

---

## Paradoxes et incertitudes de l'euro

*par Michel Husson*

La naissance de l'euro le 1<sup>er</sup> janvier 1999 avait bénéficié d'un environnement porteur. Son avènement définitif, avec la disparition des monnaies nationales, va probablement coïncider avec le plein retournement de cette conjoncture favorable. Cette concomitance va alors faire revenir à la surface toute une série de contradictions et de questions laissées en suspens, que la reprise récente avait provisoirement effacées. Plus l'échéance se rapproche, et plus les responsables, notamment allemands, réalisent que le pacte de stabilité mis en place en même temps que le traité d'Amsterdam de 1997 ne définit pas forcément une politique « soutenable » en phase de basse conjoncture. Ce chapitre voudrait donc faire d'une pierre deux coups : expliquer les succès enregistrés dans la marche vers la monnaie unique, et souligner l'ampleur des problèmes qui restent à surmonter, s'il s'agit vraiment d'avoir l'euro et l'emploi, et non pas l'euro aux dépens de l'emploi.

## Pourquoi l'euro ?

L'euro se fait donc, mais cette réalité nouvelle ne devrait pas dispenser d'une réflexion sur les modalités d'un succès peut-être provisoire et qui, dans tous les cas, n'allait pas de soi. Contrairement aux fausses évidences, les avantages d'une monnaie unique peuvent sembler relativement mineurs par rapport aux contraintes et aux incertitudes qu'elle engendre. Cette forme ultime d'un système de taux de change fixes procure certes tous les bénéfices associés à la stabilité monétaire en annulant les risques de change, mais assure à cet objectif une prééminence absolue sur tout autre, par exemple l'emploi. Une monnaie unique représente, par définition, une garantie absolue contre les fluctuations monétaires, supérieure à celle que pouvait apporter un régime de changes fixes révisables, à l'image de l'ancien système monétaire européen. Par là, elle prive de fait les économies nationales d'un outil d'ajustement en cas de différentiel d'inflation ou de désynchronisation des conjonctures nationales. En un certain sens, la monnaie unique postule la réalisation d'un espace homogène à laquelle elle est censée contribuer.

Les avantages strictement économiques de cette contrainte supplémentaire ne sautent pas aux yeux. L'argument selon lequel « un marché unique implique une monnaie unique » comporte autant d'exagérations ou de raccourcis que les plaidoyers passés en faveur de ce marché unique. La formation d'un prix unique, corollaire supposé de la monnaie unique, devrait clarifier les conditions de la concurrence et décloisonner les marchés, mais on ne saurait sérieusement en attendre un effet d'offre massif, car des changes à peu près fixes permettent déjà d'obtenir ce résultat.

Le choix de l'euro comme mode de construction de l'Europe ne découle pas d'arguments d'ordre monétaire incontestables. Il correspond plutôt à une orientation politique dont les principaux arguments ont permis le consensus des gouvernements et des possédants autour d'un projet qui n'a pas d'emblée recueilli l'unanimité, ni en leur sein ni auprès de l'opinion publique.

La monnaie unique est en premier lieu un instrument disciplinaire adéquat aux préceptes néo-libéraux. C'est une garantie à peu près irréversible contre le retour au laxisme monétaire et à l'inflation, et plus précisément encore contre les « dérapages » salariaux. Avant le tournant néo-libéral des années quatre-vingt, la norme salariale était « fordiste » et indexait le salaire réel sur les gains de productivité ; elle était bordée par deux mécanismes, l'inflation, qui permettait d'écarter une progression trop rapide du salaire réel, et le taux de change, utilisé pour maintenir la compétitivité extérieure. Depuis, s'est installée une nouvelle norme salariale qui se résume au maintien du pouvoir d'achat salarial. La priorité accordée à la faible inflation a contribué à instaurer puis à reproduire cette norme. La monnaie unique couronne ce dispositif en faisant payer très cher tout écart inflationniste et fait fonctionner les déterminations à l'envers, la modération salariale devenant la condition de maintien de la compétitivité.

L'euro était aussi un pari plus politique sur l'intégration européenne. Faire l'euro apparaissait comme une première étape verrouillant définitivement l'unification, et son incomplétude devenait, à la limite, un avantage puisqu'elle rendait nécessaire de parachever la construction institutionnelle. Tel était en tout cas le scénario prévu par Jacques Delors, qui a bien du mal à se réaliser. Contrairement à cette vision cartésienne, une construction institutionnelle tronquée peut être fonctionnelle si elle permet de hiérarchiser les différents niveaux de décisions, et de diluer les lieux où ces décisions se prennent.

