

## **Euro : le ver était dans le fruit**

**Michel Husson, *le Snesup* n°586, juin 2010**

Vouloir construire un espace économique avec une monnaie unique, mais sans budget, n'était pas un projet cohérent. Pour reprendre l'expression imagée de Patrick Artus, une union monétaire tronquée devient une « centrifugeuse, une machine à fabriquer de l'hétérogénéité et de la divergence » (1). L'un des principaux effets passe par la divergence des taux d'inflation qui n'ont pas de raison de s'aligner d'un pays à l'autre : dès lors les taux d'intérêts réels divergent eux aussi, puisqu'ils se calculent par différence entre un taux d'intérêt à peu près commun et un taux d'inflation différent. Même si les coûts salariaux sont « tenus » en termes réels, les prix d'un pays augmentent en fonction de son inflation propre, modifiant sa compétitivité à l'intérieur de la zone euro. Les pays connaissant une inflation supérieure à la moyenne perdent en compétitivité, sont incités à fonder leur croissance sur le surendettement et sur leur spécialisation, en sens inverse d'une homogénéisation des structures productives.

Rétrospectivement, le choix de l'euro n'avait d'ailleurs pas de justification évidente puisqu'il aurait suffi d'instituer une monnaie commune : un euro convertible pour les relations de la zone avec le reste du monde, et des monnaies réajustables à l'intérieur, comme le proposait Jacques Sapir. La seule raison qui puisse expliquer que l'on ait ainsi mis la charrue avant les bœufs est que l'euro était conçu comme un instrument de discipline budgétaire et surtout salariale. Le recours à la dévaluation étant impossible, le salaire devenait la seule variable d'ajustement.

Pourtant, le système a fonctionné tant bien que mal jusqu'à cette deuxième phase de la crise, grâce à la conjonction de plusieurs facteurs. Le premier est que certains pays (notamment l'Espagne et l'Italie) ont pris « de l'avance » se sont constitués une réserve de compétitivité en laissant filer leur monnaie avant qu'elle soit figée pour l'éternité au sein de l'euro. Puis le relais a été pris par une croissance par endettement qui profitait d'une « variable de fuite » offerte par l'euro : avec une monnaie unique, un pays donné se libère de la contrainte extérieure. Il peut en effet enregistrer un déficit commercial important sans que, et pour cause, sa monnaie soit menacée. C'est typiquement la voie choisie par l'Espagne avec un déficit commercial de même ampleur que celui des Etats-Unis.

La trajectoire de l'Allemagne depuis la réunification a conduit dans un premier temps à un affaiblissement de ses excédents commerciaux, puisque son appareil productif était réorienté vers un marché intérieur élargi et soutenu par d'importants transferts de ressources publiques (ce que l'Allemagne n'accepte de faire aujourd'hui pour le Grèce que sous la menace d'une crise incontrôlable). Pour cette raison et en fonction aussi de la politique des Etats-Unis, l'euro, conçu comme devant être une monnaie forte, s'est en réalité mis à baisser dès sa constitution, ce qui a dopé l'ensemble des exportations de la zone euro vers le reste du monde. Enfin, les délocalisations intra-européennes ont eu au moins l'avantage de faciliter l'intégration des nouveaux Etats membres, mais sur la base de leurs avantages comparatifs.

Ces expédients ne pouvaient que s'épuiser, et les choses ont commencé à se détraquer avec la politique allemande de déflation salariale qui l'a conduite à accroître ses parts de marché, en majeure partie à l'intérieur de la zone euro. Même si la zone euro était globalement en équilibre, l'écart s'est ainsi creusé entre les excédents allemands et les déficits de la majorité des autres pays. Les taux de croissance des pays de la zone euro ne se sont pas rapprochés : ils ont au contraire eu tendance à diverger, et cela dès la mise en place de l'euro.

Cette configuration n'était pas soutenable. La crise a brutalement accéléré les processus de fragmentation et la spéculation financière a fait apparaître au grand jour les tensions inhérentes à l'Europe néo-libérale. La crise a approfondi la polarisation de la zone euro en deux groupes de pays. D'un côté, l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Autriche bénéficiaient d'importants excédents commerciaux et leurs déficits publics restaient modérés. De l'autre, on trouvait déjà les fameux « PIGS » (Portugal Italie Grèce Espagne) dans une situation inverse : forts déficits commerciaux et déficits publics déjà au dessus de la moyenne. Avec la crise, les déficits publics se sont creusés partout mais beaucoup moins dans la premier groupe de pays qui conservent des excédents commerciaux. Dans tous les autres pays, la situation se dégrade avec l'explosion des déficits publics, et un déséquilibre croissant de la balance commerciale.

L'endettement public prenant le relais de l'endettement privé, la crise financière rebondit sur ce terrain. De ce point de vue, le plan de sauvetage de l'euro est en réalité le deuxième plan de sauvetage des banques européennes qui détiennent une bonne partie de la dette grecque et de celle des autres pays menacés. Les attaques spéculatives sont utilisées comme argument en faveur d'un passage rapide à des plans d'austérité drastiques. C'est un non-sens qui ne peut déboucher que sur une nouvelle récession, y compris en Allemagne où les exportations vers les pays émergents ne pourront compenser les pertes sur les marchés européens.

Au fond, les gouvernements européens n'ont qu'un seul objectif : revenir aussi vite que possible au *business as usual*. Mais cet objectif est hors d'atteinte, précisément parce que tout ce qui a permis de gérer les contradictions d'une intégration monétaire bancaire a été rendu inutilisable par la crise. Sans inflexion radicale, ces orientations mènent au chaos (reprises fragiles et partielles) voire à l'éclatement de la zone euro. La seule alternative est de refonder totalement la construction européenne.

(1) Patrick Artus et Marie-Paule Virard, *Pourquoi il faut partager les revenus*, La découverte, 2010.