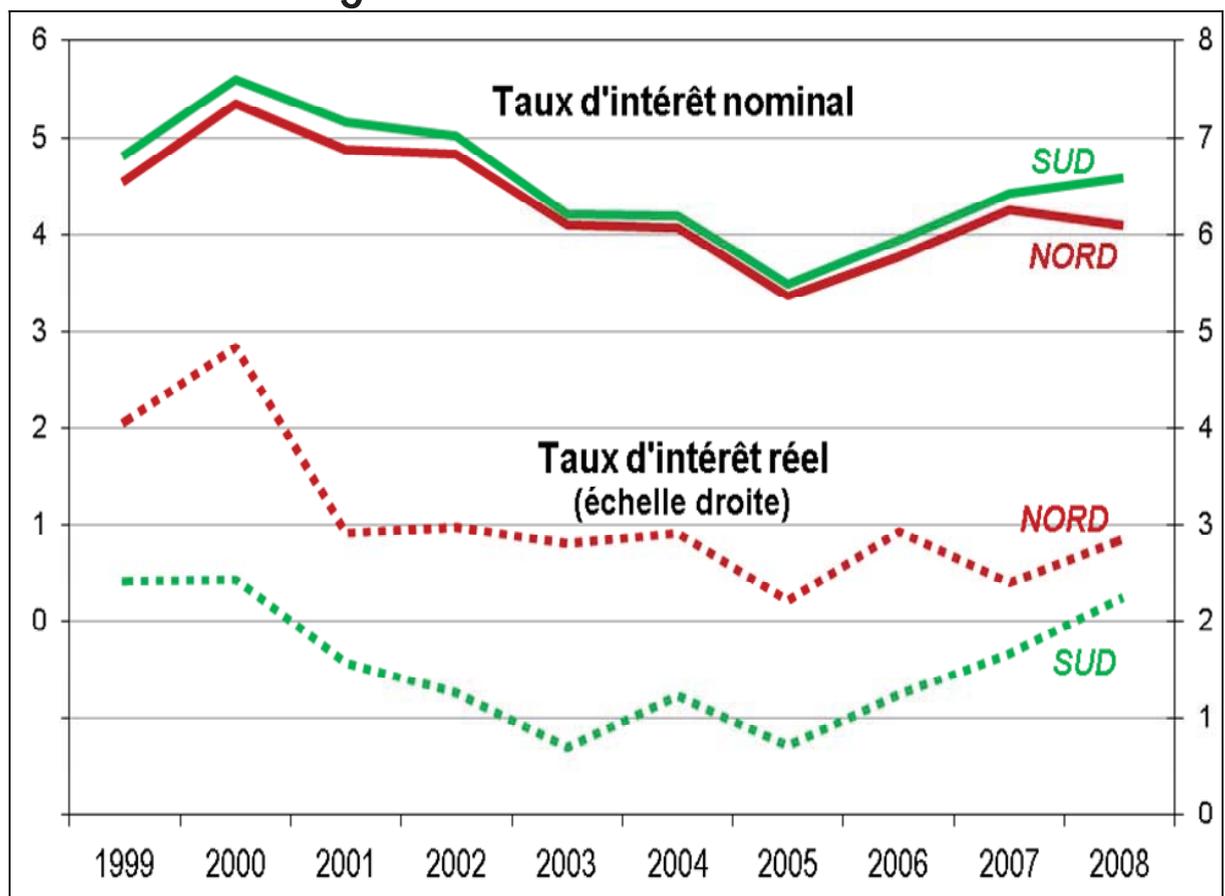
## 1. Divergence des taux d'inflation (1999-2007) ...



