



« Faut-il sortir de l'euro ? » de Jacques Sapir

Synthèse de Michel Leblay

Au fil des jours, la question posée par certains politiques et de nombreux économistes devient de plus en plus cruciale : « Faut-il sortir de l'Europe ? ». Jacques Sapir, économiste, directeur d'études à l'École des hautes études en sciences sociales et à l'Université de Moscou, auteur de nombreux ouvrages qui font école, en a fait le titre de son dernier livre paru en janvier dernier aux éditions du Seuil.

Les experts s'accordent pour reconnaître que la monnaie unique se révèle aujourd'hui un piège dangereux, néanmoins très peu disent avec conviction ce qu'il en sera pour les pays concernés si la zone euro, dont on dévoile les défauts structurels, devait disparaître.

Michel Leblay, économiste connu de nos lecteurs par ses articles mis en ligne sur le site de Polémia, vient de lui remettre une synthèse fort documentée du livre de Jacques Sapir. C'est un véritable cours d'économie et d'histoire financière européennes. Nous la soumettons à leur appréciation.

Faut-il sortir de l'euro ? Jacques Sapir

Dans son essai, *Faut-il sortir de l'euro ?*, Jacques Sapir, comme a son habitude, présente une argumentation économique, intelligible et étayée, assortie de données statistiques, approfondissant les causes, exposant les solutions. L'un des éléments clés de la démonstration est la mise en exergue du rôle central occupé par l'Allemagne dans la mise en place de la monnaie unique et des règles définissant son fonctionnement dont elle a été le principal bénéficiaire. Il expose tout l'intérêt, notamment pour la France, d'une sortie de l'euro en termes de compétitivité retrouvée et de restauration d'une base industrielle substantielle. Abandonner l'euro, dans sa forme actuelle, la monnaie unique, ne signifie pas, pour autant, un renoncement à un étalon monétaire européen. L'auteur préconise, comme d'autres, l'adoption d'une monnaie commune dans laquelle seraient libellés les échanges extérieurs des Etats membres de la zone monétaire de l'euro ainsi redéfini.

A propos de la distinction entre la monnaie unique et la monnaie commune, il faut préciser que la première se substitue aux monnaies nationales, devenant le seul étalon monétaire pour tous les pays de la zone l'ayant adopté. Au contraire, la monnaie commune ne remplace pas les monnaies nationales qui demeurent pour toutes les transactions internes aux Etats. Par contre, ces monnaies nationales ne sont convertibles, selon une parité préalablement fixée, que dans la monnaie commune, unité de compte dans laquelle sont réalisés tous les échanges internationaux. Seule cette monnaie commune est cotée sur le marché libre des changes.

◦ ◦
◦

Dans une première étape, l'économiste, après un panorama historique et théorique, établit un ensemble de constats qui tendent à démontrer l'échec de la voie choisie. La présentation de cette analyse a été ainsi ordonnée :

- *les fondements de l'euro*
- *un bilan négatif*
- *des réponses inadéquates*

Jacques Sapir examine, ensuite, les conséquences de la situation présente et les options possibles. Cette partie est agencée de la manière suivante :

- *la défaillance des décideurs politiques*
- *le coût d'un sauvetage des pays en risque de défaut*
- *les options pour la sauvegarde de l'euro*
- *les bénéfices pour la France d'une monnaie dévaluée*
- *en l'absence d'alternative, sortir de l'euro*

L'essai s'achève sur quatre remarques :

- *la résolution de la crise est d'essence politique*
- *l'abandon de l'euro n'est pas la fin de l'Europe*
- *une nouvelle monnaie de réserve à définir*
- *la coordination monétaire plutôt que la coopération*

◦ ◦
◦

Si elle survient dans un contexte économique et financier dégradé après la crise dite des « *subprimes* » intervenue aux Etats-Unis en 2007 – 2008 et la perte par ceux-ci de leur note AAA, la crise qui affecte la zone euro a, d'abord, un caractère spécifique avec la conjonction de trois phénomènes :

- « l'étranglement de certaines économies d'Europe par le montant des dettes tant publiques

que privées » dû au seul financement possible par les marchés financiers (les avances des banques centrales ou la détention obligatoire par les banques commerciales d'un montant de dettes publiques en proportion de leurs actifs étant exclues) et à un taux de change unique qui altère fortement la compétitivité ;

- une croissance des pays de la zone inférieure à celle des pays développés du fait des taux d'intérêt élevés imposés par la BCE et de la surévaluation de la monnaie qui en résulte ;
- l'absence d'unification des politiques budgétaires et économiques et des réglementations bancaires ; cette unification supposant un Etat fédéral et « les puissants mécanismes de transferts associés », prohibés par les traités.
Les conditions d'un fédéralisme n'étant en aucune manière réunies, Jacques Sapir souligne que les dirigeants des différents pays ont ainsi cédé à « l'idéologie européiste et au mythe des Etats-Unis d'Europe ».

Les fondements de l'euro

Esprit tourné vers l'analyse économique approfondie, l'auteur met en évidence deux théories censées justifier la création d'une monnaie unique. Il retrace aussi l'historique de cette construction monétaire avant de préciser les conditions de sa mise en place.

Les références théoriques

Elles touchent à deux arguments. L'un justifiant, par la nécessité, la création d'une monnaie unique, l'autre postulant, par principe, que cette création engendrerait « une unification rapide des mécanismes économiques » des pays attachés à cette monnaie.

La nécessité a pour fondement un article de Robert Mundell, publié en 1961, selon lequel « une économie, en régime de libre échange et de libéralisation des capitaux, ne pouvait plus avoir de politique monétaire indépendante si l'on était en présence d'une mobilité parfaite – ou quasi parfaite – des capitaux ». L'essayiste observe que, dans le contexte de l'époque, la position de Mundell ne relevait que d'un « préjugé normatif libéral » visant à rapprocher l'économie du cadre théorique de « l'équilibre général » défini par Léon Walras¹.

Le principe est celui de « l'essentialisme monétaire² », selon la dénomination de Jacques Sapir. Suivant cette théorie, recourant aux sciences sociales, la monnaie serait l'institution centrale des économies capitalistes. Par son existence même, cet instrument d'échange commun créerait les conditions d'un fonctionnement cohérent de l'économie. L'euro devait donc engendrer une homogénéité économique entre les pays l'ayant adopté.

L'historique

La volonté d'ordonner l'espace monétaire propre aux pays membres de la Communauté économique européenne, devenue l'Union européenne, le 1^{er} novembre 1993, date du début des années soixante-dix à la suite du rapport « Werner ». Ce fut d'abord le « Serpent monétaire européen », instauré par l'accord de Bâle du 10 avril 1972, qui limita, dans un premier temps à plus ou moins 1,5 % les marges de fluctuations entre les monnaies des pays signataires, ces marges furent portées à plus ou moins 2,5 % en mars 1973. L'accord faisait suite aux bouleversements intervenus sur le marché des changes après la décision du Président des Etats-Unis, le 15 août 1971, de suspendre la convertibilité-or du dollar. La chute des cours de la livre sterling, de la lire, du franc français par rapport au Deutsche Mark obligea la Grande Bretagne et l'Italie à quitter définitivement le dispositif et la France, temporairement, à deux reprises. Cette situation amena le président de la Commission européenne, Roy Jenkins, à faire, le 27 octobre 1977, une première proposition de création d'une monnaie unique, assortie d'un budget communautaire représentant une contribution de 10 % du

¹ Léon Walras est un économiste français qui a établi le modèle d'équilibre général d'une économie d'échanges et de concurrence pure et parfaite. Parallèlement à William Jevons et à Carl Menger et indépendamment d'eux, il a défini le concept d'utilité marginale en relation avec la théorie de la valeur.