### **Comment l'euro ?**

Moins de deux ans avant le 1<sup>er</sup> janvier 1999, date de naissance de l'euro, le scepticisme le plus grand dominait encore quant à la possibilité de franchir cette étape. Certains pensaient à reculer l'échéance, d'autres envisageaient une zone euro réduite au couple mark-franc qui aurait laissé de côté le « Club Méditerranée » (Italie, Espagne, Portugal) décidément trop laxiste. Quels sont les facteurs qui ont permis

d'inverser la situation et d'éliminer tous les obstacles ? La période récente est riche de tels retournements brutaux, qui sont rarement analysés et mis à l'actif des qualités intrinsèques du projet initial. Or la réussite de l'euro fait apparaître un certain nombre de paradoxes à prendre en compte pour bien apprécier les potentialités de la situation actuelle.

L'euro a longtemps été présenté comme une excroissance du mark, seule monnaie gérée de manière vraiment rigoureuse. Il s'agissait d'étendre à l'Europe les bienfaits de la Bundesbank, en faisant de la monnaie européenne une monnaie forte. Or le passage à l'euro a été favorisé, au contraire, par un affaiblissement relatif de l'économie allemande, et donc du mark, par rapport à ses partenaires. Le moyen le plus tangible de mesurer ce recul est de relever que l'excédent commercial allemand est passé de 6 % de son PIB avant l'unification à 1 % après. En fait, la première partie des années quatre-vingt-dix a vu une remise à niveau des taux de change relatifs, assortie d'une redistribution des parts de marché de chaque pays dans le total des exportations européennes. L'Allemagne a perdu, et la France a un peu gagné malgré le franc fort. Quant aux pays dont la monnaie s'est dépréciée, ils ont gagné : l'Espagne énormément et l'Italie aussi, mais de manière transitoire.

Ce rééquilibrage interne a été suivi de la « divine surprise » du rebond de 1997. Il s'agissait cette fois d'un événement exogène, puisqu'il résultait d'une décision unilatérale des États-Unis consistant à réévaluer le dollar de l'ordre de 15 % par rapport à l'ensemble européen. Les zigzags de la conjoncture européenne ont reflété les mouvements du taux de change entre le dollar et les monnaies qui ont intégré l'euro en 1999. Il ne s'agit pas d'effets marginaux : les exportations européennes ont progressé de 9,6 % en 1997 et de 10,4 % en 2000, ce qui correspond bien au profil en dents de scie du PIB et du taux de change.

Ces effets de change favorables se sont accompagnés, à partir de 1997, d'une sorte de relance salariale. Elle n'a pas pris la forme d'une progression plus rapide du salaire nominal, puisque celle-ci est à peu près stabilisée depuis la récession de 1993. Si le pouvoir d'achat salarial progresse un peu, c'est

plutôt en raison d'une moindre hausse des prix. Ce mouvement est largement importé à travers la baisse du cours des matières premières et le retour des capitaux qui a suivi les crises financières de 1997 et 1998. Après avoir été gelé pendant trois ans, le salaire réel recommence à progresser : alors qu'il avait reculé de 0,3 % en 1995, il augmente de 1,5 % en 1997 et contribue ainsi à la relance. Comme la productivité progresse à un moindre rythme, équivalent à celui du salaire réel, il en résulte une stabilisation de la part salariale sur les années récentes.

Ces deux mécanismes, très marqués dans le cas français, montrent que la reprise n'obéit pas aux principes de l'orthodoxie néo-libérale, et que la fenêtre nécessaire à la réalisation de l'euro a été ouverte, non pas grâce à l'orientation initiée par Maastricht, mais au contraire grâce à un certain relâchement du dogme. C'est bien tout le paradoxe de l'euro. La mise en place d'une monnaie commune forte n'était pas le préalable absolu à une politique favorable à l'emploi en Europe, et c'est une détermination inverse qui a joué : l'euro n'a pu être mis en place à la date prévue que dans la mesure où la forte hausse du dollar en 1997 avait préalablement « affaibli » les monnaies européennes et offert un ballon d'oxygène... exogène.