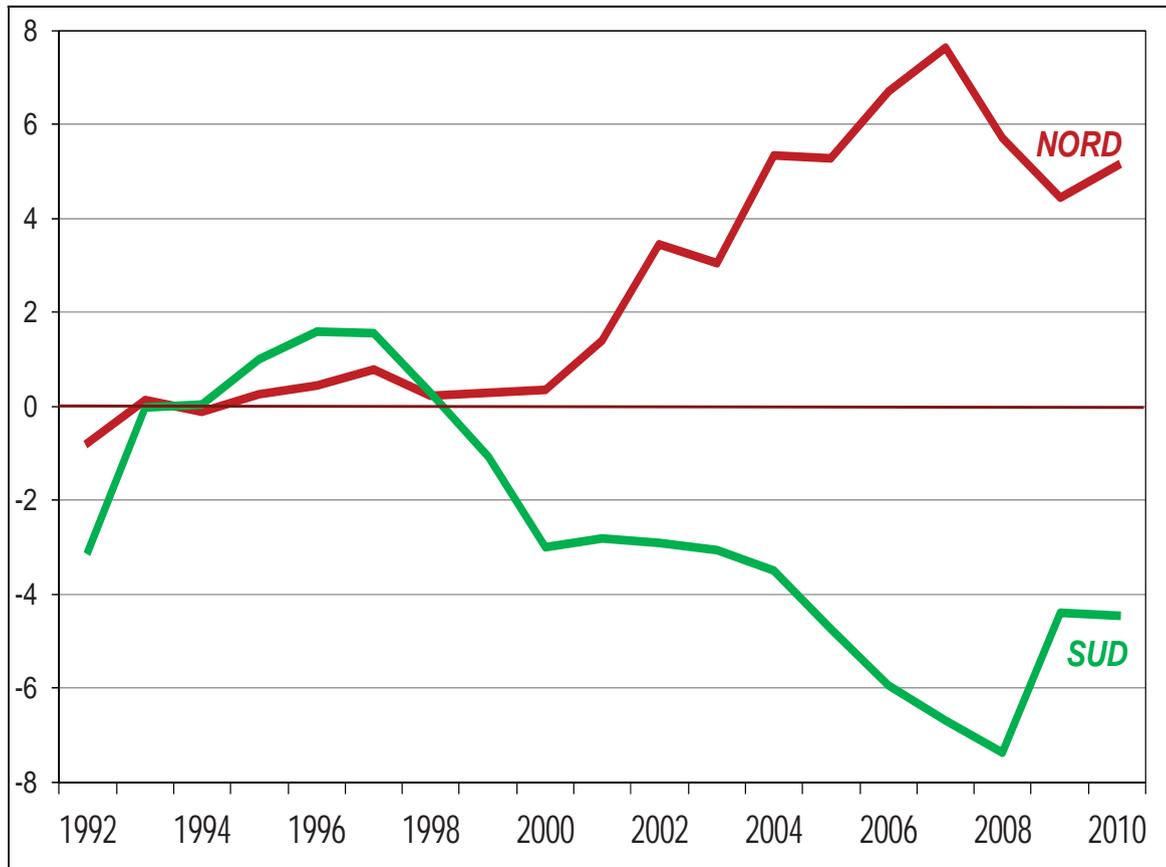
... mais pas de dérive salariale :  
la part des salaires baisse ou reste constante



## 2. Divergence des taux d'intérêt réels



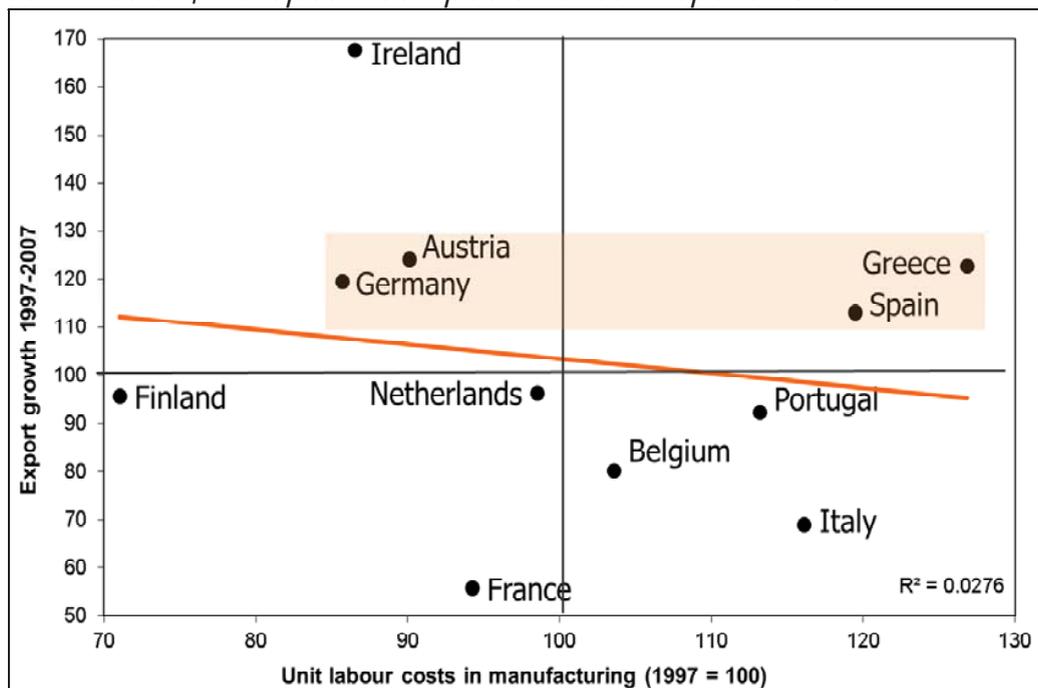
### 3. Divergence des soldes commerciaux ...