² Cette thèse a été émise, « dans sa forme la plus achevée » par Michel Aglietta et André Orléan. Elle implique certaines hypothèses relatives à la « théorie des comportements individuels », notamment, celle du bouc émissaire développée par René Girard.

produit intérieur brut de chacun des pays. Finalement, il est décidé de créer, le 13 mars 1979, le Système monétaire européen fondé sur une valeur de référence, l'ECU³, avec une marge de fluctuation de plus ou moins 2,25 % des monnaies participantes par rapport à cette valeur de référence. Le système, dans son existence, sera marqué par plusieurs ajustements de parité dont trois dévaluations françaises.

Jacques Sapir remarque que « cet échec fut largement perçu comme le produit d'une spéculation que l'on ne pouvait empêcher et traduisant l'inanité de demi-mesures ». La monnaie unique paraissait alors comme le seul moyen de s'affranchir de la spéculation. En fait, cette monnaie instaurée, la spéculation, aux premiers signes d'incertitude allait se porter des taux de change aux taux d'intérêt. L'auteur considère qu'au travers de ces expériences c'est la notion même d'une liberté de mouvement des capitaux qui est en cause, idée régulièrement reprise dans l'essai.

La création de l'euro et le rôle de l'Allemagne

Selon l'auteur, loin d'être pour l'Allemagne réunifiée le « sacrifice » présenté, l'union monétaire répondait, en réalité, dans les conditions de sa mise en œuvre, à ses intérêts bien compris. L'effondrement démographique de la première puissance économique du continent supposait pour le paiement des retraites futures l'accumulation et la capitalisation d'une richesse patrimoniale. Il en découlait deux exigences :

- « l'accès sans restrictions, qu'elles soient tarifaires (principe du Marché unique) ou monétaires (impossibilité de dévaluer) aux principaux marchés de ses voisins (la France, l'Italie, l'Espagne) » ;
- « une soumission accrue à la logique des marchés financiers⁴ » afin de placer de la manière la plus judicieuse les revenus tirés de la position commerciale.
De ce point de vue, Jacques Sapir observe qu'il découle « de la prise de conscience de la crise démographique » en Allemagne une importance croissante du secteur financier. A l'examen des statistiques économiques, il apparaît que le secteur industriel est en rétraction depuis une vingtaine d'années.

En contrepartie d'une ouverture totale de leurs marchés, les partenaires de l'Allemagne bénéficiaient, au travers de l'euro, de taux d'intérêt très bas leur permettant par un endettement à « bon compte » d'acheter ses produits.

Cependant, le système comportait de fortes contraintes :

- les Etats ne pouvaient emprunter qu'auprès des seuls marchés financiers, la première puissance économique de l'Union y voyait le moyen de les obliger à des politiques économiques rigoureuses ;
- le principe d'une mutualisation de la dette était exclue, jugé « anticonstitutionnel » par la Cour constitutionnelle de Karlsruhe ;
- l'absence d'une solidarité fiscale et budgétaire.

Or, concernant ce dernier point, Jacques Sapir souligne que « pour fonctionner, la monnaie unique suppose que l'on puisse transférer des ressources vers les régions qui seraient indûment pénalisées lors d'un choc asymétrique ou qui s'appauvriraient car la productivité y serait plus faible que dans d'autres régions ». Un monopole monétaire dans une économie hétérogène implique « un volet important de redistribution » selon la situation des territoires, faute de quoi, comme c'est le cas entre les pays de la zone euro, les écarts de productivité et de coût salarial réel sont accrus.

Un bilan négatif

³ « Cette valeur de référence est définie à partir d'un panier théorique de toutes les monnaies participantes, appelée Unité de compte européenne (ECU), et dans lequel le poids de chacune dépend de la taille de l'économie du pays membre ». Voir www.eu4journalists.eu/index.php/dossiers/french/C23.

⁴ L'article 63 du traité de Lisbonne stipule une liberté totale des mouvements de capitaux.

Au regard des évolutions observées, l'auteur établit un ensemble de constats qui tendent à montrer l'échec de la voie retenue :

- *« la persistance de taux d'inflation différents »*

Alors que la moyenne globale des taux d'inflation des pays membres de la zone euro est faible (2,2% pour la période de 2001 à 2007 – 2,6% pour les pays de l'OCDE – ; 1,4% pour la période de 2007 à 2011 – 1,8% pour les pays de l'OCDE –), l'amplitude entre les taux d'inflation respectifs de ces pays est élevée et s'accroît. En effet, « l'écart type en pourcentage de la valeur moyenne⁵ » était de 38,7% pour la période de 2001 à 2007 et il est passé à 57,2% pour la période courant de 2007 à 2011 où la crise se manifesta.

Jacques Sapir met en cause la conception des économistes de la BCE prônant le taux d'inflation le plus bas possible. Inspirés par la doctrine monétariste, ceux-ci considèrent que les agents déterminent leur attitude en fonction de leur richesse réelle non de la richesse nominale. Toute variation des prix, présente ou future, serait ainsi prise en compte. Au contraire, l'auteur s'appuyant sur les travaux de George Akerlof croit en la constance de « l'illusion monétaire », argument de la théorie keynésienne accordant à l'inflation (certes, mesurée) un effet positif. Pour Akerlof, « une certaine inflation » est nécessaire au développement économique. Elle trouve, notamment, son origine dans des rigidités propres à chaque pays exprimant « l'individualité » de leur trajectoire sociale et historique. Une politique monétaire uniforme s'avère donc inadaptée au regard de la diversité des structures économiques et institutionnelles des pays composant la zone euro. Ainsi, « contraindre l'économie d'un pays à un taux d'inflation inférieur à son taux structurel... non seulement ralentit fortement la croissance... mais perturbe aussi durablement les mécanismes de l'investissement et aboutit au bout de quelques années à une structure de l'appareil de production encore moins compétitive ».

- *la faiblesse du taux de croissance*

Statistiquement, pour la période allant de 2001 à 2011, le taux de croissance moyen de la production intérieure brute des pays ayant adopté l'euro a été la plus faible (1,1%) parmi l'ensemble des Etats membres de l'OCDE. Outre cette valeur moyenne globale, l'observation montre des divergences sensibles de croissance au sein de la zone euro augmentant avec le temps (de la période 2001-2007 à la période 2007-2011, l'écart type en pourcentage du taux moyen de croissance⁶, donnée la plus représentative, est passé de 72,3% à 171,1%). Trois pays ont connu une forte croissance, l'Espagne, l'Irlande et la Grèce. Elle était liée pour les deux premiers à la spéculation immobilière et à un important déficit budgétaire pour la dernière. En termes de croissance de la demande privée, l'Allemagne présente une faible performance par rapport à ses partenaires, particulièrement pour la période courant de 2001 à 2007. Cet indicateur démontre que la politique de contraction de la demande intérieure pratiquée par l'Allemagne, étendue aux autres pays de la zone aurait eu d'une part, un effet négatif d'ensemble sur le taux de croissance de la zone et d'autre part, que le solde de la balance commerciale allemande en aurait été largement affecté. Jacques Sapir souligne ainsi que « la crise actuelle est avant tout le produit de la politique allemande au sein de la zone euro ».