De la même façon, contrairement à la *doxa* néo-libérale, l'austérité salariale n'est pas la condition nécessaire d'une reprise de la croissance et de l'emploi. C'est en effet au moment où la part salariale a cessé de baisser en Europe que la reprise a démarré, pour des raisons assez évidentes : c'était la condition qui manquait pour que soit rétablie cette « confiance » et soutenir la consommation, constamment tirée vers le bas par le recul salarial.

Du côté des finances publiques, il est apparu également que l'équilibre budgétaire n'était pas un préalable à la croissance, et que, là aussi, les choses fonctionnaient en sens inverse. C'est la croissance qui est venue réduire mécaniquement le déficit en vertu de ce que l'on pourrait appeler dorénavant l'« effet cagnotte ». En 1999 et 2000, la politique budgétaire a pu devenir neutre et cesser ainsi de freiner l'activité. On pourrait encore ajouter que la reprise est intervenue alors que la politique monétaire, jusque-là exagérément restrictive, s'est

légèrement détendue à partir de 1996. Chacun des éléments de ce constat montre que la reprise s'est révélée peu orthodoxe et qu'il est donc difficile d'en faire une validation du bien-fondé des orientations néo-libérales.

## L'euro et les salaires

Un des avantages de l'euro, nous dit-on, c'est que les consommateurs vont pouvoir comparer les prix, et les travailleurs leurs salaires. Cet argument est largement fallacieux : comme si les frontaliers avaient attendu l'euro pour découvrir qu'il vaut mieux être salarié en Allemagne ou au Luxembourg, et faire ses commissions en France ! Mais cette affirmation fait toucher du doigt l'un des vides béants de la construction européenne qui ne comporte aucune règle viable d'évolution des salaires. Celle-ci devrait refléter la diversité des situations en matière d'économie et d'emploi dans les États membres de la zone euro. La seule règle rationnelle et coopérative consisterait à dire que les salaires doivent augmenter au rythme de la productivité du travail. Mais rien n'est fait pour la mettre en place et, en son absence, la mise en place de l'euro tend à faire du salaire (au sens large) la principale variable d'ajustement.

Une telle configuration, où tout le monde est en concurrence avec tout le monde et où les taux de change sont gelés, tend à exercer une pression sur les salaires, en faveur d'une captation supplémentaire de gains de productivité par les patrons et les rentiers. Elle est renforcée par la hiérarchisation des objectifs faisant de l'inflation (toujours salariale !) un danger supérieur au chômage. Parmi une abondante littérature, on peut citer ici un extrait caractéristique du rapport de Jean Pisani-Ferry : « D'un point de vue macroéconomique, il faut que les augmentations des salaires nominaux restent compatibles avec la stabilité des prix et la création d'emplois ; cela suppose qu'il soit dûment tenu compte de l'objectif de stabilité des prix de la BCE tout en s'assurant que les augmentations des salaires réels ne dépassent pas les gains de

productivité<sup>1</sup>. » Quand parlera-t-on de la modération rentière comme alternative à la modération salariale ?

### Le gel des taux de change

D'un point de vue économique général, l'euro institutionnalise le gel des taux de change entre les monnaies européennes. Voilà donc un outil de politique économique que les pays de l'Euroland ont décidé, à jamais, de ne plus utiliser. Le maniement du taux de change servait à ajuster des réalités économiques différentes du point de vue de la conjoncture et de l'inflation. On peut montrer que cette grande redistribution des cartes à l'intérieur de l'Europe a reposé sur des effets de compétitivité qui devaient peu aux différences de coûts salariaux et beaucoup aux taux de change réels. Dorénavant, l'ajustement par les taux de change n'est plus disponible, et cela va créer une rigidité nouvelle. Imaginons que les taux d'inflation entre les pays de la « zone euro » se mettent à diverger, ce qui commence à être le cas : le seul remède pour les pays à inflation plus rapide, face à la perte de compétitivité qu'elle entraîne, sera de freiner leur croissance ; le risque est grand que s'installe une tendance générale à s'aligner sur les (gros) pays à faible inflation et à croissance médiocre. Pour qu'il en soit autrement, il faudrait supposer que les dynamiques économiques nationales se soient parfaitement unifiées, ce qui n'est évidemment pas le cas.