### ... mais sans lien avec les coûts salariaux

If there is a relation between unitary labour costs and export performance, it is weak and of a secondary order of magnitude (...) and hence the former cannot be the cause of the latter.

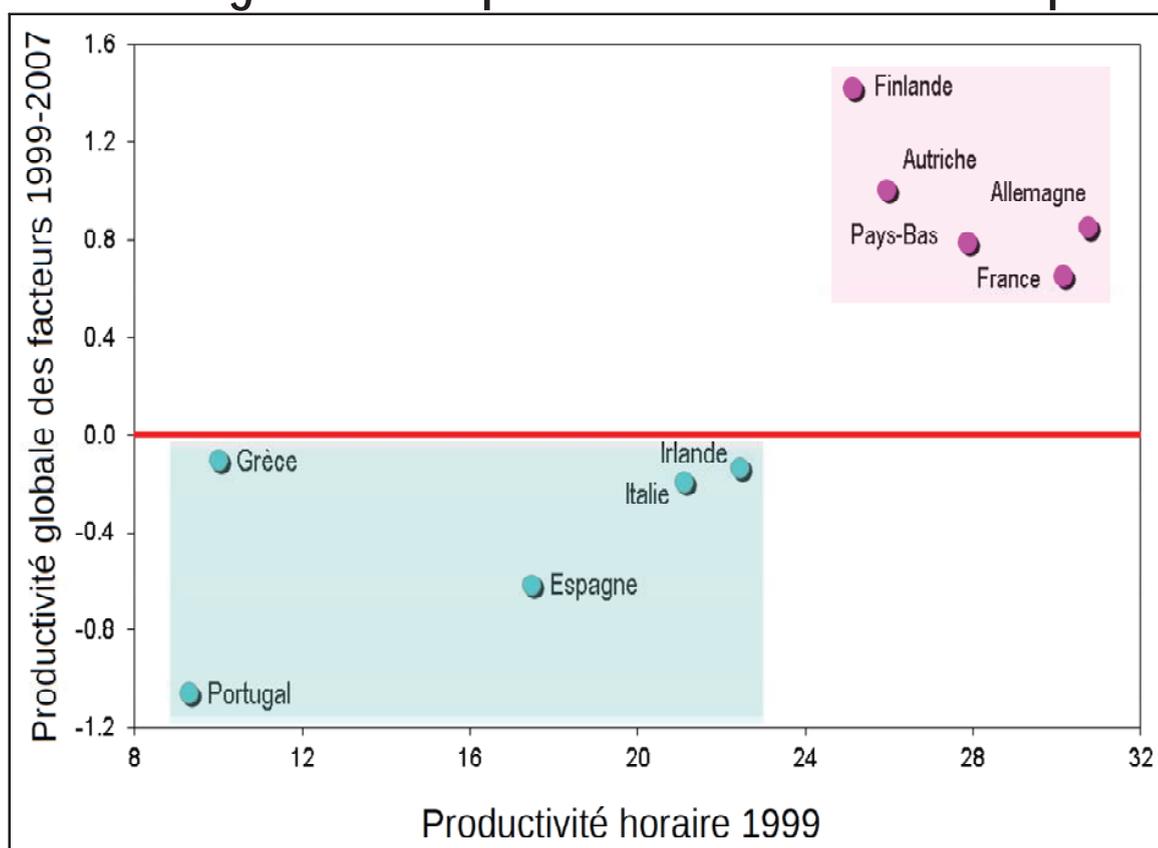
European Commission, *European Competitiveness Report 2010*.