- *une spéculation maintenant son emprise*

L'euro ne garantit pas contre la spéculation puisque celle-ci s'est portée des taux de change vers les taux d'intérêt. Supprimant, par nature, les fluctuations des cours de change, l'introduction d'une monnaie unique a interdit, par là même, tout ajustement des parités monétaires qui aurait permis de corriger des déséquilibres en termes de compétitivité⁷. Les

⁵ L'écart type est la mesure de la dispersion statistique d'un ensemble de valeurs autour d'une valeur moyenne. En l'occurrence, s'agissant d'un calcul relatif, cet indice est le plus propre à refléter la réalité de la situation.

⁶ Idem note 4.

⁷ « Calculé sur la base de l'indice des prix à la consommation, l'écart de compétitivité entre les pays de la zone euro, qui était par construction de 0% lors de la création de la zone, s'établit désormais à partir de l'Allemagne à plus de 20% (Irlande), plus de 15% (Espagne, Grèce), plus de 10% (Belgique, Italie) ». Evalué sur la base des prix à la production, mesure qui permet d'inclure les hausses de prix sur les consommations intermédiaires et sur les intrants nécessaires aux entreprises, les écarts de

transferts budgétaires vers les pays affectés par ces déséquilibres étant, par ailleurs, proscrits, comme il a été indiqué, par compensation, pour une large part, l'endettement public et l'endettement privé, ont cru, de manière démesurée. Seules sources de financement pour les Etats, les marchés, spéculant sur la valeur des titres de créance émis par ceux-ci, ont provoqué des écarts grandissants de taux d'intérêt entre les différents émetteurs nationaux de la zone euro.

Plutôt que la monnaie unique, Jacques Sapir opte pour la monnaie commune qui aurait permis les ajustements nécessaires des parités monétaires. Mais il note que sa mise en place devait être assortie d'un contrôle des mouvements de capitaux afin de prévenir « des phénomènes de spéculation très déstabilisateurs ». En effet, les opérateurs des marchés financiers ne répondent pas dans leurs décisions aux mêmes logiques que celles fondant la conduite de la politique économique d'un Etat. La fixation d'un taux de change ne saurait alors être laissée à la seule initiative de ces marchés.

- *les déséquilibres des commerces extérieurs*

L'existence de la monnaie unique comme sa valeur sur le marché des changes, fonction, entre autres, des taux d'intérêt offerts par la BCE, affectent de manière dissemblable le commerce extérieur des différents Etats. D'une part, il existe des différences sensibles dans l'orientation géographique du commerce extérieur, vers la zone euro ou à l'extérieur de celle-ci. Ainsi, sur la base de la moyenne des importations et des exportations, pour l'année 2009, « la part du commerce libellé en euro est de 60,6% pour l'Allemagne et de 48,8% pour la France ». Cette dernière est donc fortement pénalisée par « une surévaluation de l'euro ». Jacques Sapir estime qu'un taux de change de 1 euro pour 1,1 dollar au lieu de 1 euro pour 1,40 dollar, tel qu'il a été observé, aurait permis, en 2011, un gain de croissance de la production intérieure brute de l'ordre de 1,5% à 2,1% (le taux de croissance pour l'année 2011 a été de 1,7%). D'autre part, bénéficiant « d'un avantage de compétitivité », sans ajustement possible pour ses partenaires de la zone euro au travers de variations du taux de change ou de transferts budgétaires, l'Allemagne réalise avec ceux-ci 60,5% de son excédent commercial total et, plus largement, 75% de cet excédent commercial avec les pays de l'Union européenne. Elle compense ainsi la réduction de ses excédents avec les pays hors de l'Union.

- *des banques européennes développant des activités spéculatives aux dépens du financement de « l'économie réelle »*

Sans cadre réglementaire d'ensemble, se situant dans la vision libérale du développement international, confrontées à l'atonie économique de la « zone euro », les banques européennes, allemandes, espagnoles, françaises, en particulier, ont orienté une part appréciable de leurs activités vers des opérations spéculatives. Avant la crise de 2008, notamment, par la création de filiales dans des « paradis fiscaux », elles ont largement contribué à la diffusion des « produits toxiques », liés à la « titrisation des créances » au sein de la zone. A partir de 2009, lorsque les dettes de certains Etats crurent démesurément, la Grèce, l'Irlande, le Portugal, entre autres, ces banques ont émis des contrats d'assurance, couvrant l'éventuel défaut de remboursement de la dette de l'un des Etats (CDS), par le biais, principalement, de filiales « sises au Luxembourg ». Ces instruments financiers, hautement spéculatifs, inscrits dans le « hors-bilan », puisqu'ils ne représentent que des engagements, ont été acquis par « des banques allemandes, françaises et italiennes, mais aussi par les compagnies d'assurances ». Jacques Sapir remarque, justement, que le risque réel encouru par les banques par rapport aux dettes dites « souveraines », résulte non seulement des obligations d'Etat inscrites à leur actif mais aussi des ces engagements hors-bilan dont les montants sont des multiples des créances enregistrées.

Ainsi, dans un contexte de « laxisme » réglementaire où toute restriction aux mouvements

productivité apparaissent, par rapport à l'Allemagne de :

- 30% avec l'Espagne,
- 22% avec la Grèce,
- 16% à 18% vis-à-vis des Pays-Bas, de l'Irlande et du Portugal,
- 10% à 12% avec la France et la Belgique.

de capitaux est formellement prohibée par l'article 63-1 du traité de Lisbonne⁸, « une partie de l'épargne (importante) de la zone euro a servi ... à irriguer d'autres zones économiques du monde dans des conditions de sécurité souvent très douteuses ». Les opérations réalisées par les établissements bancaires, loués pour leur développement international, se sont traduites, au niveau atteint, « par une raréfaction du crédit pour l'économie réelle dans la zone lors de la crise et a accru l'importance des risques pesant sur ces banques ».

Des réponses inadéquates

- *l'austérité*

Dans un contexte de croissance languissante et de dégradation du marché de l'emploi, elle ne saurait constituer le moyen de résorption des déficits, d'autant plus que pratiquée par plusieurs pays de l'Union elle ne peut qu'engendrer des « effets cumulatifs ». Elle conduit à la déflation. En effet, à une diminution autoritaire des salaires, des retraites et des prestations sociales, ne correspond pas, dans le même moment, une baisse corrélative des prix des biens et des services offerts sur le marché intérieur ou importés, des dettes ou des profits (considérés comme des prix selon la théorie). Si bien que ces prix demeurant à leur niveau, qualifié de « prix absolus », il en résulte pour les agents économiques, au regard de leur perte de revenus, une hausse des prix relatifs. Pour certains prix, cette hausse relative tient à des délais d'ajustement (profits, loyers...) avant la baisse de leur niveau absolu (celui constaté à la veille des mesures d'austérité). Dans d'autres cas les effets sont plus prolongés s'agissant des importations et des dettes antérieurement contractées dont la charge (intérêts et remboursement du capital) augmente par rapport au revenu disponible. Si ces derniers cas affectent durablement la demande solvable, les seuls délais d'ajustement, en l'amputant temporairement, provoquent une baisse de la production entraînant une croissance du chômage donc une réduction de la demande globale, le mouvement est ainsi additionnel.

Jacques Sapir rappelle les conséquences particulièrement néfastes de ce type de politique dans l'histoire. Contrairement à ce qu'affirment certains, ce n'est pas l'inflation qui fut la cause de l'accession d'Hitler à la chancellerie mais la politique de déflation⁹ menée par le chancelier Brüning de sa prise de fonction le 28 mars 1930 à sa démission, le 30 mars 1932.

