

L'aporie de la zone euro

Elle ne fonctionne pas, mais on ne peut pas en sortir

Michel Husson, *AlterEcoPlus*, 22 septembre 2016



Le sommet européen se réunit au château (de Bratislava)

« Jamais encore, je n'avais vu une telle fragmentation, et aussi peu de convergence dans notre Union », tel est le constat de Jean-Claude Juncker dans son [discours sur l'état de l'Union 2016](#). La question est désormais sur la table : l'Union européenne peut-elle sortir de son fonctionnement chaotique actuel ? Ou bien faut-il en sortir ? Le débat a été relancé par le dernier livre de Joseph Stiglitz, où il préconise une sortie concertée de l'euro qui est selon lui « [à la limite de l'effondrement](#) ».

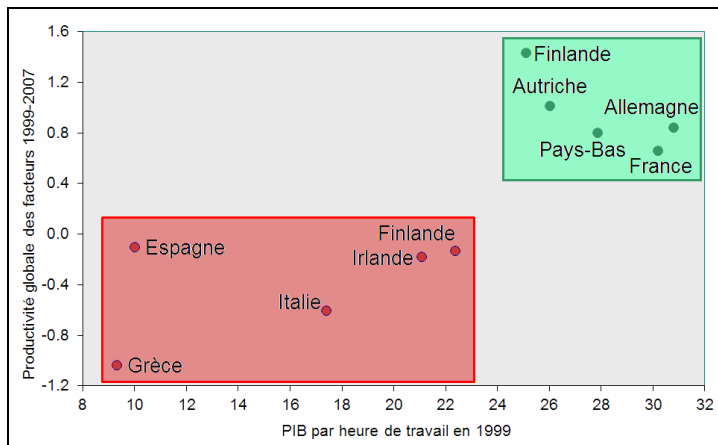
La charrue avant les boeufs

Comme [le rappelle Guillaume Duval](#) (qui pense par ailleurs que Stiglitz se trompe), « la plupart des économistes américains s'était montré dès le départ très critique à l'égard du projet de monnaie unique ». En 2009, la Commission européenne a publié un long document retraçant ces débats sous le titre ironique : « L'euro: il n'existera jamais. C'est une mauvaise idée. Il ne durera pas » ([The euro: It can't happen. It's a bad idea. It won't last](#)). Ses auteurs triomphaient : « Jusqu'à présent [en décembre 2009 !], les prévisions pessimistes ne se sont pas réalisées. L'euro est bien installé. Il n'a pas créé de troubles politiques en Europe. Il a favorisé l'intégration des marchés financiers, du travail et des produits au sein de la zone euro. ».

La grande crise aura servi de révélateur à la nature intrinsèquement bancal de l'euro que tout le monde (re-)découvre aujourd'hui. Dans sa version initiale, la fameuse théorie des « zones monétaires optimales » aurait dû pourtant conduire à la conclusion que la mise en place de l'euro était prématurée. Mais des aménagements *ad hoc* ont permis de lui faire dire que la convergence « endogène » nous serait donnée de surcroît. [Olivier Blanchard et Francesco Giavazzi](#) expliquaient ainsi que l'intégration économique et financière conduirait « à une augmentation de la productivité globale des facteurs » et à un rattrapage des pays moins avancés grâce aux entrées de capitaux.

Mais cela n'a pas fonctionné parce qu'on avait mis la charrue avant les boeufs : un degré minimal de convergence était la condition préalable à la monnaie unique, elle ne pouvait en être le résultat. Certes, les capitaux ont afflué vers les pays de la périphérie mais pour investir dans la finance ou le logement, de telle sorte que les indicateurs de « productivité globale des

facteurs » [ont clairement divergé](#) entre le « cœur » et la « périphérie ». Quand la crise fut venue, les investisseurs ont retiré leurs billes et seule la récession a permis aux pays à déficit d'équilibrer leur balance des paiements.



Source : Odile Chagny et Michel Husson

« [Quel régime salarial optimal pour la zone euro ?](#) »

Revue de l'Ires n°81, 2014

La monnaie unique n'a donc pas assuré, comme par un coup de baguette magique, la convergence nécessaire à son existence. On peut en tirer une conclusion rétrospective : l'euro, tel qu'il a été conçu, était une mauvaise idée dont on aurait pu se dispenser. Mais la contradiction à laquelle on est confronté aujourd'hui est une véritable aporie : l'euro ne fonctionne pas, mais on ne peut pas le faire fonctionner autrement et on ne peut pas non plus en sortir.

Le mirage de la « sortie concertée »

La sortie concertée de l'euro, telle que la propose notamment Stiglitz, est une vue de l'esprit. Elle impliquerait en effet, sinon cela n'a pas de sens, un réajustement des nouvelles monnaies par rapport à l'ex-euro. L'IAGS (un réseau d'instituts de prévision) propose [dans son dernier rapport](#) (tableau 6, p.97) une évaluation des ajustements de prix nécessaires pour corriger les déséquilibres extérieurs : par rapport aux pays à surplus (l'Allemagne, l'Autriche et les Pays-Bas), la Grèce devrait dévaluer de près de 40 %, la France, l'Espagne, le Portugal et la Belgique d'environ 20 %, et l'Italie de 10 %. On imagine difficilement que les pays à excédent acceptent, de manière « concertée » un tel recul de leur avantage compétitif.