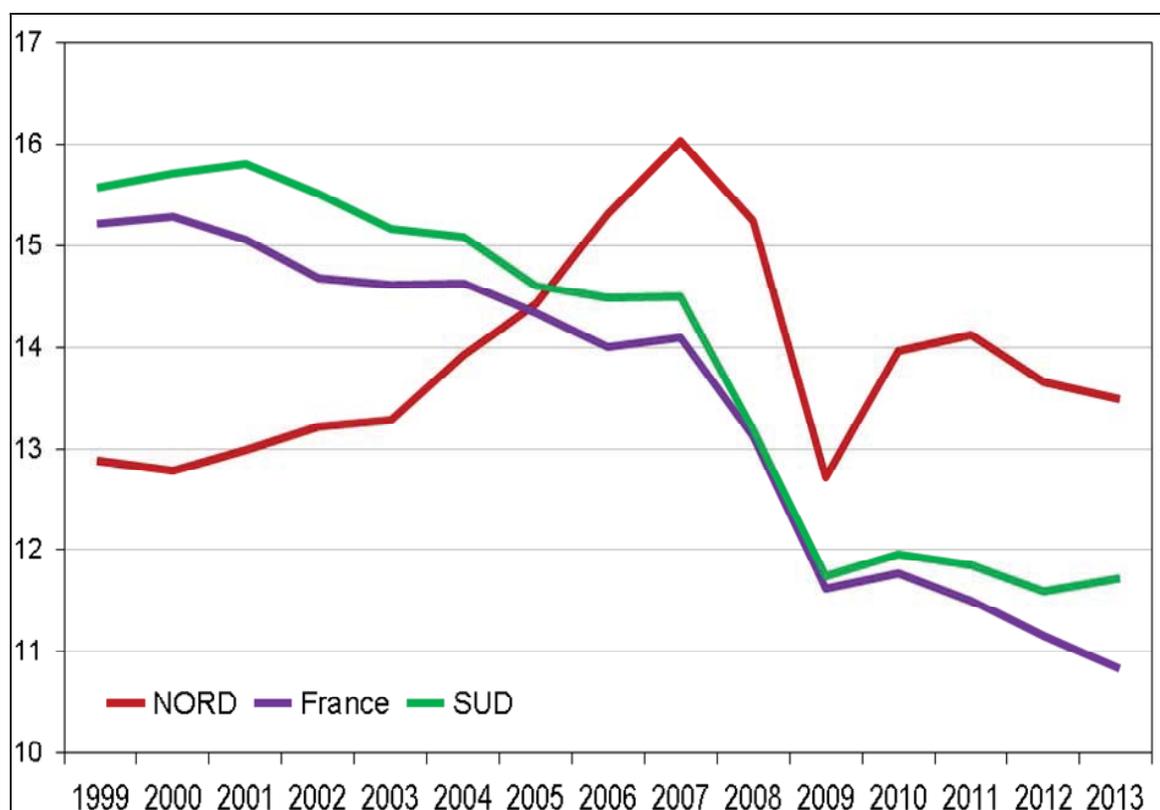
# Une divergence structurelle

1. **divergence des performances** économiques
2. **recul de la rentabilité** du capital au Sud
3. **dépendance** à l'égard des entrées de capitaux

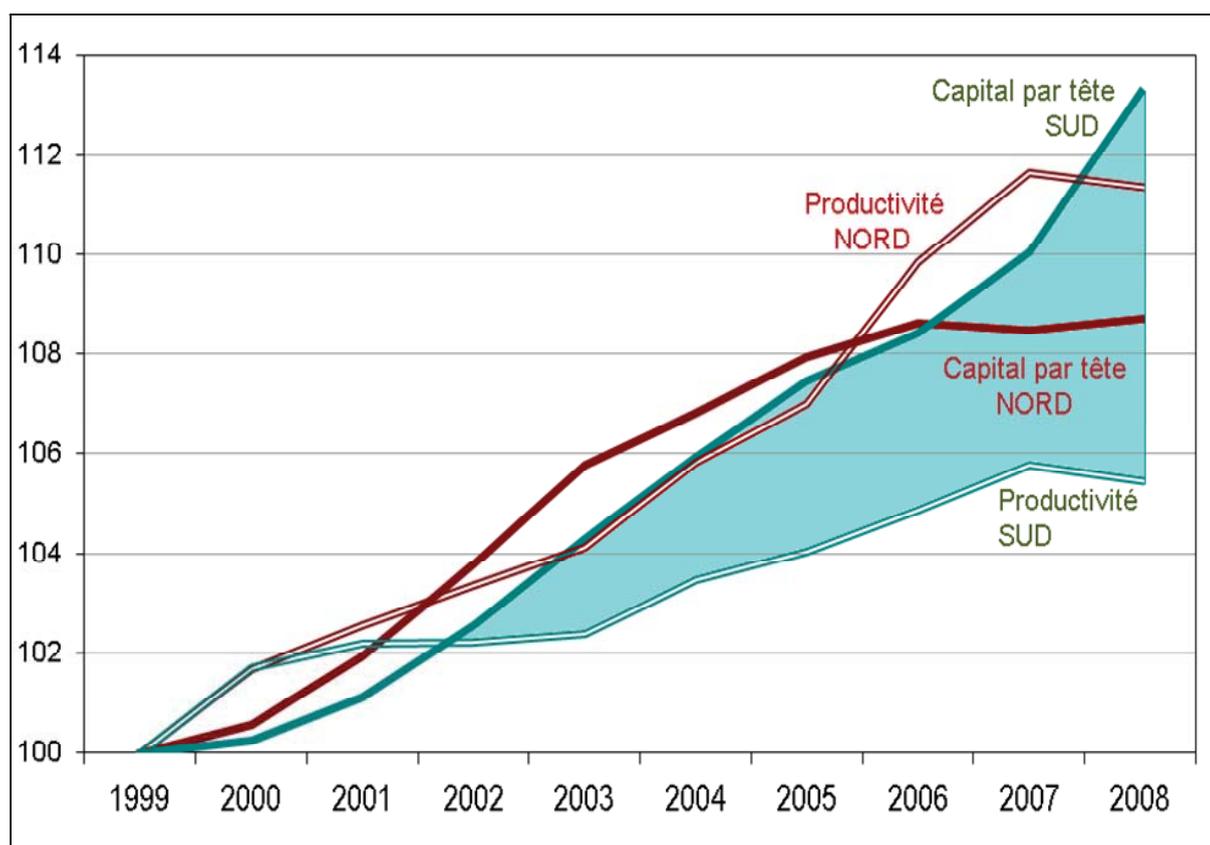
## 1. Divergence des performances économiques