Loin d'ouvrir la voie à un rétablissement des équilibres, les politiques imposées aux pays de l'Union dans l'impossibilité d'assurer tout ou partie des échéances de leur dette publique ou susceptibles, à terme, d'être dans cette situation ne peuvent, au contraire, que conduire à de nouveaux déficits. En elles-mêmes, au vu de l'importance des ajustements nécessaires, elles s'avèrent notoirement insuffisantes. Pis, par leur caractère restrictif, elles affecteront une croissance déjà faible et sont sources de récessions.

La dégradation constatée interdira, avant longtemps, à plusieurs pays (Grèce, Irlande, Portugal) d'emprunter sur les marchés financiers, les rendant dépendants du FESF (Fonds européen de stabilité financière¹⁰). D'une manière plus générale, l'altération d'une situation déjà défavorable, pèsera « à l'évidence sur la capacité des pays de la zone euro à trouver de l'argent sur les marchés financiers », rendant « de ce fait la tâche d'un retour à une stabilité des dettes publiques encore plus difficiles ». Pour palier un refinancement sur les marchés devenu impraticable du fait de taux exorbitants, de nouveaux pays (l'Espagne, l'Italie, peut-être la Belgique) pourraient être amenés aussi à solliciter l'aide du FESF. Le coût des transferts demandés se heurtera, au moins, à l'opposition de l'Allemagne au vu de

⁸ Article 63-1. Dans le cadre des dispositions du présent chapitre, toutes les restrictions aux mouvements de capitaux entre les États membres et entre les États membres et les pays tiers sont interdites.

⁹ Brüning baissa fortement les allocations chômage, diminua de 10% les salaires des fonctionnaires et augmenta les impôts et les cotisations sociales. « Le revenu moyen des personnes employées dans l'industrie baissa de 14% de 1929 à 1932...dans le même temps, le nombre de chômeurs passa de 13% en 1929 à 43% en 1932, autrement dit la demande des salariés de l'industrie baissa de 1929 à 1932, en réalité de 44%.

¹⁰ Le FESF est un fonds commun de créance créé par les vingt-sept États membres de l'Union européenne, le 9 mai 2010, destinée à apporter une assistance financières aux pays de la zone euro en difficultés.

« l'arrêt de la Cour constitutionnelle de Karlsruhe de début septembre 2011 ».

Bien sûr, ce contexte aura une incidence majeure sur les banques européennes exposées tant au niveau des actifs détenus que de leurs engagements « hors-bilan », comme il a été indiqué. Dans le cas d'un aménagement des conditions attachées aux emprunts émis par la Grèce (portant sur 70% du montant de la dette) et par l'Espagne (portant sur 33% du montant de la dette), en termes d'échéances des remboursements et des intérêts (« restructuration »), Jacques Sapir fixe, à la date de rédaction de son essai, les besoins d'un apport en capital de ces banques à 325 milliards d'euros dont 42 milliards d'euros pour les banques françaises et 46 milliards pour les banques allemandes¹¹.

- *la référence à un « modèle allemand »*

En premier lieu, il faut constater que la situation globalement exportatrice de l'Allemagne est due pour la plus large part à son commerce avec les pays de l'Union européenne et particulièrement avec ceux de la zone euro. Ainsi, en 2010 la zone euro représentait 55,8% de l'excédent commercial allemand et l'Union européenne, dans son ensemble, 79,2% tandis que la part prise par les Etats-Unis dans cet excédent s'élevait à 13,4%. En revanche, la contribution de la Chine et du Japon était négative : -14,9% pour l'un ; -5,8% pour l'autre¹².

L'essayiste observe que de 1998 à 2010, l'emploi industriel en Allemagne est passé de 23% à 19% d'une population active qui a stagné durant la période et que « la part de la valeur ajoutée en provenance du secteur manufacturier a sensiblement baissé, passant de près de 24 % à un peu moins de 21% de 2006 à 2010 ». Pour autant, l'Allemagne a dû maintenir un niveau élevé d'exportations au regard de la croissance rapide des importations dont la part dans la production intérieure brute est passée de 29% à 49% du PIB de 1998 à 2010. A cette fin, elle a recouru à la main d'œuvre des pays d'Europe centrale et d'Europe orientale, limitrophes, aux salaires sensiblement inférieurs à ceux de l'Europe de l'ouest tout en ayant des gains de productivité importants. Au « *made in Germany* » a été substitué le « *made by Germany* ». La perte de valeur ajoutée industrielle a eu des conséquences significatives sur le modèle social allemand « remis en cause depuis maintenant un peu plus de dix ans ». La diminution des charges patronales compensée par une hausse de la TVA a permis une baisse du salaire horaire, contractant la demande interne mais octroyant un avantage concurrentiel. Dans cette configuration, les entreprises industrielles ont pu ainsi réaliser des profits importants.

Cette politique menée par l'Allemagne n'a pu réussir que dans la mesure où les directions suivies par ses partenaires européens dans les domaines fiscal et budgétaire ont été distinctes puisqu'il s'est agi, au contraire, pour eux, de soutenir leurs marchés intérieurs. Ainsi, les entreprises allemandes qui constituent, pour « des raisons historiques », « un tissu industriel plus dense » que leurs homologues françaises ont pu disposer d'un taux d'autofinancement supérieur à ces dernières. Ce potentiel industriel intrinsèque a rendu l'Allemagne moins sensible « au phénomène des délocalisations » et les pertes d'emploi en ce domaine ont eu moins d'acuité compte-tenu du déclin démographique.

- « *la règle d'or* »

Cette disposition d'ordre constitutionnel vise à inscrire dans le texte fondamental une règle au terme de laquelle « tous les Gouvernements seront désormais obligés de s'engager sur une date de retour à l'équilibre et de soumettre au Parlement des lois-cadres d'équilibre des finances publiques, qui définiront, pour au moins trois années, les plafonds de dépenses et un effort minimal de recettes supplémentaires nécessaires pour atteindre cet objectif¹³ ».

L'auteur de *Faut-il sortir de l'euro ?* remarque que la mention d'une telle règle dans une

¹¹ Des tests ont été réalisés au printemps 2011, à l'initiative de la BCE et des Etats européens afin d'évaluer la capacité des établissements bancaires à faire face à une situation de crise. Comme les hypothèses de défauts de pays de la zone euro n'ont pas été introduites, les résultats se sont avérés peu significatifs.

¹² <http://euro-crise.over-blog.com/article-le-commerce-exterieur-allemand-en-2010-la-zone-euro-represente-55-de-l-excedent-commercial-et-l-europe-80-71076111.html>

¹³ <http://www.gouvernement.fr/gouvernement/la-regle-d-or-pour-protger-les-français-du-déficit>.

constitution est contraire aux principes qui fondent un tel texte. Une constitution comprend « à la fois des clauses structurelles et des clauses de droit ». Les premières sont « des règles organisatrices qui évitent que certaines questions ne soient interminablement rediscutées à chaque occurrence », les secondes sont destinées « à exclure du choix majoritaire certaines décisions dans le dessein de protéger les droits individuels ». Les règles budgétaires concernent, elles, « directement ce lien politique et social fondamental que constitue le consentement à l'impôt ».

Le concept peut s'avérer d'une pratique dangereuse comme l'atteste l'exemple autrichien, datant de 1931, où le gouvernement, du fait de ce type de contrainte, ne fut pas en mesure de procéder à une « recapitalisation » du principal établissement financier, la Kredit Anstalt. Usant de moyens détournés pour échapper à l'obligation constitutionnelle, qui furent éventés, le pouvoir provoqua une panique financière.

Une règle constitutionnelle ne saurait donc supplanter « l'action discrétionnaire » qui doit répondre à des circonstances que la première, par nature, s'agissant du domaine économique et de ses incertitudes, ne peut prévoir. Au contraire, elle introduit une équivoque complémentaire quant aux solutions d'une crise.