Dans cet exercice, l'objectif virtuel est une zone euro où tous les pays seraient à l'équilibre commercial. Mais est-ce vraiment un objectif souhaitable et compatible avec la convergence ? Et peut-on penser qu'il pourrait être atteint en douceur par la méthode miraculeuse de « certificats d'importation et d'exportation » [proposée par Stiglitz](#), qui permettrait selon lui de « maintenir la balance commerciale à l'intérieur de n'importe quelle fourchette prédéfinie » ?

Enfin, quel sens peut avoir la proposition, parfois avancée, d'une hausse plus rapide des salaires dans les pays à excédent, sinon d'accroître les facteurs de divergence ? Si l'objectif est d'homogénéiser, la logique voudrait de se prononcer pour un rattrapage des salaires dans les pays du Sud, saignés par la crise.

La question épineuse de la « redénomination »

Pour [Patrick Artus](#) il y a un autre facteur qui rend l'éclatement de la zone euro « impossible » : c'est la taille des dettes et des actifs extérieurs bruts. Il pose en tout cas la question de la « redénomination » : dans quelle monnaie seraient libellés les actifs et les dettes en cas d'implosion de l'euro ? Certes, on peut raisonner « en net », comme le font [Cédric Durand et Sébastien Villemot](#) pour en conclure que ce problème est « épineux » (*tricky*) mais gérable.

Mais là encore, c'est postuler un degré de coordination illusoire. Jens Nordvig, alors responsable de la gestion des titres pour le holding financier japonais Nomura, avait soulevé le lièvre [en novembre 2011](#), au moment où la crise grecque avait brutalement soulevé la possibilité d'un éclatement de la zone euro. Dans son livre, [The Fall of the Euro](#), paru en 2014, il donne l'exemple d'un prêt consenti en euros par une banque d'investissement des Etats-Unis à une grande entreprise industrielle en Pologne : ce prêt sera-t-il « redéterminé » en dollars ou en zlotys ? Comme le prêteur et l'emprunteur n'ont aucune raison d'être d'accord, ce type de différend existera potentiellement pour chaque contrat financier, et devra en fin de compte être tranché par un juge. Mais, en tout état de cause : « ces différends déclencheront une guerre juridique généralisée ». C'est pourquoi, comme Nordvig le précise [dans un autre document](#), « il n'est pas pertinent de raisonner uniquement sur les dettes extérieures nettes. Faute d'un mécanisme de transfert des risques, les actifs globaux d'un pays ne peuvent permettre de compenser intégralement les dettes au niveau des secteurs ». Nordvig propose quant à lui la mise en place d'un « ECU-2 », un panier de monnaies, mais cela ne fait que déplacer le problème, puisqu'il faudrait un accord général sur la pondération de chacune des nouvelles monnaies.

La divergence spontanée

La plupart des propositions avancées pour sortir la zone euro de l'ornière oublient que la crise actuelle comporte au moins deux « couches » : il y a bien sûr le poids des dettes accumulées mais, plus fondamentalement, c'est la divergence croissante des économies qui fait problème. Seule une « union de transferts » permettrait d'enclencher un véritable processus d'unification, mais ce n'est pas vraiment dans l'air du temps : un budget européen réduit à la portion congrue, aucune perspective d'harmonisation sociale (ou alors par le bas), pas de frein à la concurrence fiscale, pas de programme d'investissements publics coordonnés à l'échelle européenne, arrêt soudain des investissements privés du « cœur » vers la « périphérie » de la zone.

L'ajustement réellement existant passe par un blocage des salaires ciblé sur les secteurs abrités, de telle sorte que ce sont les exigences de la compétitivité qui déterminent la trajectoire des modèles sociaux. Les « élites » voient bien les problèmes qui en découlent (stagnation du pouvoir d'achat, inégalités croissantes, chômage des moins qualifiés, exclusion), [nous dit Patrick Artus](#). Mais selon une jolie formule, le problème, c'est l'absence de solution : « spontanément, les économies contemporaines génèrent la bipolarisation des marchés du travail et ne produisent plus de gains de productivité élevés ; il ne s'agit pas d'un choix, mais de la dynamique spontanée des économies, difficile à modifier ». Rappelons quand même que [les préconisations d'Artus](#) (« établir un lien fort localement entre les hausses de salaire et la profitabilité, la compétitivité, de chacune des entreprises ») ne pourraient qu'accentuer la bipolarisation qu'il déplore. Mais sa conclusion pessimiste a au moins le mérite de pointer la nécessité - et la difficulté - d'enrayer cette « dynamique spontanée des économies ».