À l'intérieur d'un pays, objectera-t-on, on peut avoir des différences de croissance : il existe par ailleurs des déficits commerciaux virtuels d'une région à l'autre, et c'est précisément l'existence d'une monnaie unique qui permet cette fluidité. Cette comparaison est pourtant incomplète : ce qui existe aussi dans chaque pays, c'est un budget, et d'autres dispositifs institutionnels qui assurent les nécessaires transferts d'une région à l'autre. Rien de tel n'existe en Europe, ou alors à une échelle trop réduite et que l'on cherche à réduire encore (par

1. J. PISANI-FERRY, *op. cit.*

exemple, les fonds structurels), selon une logique bien libérale de limitation de l'intervention publique.

### Une banque comme seule institution

La création d'une monnaie unique a pour effet le plus évident de déposséder les États ou banques centrales de chaque pays de la gestion de la politique monétaire, dont la Banque centrale européenne (BCE) est désormais responsable. Mais cette dévolution est d'autant plus lourde de conséquences que la BCE devient, en pratique, la seule institution européenne chargée de la politique économique.

Elle se trouve dès lors confrontée à une double contradiction. La première concerne le taux de change de l'euro par rapport au dollar. On a vu que le scénario récent s'est écarté de la voie tracée à Maastricht, dans la mesure où c'est la faiblesse de l'euro qui a, en réalité, contribué au dynamisme des économies européennes. L'euro, conçu comme une monnaie forte n'a pu voir le jour que comme monnaie faible et a, depuis, constamment perdu de sa valeur par rapport au dollar.

L'Écu valait environ 1,4 dollar au milieu de 1995. La réévaluation du dollar le fait passer de 1,3 dollar à 1,1 au milieu de 1997. À sa naissance, le 1<sup>er</sup> janvier 1999, l'euro est remonté et vaut 1,17 dollar. Il entame presque immédiatement une longue baisse jusqu'à un plancher de 0,82 dollar atteint le 26 octobre 2000. En juin 2001, il se situe à 0,86 dollar. La dépréciation s'est donc faite en deux temps : par rapport au dollar, l'Écu a baissé d'environ 20 % en 1997 ; depuis sa naissance, l'euro a baissé à nouveau d'un peu plus de 20 %.

Or ce taux de change vis-à-vis du dollar est éminemment politique et la BCE a peu de moyens de peser dessus : c'est la suprématie des États-Unis qui leur donne des marges de liberté monétaire, et c'est une vraie naïveté de penser que les instruments dont dispose la BCE suffiront à gérer cette relation promise aux plus sévères tensions. Cette situation est plus inquiétante encore quand on découvre que la philosophie de la BCE, exprimée par l'un de ses gouverneurs, se résume en cette

formule étonnante : « Nous ne suivons pas d'objectif de taux de change <sup>1</sup>. »

On commence à découvrir à quel point les conjonctures américaines et européennes sont imbriquées. Le retournement général que l'on observe aujourd'hui rend plausible un scénario où le dollar serait amené à baisser afin de rétablir une balance commerciale américaine extraordinairement déséquilibrée. Ce scénario est lui-même difficile à régler : un dollar fort permet d'attirer les capitaux, un dollar faible de vendre des marchandises. Bref, on risque de perdre d'un côté ce qu'on gagne de l'autre. Et la situation est symétrique du côté européen, de telle sorte que le tournant vers un dollar moins fort aurait pour contrepartie un affaiblissement de la contribution du commerce extérieur à la croissance. L'exemple japonais montre, depuis les accords du Plaza de 1985, que le cours du dollar est un instrument de politique économique sciemment utilisé par les États-Unis pour contrôler la concurrence <sup>2</sup>, et c'est l'une des clés permettant de comprendre le curieux enlèvement du « modèle » japonais.