Enfin, elle porte atteinte à l'exercice de la démocratie puisqu'elle retire au gouvernement et au parlement une prérogative essentielle, l'initiative et le contrôle des règles budgétaires.

D'autres propositions ont été avancées comme le « pacte de compétitivité » présenté par la France et l'Allemagne, le 4 février 2011, ou l'émission d'euro-obligations. Le pacte, imprécis dans ses modalités, a pour objectif d'aboutir à une harmonisation de l'âge de départ à la retraite (67 ans), une suppression des mécanismes d'indexation des salaires¹⁴, l'instauration de « plafonds contraignant en matière de dette publique avec l'introduction de la « règle d'or ». Aligné sur les positions allemandes, socialement en recul par certains aspects, ces mesures ont suscité la désapprobation « de nombreux pays », d'autant plus qu'elles relevaient de la seule initiative de deux d'entre eux¹⁵. La création d'euro-obligations censée alléger la charge de la dette des pays les plus en difficultés ne constitue pas, non plus, une réponse adaptée. Les taux d'intérêt de ces nouveaux titres de créance qui associeraient parmi leurs émetteurs ces pays en difficultés, seraient, inévitablement, élevés. Par ailleurs, il faut s'interroger sur la position que pourrait prendre la Cour constitutionnelle de Karlsruhe sur la constitutionnalité de telles émissions.

° °
°

Jacques Sapir examine ensuite les conséquences de la crise de l'euro et les stratégies possibles. Le livre ayant été publié en janvier 2012 et les événements évoluant rapidement certaines analyses liées aux circonstances perdent naturellement de leur opportunité sans remettre en cause la cohérence du raisonnement d'ensemble.

Face à la crise, l'économiste met d'abord en exergue l'impuissance politique des dirigeants européens. Puis il évalue le coût d'un maintien de la zone euro et expose les alternatives éventuelles. Enfin, il s'attache à la situation de la France.

La défaillance des décideurs politiques

L'auteur remarque que : « La concentration de l'attention sur le débat concernant la possibilité d'une restructuration ou d'un défaut de la Grèce démontre, s'il le fallait encore, que les différents acteurs ont perdu le contrôle des événements. Ils sont désormais soumis à la logique de la crise ». Cette subordination est l'expression d'une attitude plus profonde, celle d'un refus plus ou moins volontaire de la réalité. Pour certains, l'aggravation de la crise pourrait ouvrir la voie au fédéralisme sous le couvert, dans un premier temps, d'une « gouvernance économique de l'Europe ». Plus généralement,

¹⁴ Cette indexation existe en Belgique, au Luxembourg et au Portugal.

¹⁵ D'autres propositions ont été présentées par Nicolas Sarkozy et Angela Merkel, le 16 août 2011, en l'occurrence, la taxe sur les transactions financières, mais qui n'est applicable qu'à une échelle mondiale, et l'harmonisation de la fiscalité des entreprises qui concernerait, entre autres, l'Allemagne et le Luxembourg.

la crise en mettant en cause « des représentations qui étaient tenues pour établies » est à l'origine d'un phénomène de « dissonance cognitive¹⁶ », « classique dans les crises financières ». La dissonance cognitive qui exprime l'existence simultanée « d'éléments contradictoires dans la pensée de l'individu¹⁷ » place celui-ci dans une situation de désarroi où il éprouve la plus grande difficulté à agir. Sa réaction, dans un premier moment, peut être celle du déni de réalité. Puis, il peut chercher à réduire cette dissonance par une évolution de sa perception du monde. Cependant, le temps de l'adaptation psychologique et le temps de la crise ne correspondent pas. Cette dernière ne peut que s'aggraver en l'absence de réponses pertinentes apportées au juste moment.

Le coût d'un sauvetage des pays en risque de défaut

Partant du cas présenté par la Grèce et étendant la solution proposée aux autres pays de la zone qui devront solliciter leurs partenaires par le biais du FSEF, Jacques Sapir évalue le montant des capitaux nécessaires et l'incidence sur l'Allemagne et la France.

Concernant la Grèce, sur la période courant de 2012 à 2019, l'auteur décompose les besoins de financement du pays en trois éléments : le remboursement des échéances des emprunts (montant total 173,2 milliards d'euros), le déficit budgétaire cumulé (montant total 84,6 milliards d'euros) et l'aide nécessaire pour relever à 2% le taux de croissance du produit intérieur brut. Là, il applique la règle keynésienne de l'effet multiplicateur des dépenses publiques¹⁸ en retenant une valeur de 0,5 pour ce paramètre, ce qui aboutit à un investissement global de 87,9 milliards d'euros à la charge du Fonds européen. La somme totale dont serait redevable ce Fonds pour les huit années à venir s'élève ainsi à 345,2 milliards d'euros.

Compte tenu des situations respectives de l'Irlande et du Portugal, en appliquant un raisonnement identique à celui de la Grèce, le montant global des apports du FESF, de 2012 à 2019, aux trois pays actuellement bénéficiaires de ses prêts serait de l'ordre de 1050 milliards d'euros.

Deux autres pays sont susceptibles de solliciter l'aide européenne : l'Espagne et l'Italie. Pour le premier, sachant que l'endettement total (dette publique plus dette privée) était égale à la fin de l'année à cinq fois la valeur de la production intérieure brute et qu'une large part de la dette privée devra être annulée ou transformée en dettes publiques, au vu de la dégradation de la situation économique, l'aide extérieure, estimée à 15% de l'endettement, a minima, atteindrait 695 milliards d'euros. La contribution en faveur de l'Italie « excéderait largement 2 000 milliards d'euros » selon M. Barroso.

Les sommes ainsi avancées sont très au-delà de l'actuelle dotation du FESF.

« Les 218 milliards d'euros annuels, qui constituent le minimum nécessaire pour un plan de sauvetage généralisé dans le cadre de la zone euro, représentent 5,45% du PIB de 2011 de l'Allemagne et de la France réunies ». En imputant à la première puissance économique européenne 70% de la somme estimée, la charge équivaldrait à 6,4% de son produit intérieur brut. Selon une répartition des sources de financement entre l'emprunt pour les deux tiers et le budget pour le tiers, l'endettement de « l'Allemagne augmenterait d'environ 3,6% à 4,2% par an » et la contribution budgétaire serait de l'ordre de 2% du PIB. La dette du pays progresserait ainsi de 80% du PIB à la fin de l'année 2011 à 110% en 2019. Jacques Sapir souligne, par ailleurs, qu'au niveau des sommes exigées, le recours aux marchés financiers ne saurait être la seule source de levée des fonds. « Il faudra trouver des sources alternatives, en particulier les avances directes de la BCE aux trésors publics des Etats ».

La charge financière représentée par une telle option apparaît prohibitive la rendant politiquement inacceptable pour l'Allemagne.

Les options pour la sauvegarde de l'euro

¹⁶ La dissonance cognitive est un concept de [psychologie](#) élaboré par [Leon Festinger](#) et présenté dans le livre « [L'Échec d'une prophétie](#) » publié en 1956 en collaboration avec Henry Riecken et Stanley Schachter (Wikipédia).

¹⁷ Voir : [psychosociale67.canalblog.com](#)

¹⁸ Le multiplicateur est un coefficient qui permet de calculer l'effet global induit sur l'économie d'une augmentation initiale des dépenses publiques.