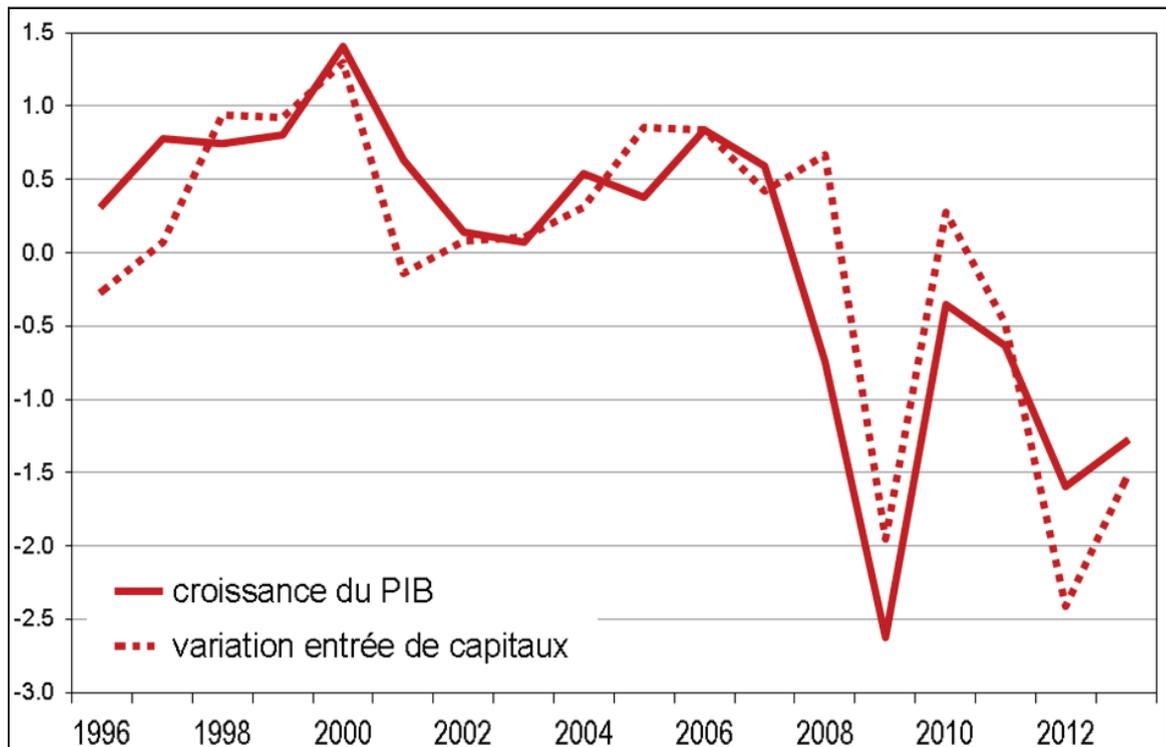
## 2. recul de la rentabilité du capital au Sud...



... par perte d'efficacité du capital



### 3. dépendance du Sud à l'égard des entrées de capitaux



## Conclusions

1. la dévaluation permise par une sortie de l'euro n'aurait aucun effet sur les facteurs structurels de divergence ni sur la dépendance des pays du Sud.
2. l'alternative (anticapitaliste) serait une planification au niveau de la zone avec transferts d'investissements et fonds d'harmonisation sociale.
3. les perspectives, dans l'Europe réellement existante est l'approfondissement des processus de divergence et de dépendance.