La BCE verra du meilleur œil tout renforcement de l'euro, et la Commission européenne ne dit pas autre chose, dans ses dernières recommandations : « Un euro plus fort, combiné à des conditions monétaires plus souples sur le plan domestique, contribuerait à une correction en douceur des déséquilibres mondiaux tout en soutenant la demande domestique et en réduisant les pressions inflationnistes en provenance de l'extérieur <sup>3</sup>. » Cette combinaison entre un euro plus fort et des conditions monétaires plus souples tient largement de la profession de foi. Le plus inquiétant est peut-être la manière dont toutes ces analyses ignorent ou sous-estiment la contribution de la hausse du dollar et, de manière générale, la sensibilité de l'économie européenne au taux de change euro/dollar. Que ce soit délibéré ou non, c'est une indication quant à la

1. E. WELTEKE, interview dans *Le Monde* du 28 avril 2001.

2. P. ARTUS, « 125 par dollar », *Flash-CDC*, 10 mai 2001.

3. Commission européenne, *Recommandations de la Commission concernant les grandes orientations des politiques économiques pour 2001*, Bruxelles, 25 avril 2001.

propension à doser la politique européenne de manière défavorable à l'activité et donc à l'emploi.

La seconde contradiction à laquelle se heurte la BCE recèle malheureusement moins d'incertitude. Sa mission prioritaire est la stabilité des prix, supposée menacée dès que l'inflation dépasse un rythme de 2 % annuel. Que va-t-il se passer si un ou plusieurs pays dépassent ce seuil fatidique en cas de ralentissement de la croissance, comme c'est le cas aujourd'hui ? La disparition du taux de change comme instrument crée alors un dilemme entre objectifs : pour parer au ralentissement, il faudrait baisser le taux d'intérêt, mais, pour juguler l'inflation, il faudrait l'augmenter. Le dilemme sera vite tranché en faveur de la lutte contre l'inflation. Là encore, la formulation de la Commission est particulièrement explicite quant à la hiérarchisation de ces objectifs : « La mission de la politique monétaire unique est de préserver la stabilité des prix dans l'ensemble de la zone euro et, sans porter préjudice à cet objectif, de soutenir les politiques économiques générales dans la Communauté <sup>1</sup>. »

Il se trouve que c'est une configuration de ce type qui est en train de se mettre en place. Des pays, notamment l'Irlande et l'Espagne, sont entrés dans une plage d'inflation voisine de 4 %. Le 12 février 2001, le conseil des ministres européens des Finances a adressé à l'Irlande une vigoureuse recommandation. À ses yeux, puisque l'Irlande est pratiquement revenue au plein-emploi, « il y a lieu maintenant de maintenir une croissance satisfaisante et durable en maîtrisant les pressions inflationnistes et en essayant de remédier aux contraintes de main-d'œuvre et d'infrastructures ». Le meilleur moyen serait un budget « qui contribue à réduire le rythme de croissance de la demande ». Et voilà pourquoi le conseil a considéré que les projets budgétaires de l'Irlande étaient « inopportunistes ».

Plus récemment encore, la Commission européenne a montré du doigt quatre « mauvais élèves », l'Allemagne, la France, l'Italie et le Portugal qui « n'ont pas tiré parti d'un environnement favorable en matière de croissance pour

1. Commission européenne, *op. cit.*

atteindre l'objectif du pacte de stabilité et de croissance ». Nous y voilà : toute la logique maastrichtienne, assoupie pendant la reprise, va se réveiller et concentrer ses efforts en vue d'une rigueur budgétaire à contretemps.

### Nécessaire et impossible harmonisation

Le problème de la coordination de la politique économique est donc posé. Il a donné lieu à une intéressante contribution de deux spécialistes qui proposent diverses orientations<sup>1</sup>. Leur énoncé est assez révélateur du vide incroyable qui apparaît dès que l'on examine la réalité des problèmes. Quatre ans après le sommet d'Amsterdam de juin 1997, on ne trouve aucun élément de ce « gouvernement économique » dont Lionel Jospin avait fait l'une des conditions de la signature de la France. On apprend donc, et des meilleurs experts, que l'Union européenne ne dispose ni de « charte de politique économique » ni d'un « exécutif collectif ». Dès lors, rien ne garantit la « prévisibilité des politiques économiques », ni ne permet de « mieux articuler procédures communautaires et décisions nationales ». Du coup, on ne dispose ni d'une « véritable politique de change » ni d'une « stratégie monétaire pour l'élargissement ».