- *le retrait de la Grèce de la zone euro*

L'hypothèse ainsi émise suit les derniers évènements intervenus au cours de l'été 2011. Elle ne prend pas en compte la restructuration de la dette grecque intervenue en avril 2012 et, bien sûr, les bouleversements politiques résultant des élections législatives du 6 mai 2012. Cependant cette ultime évolution et ce qu'elle recèle donne d'autant plus d'acuité à l'examen des incidences d'une sortie de la Grèce de la zone euro. Rappelant les précédents de la Russie (1998) et de l'Argentine (2002) où ces deux pays firent défaut et dévaluèrent simultanément leur monnaie dans des proportions importantes, Jacques Sapir s'appuyant sur l'exemple Russe considère qu'à la suite d'un défaut de l'ordre de 75% à 80%, la dette résiduelle serait stabilisée dans le cas d'une dévaluation de 45% à 55%, par rapport au cours de l'euro, d'une monnaie nationale retrouvée. S'il faut prévoir un taux d'inflation entre 10% et 15%, la croissance du produit intérieur augmenterait fortement après une période de six à dix huit mois. Le déficit budgétaire estimé à 5% du PIB (2% correspondant au paiement des intérêts de la dette subsistante et 3% « pour les mesures de relance budgétaire ») serait entièrement couvert, soit par des opérations dites de « monétisation de la dette » (avances de la banque centrale au trésor public) soit par le système bancaire, restructuré (recours à l'obligation de détenir un « plancher minima d'effets publics » à l'actif du bilan), soit une combinaison des deux.

Face à la décision des autorités helléniques, le coût financier immédiat pour l'Union européenne tiendrait au plan de soutien des banques dont les bilans étaient exposés au risque de défaut de la Grèce.

- *l'achat par la BCE des titres de créances émises par les Etats*

Dénommée « monétisation de la dette » dans le langage commun, cette possibilité consiste pour la banque centrale à souscrire directement aux emprunts émis par l'Etat ou à racheter auprès d'agents privés, pour l'essentiel les établissements financiers, les titres correspondant à ces émissions dont ils sont porteurs. En contrepartie de ces opérations, la banque centrale crédite le compte de l'Etat, dans le premier cas et le compte des établissements financiers, dans le second. Ainsi, l'Institut d'émission octroie des liquidités sous la forme de monnaie scripturale en échange des actifs qui lui sont vendus. Ce mode d'intervention est distinct des avances de la banque centrale au trésor public dont la forme est un découvert accordé à l'Etat par inscription sur son compte. En France, la loi du 3 janvier 1973 a strictement encadré cette dernière pratique. Puis la loi du [4 août 1993](#) relative au statut de la Banque de France a interdit à celle-ci, dans son article 3, « d'autoriser des découverts ou d'accorder tout autre type de crédit au [Trésor public](#) ».

Dans son essai, Jacques Sapir suggère d'autoriser la BCE à acquérir directement « les obligations émises par les trésors publics de chaque pays » à des « taux très bas (de 0,5% à 1%) » pour financer « non seulement le déficit immédiat mais une partie de la dette accumulée des Etats ».

Présentement, la Banque centrale européenne achète aux établissements bancaires des titres émis par les Etats de la zone euro les plus en difficultés (Portugal, Irlande, Italie, Grèce, Espagne) dans le cadre d'un programme dit SMP (« *Securities Market Program* »)¹⁹ destiné à contenir la hausse des taux d'intérêt sur ces titres et à limiter pour ceux-ci l'exposition des banques au risque de dépréciation de leurs actifs. En avril 2012, l'encours de ces titres de créance acquis par la BCE, depuis mai 2010, est de l'ordre de 214 milliards d'euros (les opérations sont périodiques). Par ailleurs, au moyen d'un autre programme dit LTRO (« *Long Term Refinancing Operation* »), la BCE prête, au taux de 1%²⁰, des fonds aux établissements bancaires pour une période de trois ans contre la remise de titres en garantie (collatéral) dont des obligations émises par les Etats. Ces fonds peuvent être remboursés, par anticipation, au bout d'un an. Les concours apportés aux banques sous

¹⁹ L'application de ce programme n'engendre pas de création monétaire puisque la BCE concomitamment à ses achats de titres offre d'emprunter aux banques contreparties, sous la forme de dépôts à terme, le montant des sommes qu'elles ont perçues.

²⁰ Le taux de ces prêts correspond au taux moyen des opérations principales de refinancement de la BCE conduites jusqu'à échéance des opérations de refinancement à 36 mois. Les intérêts seront payés à maturité.

cette forme s'élevaient en mars 2012 à 1 000 milliards d'euros (ces opérations sont aussi périodiques). L'objectif poursuivi est d'assurer la liquidité du système bancaire (les banques étant rétives à prêter sur le marché interbancaire par crainte d'une insolvabilité de leurs contreparties) et d'éviter la rétraction des crédits accordés et ses effets sur l'activité économique. Les sommes allouées permettent aussi l'acquisition par les banques de titres émis par les Etats et de limiter ainsi la hausse de leurs taux. La BCE agit alors indirectement sur le marché des dettes dites souveraines au bénéfice des banques commerciales empruntant à 1% et prêtant à des taux sensiblement supérieurs.

Tout en reconnaissant certains effets à ces concours de la BCE, l'auteur privilégie donc « l'équivalent d'un mécanisme d'avance aux trésors publics de la zone euro » par des rachats de titres et des financements. La création monétaire qui en résulterait serait comprise entre 1 200 milliards et 1 500 milliards d'euros soit un montant comparable à celle réalisée par la Réserve fédérale dans le cadre des opérations « d'assouplissement quantitatif » (« *quantitative easing* »). L'influence exercée par les marchés financiers en serait sensiblement réduite et la baisse du cours de l'euro par rapport au dollar (taux de change de 1 euro pour 1,20 dollar) qui en découlerait aurait une incidence positive sur la croissance économique. Sans résoudre les problèmes structurels auxquels sont confrontés les pays de la zone euro, cette issue leur permettrait de disposer d'un délai de réflexion de trois à quatre ans afin de définir des solutions et, notamment, le basculement d'un système de monnaie unique à celui d'une monnaie commune. Néanmoins, une telle réforme des actions de la BCE soulèverait « un problème de constitutionalité pour l'Allemagne ».

Certains ont envisagé de doter le FESF de la personnalité juridique lui offrant la faculté d'emprunter auprès de la BCE en remettant « sa dotation de 440 milliards d'euros en collatéral partiel ». L'Allemagne a marqué son opposition à une telle évolution. Au-delà de ces contradictions techniques, l'élément essentiel est le refus « des pays du Nord de la zone euro de payer pour ceux du Sud ».

- *le recours aux pays émergents*

Il s'agit en l'occurrence des BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine, République Sud-Africaine).

Globalement, dans la décomposition des réserves de change détenues par les banques centrales, l'euro a représenté, à sa création en 1999, 17,90% du total, la part du dollar étant de 70,90%. En 2002, « lors du passage de l'euro scriptural à l'euro fiduciaire » les parts respectives de ces deux monnaies sont passées, pour l'une, l'euro, à 24,20%, pour l'autre, à 66,50%. A la suite de la crise financière intervenue à partir de 2007 aux Etats-Unis, la distribution entre les deux monnaies a été légèrement modifiée, l'euro représentant en 2009, 27,30% des réserves de change contre 62,20% pour le dollar, la place des autres devises dont la livre sterling et le yen ayant aussi faiblement augmenté (10,70% en 2009 contre 9,80% en 2007).

En fait, « tant la Chine et la Russie que le Brésil sont intéressés par l'acquisition d'actifs et non par le rachat de la dette » et le maintien « d'un euro largement surévalué par rapport à des monnaies dont le taux de change est fixé sur celui du dollar assure aux pays émergents des exportations faciles en Europe ».