On voit mal comment dresser bilan plus sévère et plus alarmant. On constate que la construction économique européenne est bancal et tronquée. Il n'est même pas possible, dans ces conditions, d'imaginer une division des rôles qui attribuerait la politique monétaire à la BCE et la politique budgétaire à chaque gouvernement : le corset monétaire est assez puissant pour réduire l'autonomie des politiques budgétaires. Et Jean Pisani-Ferry de théoriser, sur la base de ce constat de carence, l'élargissement des responsabilités de la BCE et la perte d'autonomie budgétaire : « Cette croissance ne viendra pas d'une gestion autonome de la demande. Il serait en

1. P. JACQUET et J. PISANI-FERRY, « La coordination des politiques économiques dans la zone euro : bilan et propositions », dans *Questions européennes*, Rapports au CAE, La Documentation française, Paris, 2000.

effet illusoire de s'y engager, alors que l'instrument monétaire a été mis en commun par les participants à l'union monétaire. La règle du jeu macroéconomique est désormais claire : c'est à la BCE qu'il revient de piloter la demande globale pour l'ensemble de la zone, et les gouvernements nationaux ne doivent, par rapport à cette référence, que procéder à des ajustements à la marge, en fonction de l'écart entre leur situation conjoncturelle et celle de la zone prise dans son ensemble. Ces ajustements peuvent être importants conjoncturellement, mais pas à moyen terme<sup>1</sup>. »

La règle du jeu n'est pourtant pas claire pour tout le monde, en tout cas pas pour Ernst Welteke, président de la Bundesbank et gouverneur de la BCE qui en énonce une autre : « La BCE n'est pas directement responsable de la croissance économique<sup>2</sup>. » Quand on sait que Jean Pisani-Ferry, dans son rapport, revendique le droit pour la France de bénéficier d'un demi-point de croissance supplémentaire en raison d'un « besoin de création d'emplois sensiblement supérieur », on prend la mesure de la cacophonie ambiante, en l'absence de toute instance réelle de coordination.

### Après l'embellie, le risque de la récession provoquée

On a un peu oublié, pour l'instant, le fameux « pacte de stabilité » mis en place à Amsterdam en juin 1997 et qui établit la règle du jeu en matière de politique économique. Au prochain retournement conjoncturel, on se retrouvera confronté avec la logique antiemploi de la gestion de l'euro, qui implique une politique drastique de réduction des dépenses publiques, et risque d'intervenir à contretemps des exigences de la conjoncture.

Ce retour à la discipline renvoie à l'idée fortement ancrée d'une croissance potentielle assez réduite. Elle se déduit logiquement de la théorisation du taux de chômage d'équilibre, ou

1. J. PISANI-FERRY, *op. cit.*, p. 174.

2. E. WELTEKE, *op. cit.*

NAIRU<sup>1</sup>, qui revient en somme à affirmer que trop de croissance, c'est très vite « trop » d'emploi, donc trop de salaires et trop d'inflation. C'est autour de cette notion pourtant très floue que Pisani-Ferry envisage d'organiser le dialogue structuré entre les gouvernements et la BCE. Cette conception, par ailleurs impraticable, entérine une philosophie détestable qui vise à préserver envers et contre tout la répartition actuelle des revenus. Tout se passe en fait comme si on raisonnait en fonction d'un « taux de croissance d'équilibre » défini comme celui qui n'augmente pas la part des salaires. Si l'on ajoute à ces perspectives, la nécessité, constamment réaffirmée, d'approfondir les réformes structurelles des marchés du travail, on ne peut qu'être inquiet sur la capacité de cet appareil idéologique et politique à réagir correctement au retournement conjoncturel qui vient de s'amorcer.

### **La facture de l'indécision**

La politique européenne de la gauche gouvernementale s'est construite sur un double pari, celui de pouvoir mener des politiques favorables à l'emploi dans le cadre de l'Europe néolibérale, et celui de trouver en marchant les réponses aux béances de Maastricht. La reprise a donné l'impression que ces deux paris pouvaient être gagnés, mais le retournement conjoncturel vient nous rappeler aux dures réalités. En l'absence de « gouvernement économique », ce sont la cacophonie et le dogmatisme néolibéral qui vont être de règle, avec le risque évident d'infliger à l'Europe une nouvelle récession inutilement sévère. La nouvelle phase dans laquelle nous entrons va rendre palpables les vides et les silences de la construction européenne en matière de normes salariales, de budget européen, de droit du travail. L'orientation actuelle qui consiste en un saut périlleux de la monnaie unique à la fédération d'États-nations va faire apparaître l'absence criante de la fantomatique Europe sociale.

---

1. Cet acronyme mystérieux désigne le « taux de chômage qui n'accélère pas l'inflation ».