Les bénéfices pour la France d'une monnaie dévaluée

Outre les mesures d'austérité intrinsèques à sa situation économique, la France, pour la sauvegarde de l'euro, devrait « prélever sur sa richesse nationale (son PIB) », au titre de l'aide aux pays encourant un défaut, « de 12 à 20 milliards d'euros par an », « très probablement jusqu'en 2018 ou 2019 ».

Afin de contenir toute croissance de la dette par rapport au produit intérieur brut en conséquence de ces charges, le déficit public devrait être réduit de 7% à environ 2% de ce produit intérieur brut, soit une diminution de 5% qui met en cause « les projets et les promesses sociales » faites à l'occasion des élections présidentielles. Par comparaison, l'Italie aurait à réaliser un effort du même ordre, il

serait de 10% pour l'Espagne et le Portugal et de 15% pour la Grèce.

Au regard de la réduction du déficit public de 5% en proportion de son produit intérieur brut, l'auteur estime que dans le cas où la France opérerait pour une sortie de la zone euro assortie d'une dévaluation de 25% de la nouvelle monnaie nationale par rapport au cours de la monnaie unique, l'incidence sur la consommation serait limitée à 2% du PIB. Le taux de 25% est choisi en référence à un cours d'échange de 1 euro pour 1,44 dollar américain (cours atteint ou approché, notamment, du mois d'avril au mois d'août 2011). Le cours d'échange d'équilibre pour l'économie française serait de 1 euro pour 1,05 dollar (de juin 1999 à décembre 2002 le cours d'échange de l'euro contre le dollar fut, en moyenne, inférieur à cette valeur)²¹.

Dans l'optique « de stabiliser le poids de la dette publique en pourcentage du PIB » par une « augmentation dans des proportions importantes de la croissance », Jacques Sapir approfondit l'analyse sur les effets d'une dévaluation qui pourrait être coordonnée avec d'autres pays (« pratiquement tous les pays du Sud de la zone ainsi que l'Irlande auraient intérêt à dévaluer »). Il se réfère, notamment, à des études de Patrick Artus²² relatives à l'incidence sur le commerce extérieur.

Au travers de ces études fondées sur le concept d'élasticité (l'élasticité, d'un emploi fréquent dans l'analyse économique, est destinée à mesurer la variation d'une grandeur, la demande d'un produit par exemple, par rapport à la variation initiale d'une autre grandeur, en l'occurrence le prix du produit), il apparaît que le commerce extérieur français serait, après celui de la Grèce, le plus bénéficiaire d'une dépréciation de l'euro par rapport au dollar (Grèce : élasticité + 0,20 ; France : élasticité + 0,15)²³. En revanche, parmi les pays qui auraient un avantage à une dévaluation de la monnaie (« tous les pays du sud de la zone euro ainsi que l'Irlande »), la France, seule, serait confrontée à un coût de financement de son économie. Pour Jacques Sapir, à une sortie de l'euro devrait alors être associée « un retour aux avances de la banque centrale au trésor public et un contrôle important sur les mouvements de capitaux ».

Pour justifier une dévaluation de 25%, allant de pair avec une sortie de l'euro, l'auteur estime que sans une évaluation du taux de change de l'euro contre le dollar, le taux de croissance de l'économie française aurait été « de 4% à 4,5% au lieu des 1,7% que l'on attend »²⁴. Il présente ensuite les effets cumulatifs, positifs, sur les recettes publiques et le solde primaire d'exécution de la loi de finances (solde budgétaire avant le paiement du service de la dette) d'une parité de l'euro contre le dollar qui aurait été maintenue depuis 2003 à 1 euro contre 1,05 dollars. « Une croissance forte conduit à ce que le rythme de croissance de la demande soit supérieur à celui de la productivité, ce qui fait baisser le chômage. La diminution du chômage tend à stabiliser, voire à faire baisser les prestations sociales tandis que la croissance produit mécaniquement des rentrées plus que proportionnelles des impôts ».

Si la France tirait un avantage d'une dévaluation, ce serait en raison de l'orientation géographique de son commerce extérieur tourné majoritairement vers l'extérieur de la zone euro (seuls la Grèce et le Luxembourg ont une part de leur commerce extérieur hors zone euro, plus importante). Un retour à l'équilibre du commerce extérieur avec pour objectif un solde excédentaire ne relève pas simplement de grandeurs quantitatives. Il traduirait une modification de la structure de production de l'économie française dans le sens d'une « réindustrialisation » de celle-ci, condition de l'équilibre retrouvé. Compte tenu des gains de productivité, une croissance annuelle au moins égale à 3% serait nécessaire pour arrêter « le phénomène de la désindustrialisation ». Une part sensiblement plus importante de la valeur ajoutée industrielle dans la composition du produit intérieur brut aurait une

²¹ Voir cours de l'euro par rapport au dollar – Base de données INSEE : www.bdm.insee.fr/bdm2/affichageSeries.action;jsessionid.

²² Voir Flash Economie Recherche économique – Natixis n° 245 1^{er} avril 2011 & n° 743 6 octobre 2011.

²³ Dans un premier temps, les économistes de Natixis calculent l'élasticité-prix du commerce extérieur (importations + exportations) en volume, c'est-à-dire corrigé des effets de la hausse des prix, par rapport à une variation du taux de change du dollar contre l'euro. Le résultat ainsi obtenu permet de mesurer l'incidence sur le commerce extérieur en volume d'une baisse du cours de change de l'euro. Pour apprécier l'incidence globale sur la balance commerciale, il faut déduire de ce résultat « l'élasticité estimée du prix des importations », soit l'augmentation du prix des importations à la suite d'une dépréciation de l'euro. Les calculs sont les suivants : Allemagne 0 ; France 0,15 ; Espagne - 0,22 ; Italie + 0,01 ; Portugal + 0,11 ; Grèce + 0,20 ; Irlande + 0,12.

²⁴ Notons que des taux de croissance de la PIB en volume de cet ordre n'ont pas été atteints depuis 1988 (4,7%) et 1989 (4,2%). Pour les années 1998 à 2000, ces taux de croissance furent respectivement de 3,4%, 3,3% et 3,7%. Sur une longue période le taux de croissance moyen de l'économie française (PIB en volume) fut de : 4,70% dans les années cinquante ; 5,91% dans les années soixante ; 4,15% dans les années soixante-dix (4,53% de 1970 à 1974 ; 2,84% de 1975 à 1979 ; il s'agit des effets de la première crise pétrolière) ; 2,29% dans les années quatre-vingt ; 1,86% dans les quatre-vingt-dix ; 1,51% dans les années deux mille.

incidence sur la structure des salaires nettement plus favorable dans l'industrie que dans « une économie où prédominent la finance, les services à la personne et le commerce ». Cependant, outre un taux de change adapté, parvenir à reconstituer un tissu industriel compétitif amène à poser la question de « la protection relative du marché intérieur » c'est-à-dire sous une forme ou sous une autre la question de l'instauration de droits de douane.

En l'absence d'alternative, sortir de l'euro

L'option de la monnaie commune

Face aux affirmations de certains louant l'euro pour ses vertus de paix et de coopération, Jacques Sapir souligne que la paix est surtout « la combinaison de deux faits, la dissuasion nucléaire et la réconciliation franco-allemande » et que pour la coopération ne saurait être « un bien en soi face à la possibilité d'un conflit ». « Dans la réalité, coopération et conflit sont étroitement liés ». La coopération ne résulte pas simplement du constat d'un intérêt de coopérer pour des acteurs ou des pays mais des moyens dont disposent ceux-ci pour sanctionner le pays qui « détournerait le processus de coopération à son seul profit ». « La menace permanente d'un recours au conflit est le véritable ciment de la coopération ».

Par ces considérations, l'auteur vise l'Allemagne qui « a détourné le mécanisme à son profit ». Cette attitude tient à sa situation démographique, celle d'une population entrée dans un déclin absolu pour laquelle aucune charge nouvelle ne doit s'ajouter aux budgets publics. En revanche, « la dynamique démographique de la France rend possible le maintien d'une structure de répartition intergénérationnelle quand la structure démographique de l'Allemagne lui impose d'adopter une structure patrimoniale ».

L'Allemagne n'a donc pas d'intérêt à l'établissement de toutes les solidarités financières qu'implique une monnaie unique. Faute d'avoir voulu, dès l'origine, placer la puissance économique dominante de l'Europe devant ses responsabilités, il faudrait maintenant, pour la France, convaincre ses partenaires de basculer, « au-delà des mesures à court terme » vers une autre forme de coordination monétaire : la monnaie commune. Elle assurerait l'ensemble des transactions commerciales et financières avec les pays « hors zone » et serait seule cotée sur les marchés financiers, la BCE, maintenue, disposant des moyens d'orienter le cours de cette monnaie. Chaque pays retrouverait, en partie, les attributs de la souveraineté monétaire²⁵ mais « dans un cadre de forte réglementation des marchés financiers interdisant toute spéculation ». Les taux de change entre les monnaies européennes « seraient fixés et réajustés tous les ans » garantissant à la fois la stabilité et la flexibilité du système.

L'auteur reconnaît qu'une telle option ne serait pas, actuellement, acceptée par nos partenaires.

La sortie de l'euro

Encore membre de la zone euro, la France pourrait prendre des mesures unilatérales par la réquisition de la Banque de France ce qui impliquerait un recours à l'article 16 de la Constitution. L'Institut d'émission serait de nouveau autorisé à procéder à des avances au Trésor public et, à la seule échelle de la France, un contrôle des mouvements de capitaux serait mis en place. Ces dispositions extrêmes pourraient amener « les pays qui se constitueraient en gardiens de l'orthodoxie financière » dont l'Allemagne à quitter la zone euro. Par ailleurs, pour être favorable « une telle issue » nécessiterait un certain niveau de coopération avec l'Espagne ou l'Italie afin de faire baisser suffisamment le taux de change de l'euro contre le dollar, ce qui est « aujourd'hui peu probable ».

Dans ces conditions, une sortie de l'euro doit être envisagée sur la base d'une dévaluation de 20% à 25% de la nouvelle monnaie nationale par rapport au cours de la monnaie unique. Comme il a été indiqué, il en résulterait une baisse du pouvoir d'achat d'environ 2%, sensiblement moins que la chute de 4% à 5% engendrée par les « plans d'austérité » exigées pour le maintien de la zone euro. Afin d'assurer une indépendance envers les marchés financiers et les agences de notation, des mesures d'accompagnement seraient nécessaires. Elles seraient facilitées par l'épargne « surabondante »

²⁵ Les financements par la BCE seraient autorisés ainsi que « des mécanismes bancaires spécifiques » comme les anciens « planchers minimum d'effets publics ».

existant en France²⁶. La dette pourrait être ainsi financée « sans compromettre l'investissement ». Préalablement à la sortie de l'euro, durant la phase transitoire, la dépréciation de « la valeur des titres de dette » permettrait un rachat massif par l'Etat à des cours très bas de ces titres détenus par des non-résidents.

Cet abandon de la monnaie unique, pour être bénéfique à l'économie française, doit répondre à quatre objectifs :

- retrouver un niveau de croissance élevé par une « amélioration instantanée de la compétitivité-prix » (de l'ordre de 3% l'an en moyenne avec une pointe à 4%-5% dans les quinze à dix-huit mois suivant la dévaluation) ;
- augmenter de façon conséquente la valeur ajoutée industrielle par rapport au PIB ;
- réaliser un effort imposant « en matière de progrès technique » afin d'assurer « l'enracinement » dans la durée de ce nouvel essor industriel à travers « l'évolution et la modernisation de l'appareil productif » (800 000 à 1,3 millions d'emplois pourraient être créés dans les trois ans suivant la sortie de l'euro) ;
- garantir la justice sociale, notamment, par une inflexion du partage de la valeur ajoutée entre le secteur financier et le secteur productif, d'une part, les employeurs et les employés, d'autre part.

Recouvrer un potentiel industriel élevé est une visée essentielle tant pour des fondements économiques que sociaux. Compte tenu du niveau moyen des salaires versés par le secteur industriel supérieur, à celui des services, une large part de la croissance des écarts de revenus, constatés depuis une dizaine d'années, est liée à l'affaiblissement industriel du pays.

◦ ◦
◦

Dans sa conclusion, Jacques Sapir invoque quatre considérations centrales quant aux questions posées par la crise de la monnaie unique :

- *la résolution de cette crise est d'essence politique*

Elle se situe à « l'échelle de l'Etat-nation », source de la démocratie réelle, fondée sur le pouvoir de décider et la conformité de celui-ci avec une « rationalité collective ». A cette échelle indispensable, mais non exclusive d'une vision européenne, la décision économique, fruit de la décision politique, est seule capable de permettre une connexion directe des niveaux macroéconomique et microéconomique, reformulant les conditions de la croissance par les initiatives prises « en matière financière et de taux de change ».

En référence, l'auteur cite l'expérience de l'Argentine, de la Malaisie et de la Russie.

- *l'abandon de l'euro n'est pas la fin de l'Europe*

Outre que l'Union européenne est une construction « distincte et séparée de l'euro », la « survie » de ce dernier la menace plus que sa disparition. Celle-ci la transformera, vraisemblablement, à son avantage.

Par rapport à cette disparition de l'euro, trois scénarii sont à retenir :

- « un éclatement total de la zone » associé à une confrontation générale dans le domaine monétaire ;
Mise à part « la fonction de provoquer la peur de l'avenir », ce scénario est contraire à l'intérêt des Etats, l'Allemagne, l'Autriche et la Finlande, notamment, n'auraient pas

²⁶ En 2010 le taux d'épargne des ménages français par rapport au revenu disponible s'élevait à 16% (6,9% pour l'épargne financière ; 9% pour l'investissement en logement) – source INSEE. Par comparaison, pour la même année ce taux d'épargne était de 11,3% en Allemagne, 11,1% en Espagne, 6,8% au Royaume-Uni, 6,2% au Japon, 5,3% aux Etats-Unis, 5% en Italie.

d'utilité à dévaluer.

- la scission entre un « euro du sud » et un « euro du nord » ;
Si cette solution est plus plausible, elle ne répond qu'imparfaitement aux problèmes posés par l'hétérogénéité économique qui affecte l'euro.
- le rétablissement par certains pays de monnaies nationales, assorti de dévaluations ;
Il serait souhaitable que ce rétablissement relève d'une décision collective laissant subsister « les institutions nécessaires à une coordination ultérieure », prélude à l'instauration d'une monnaie commune. Dans l'attente un accord devrait être conclu afin d'assurer une flexibilité des taux de change et de garantir les monnaies contre des fluctuations erratiques. Un tel accord nécessite la suppression de l'article 63 du traité de Lisbonne afin d'autoriser un contrôle des capitaux. Cependant une entente sur ce type de disposition semble, à ce jour, peu probable.
- *une nouvelle monnaie de réserve à définir*

La fin de l'euro ne serait pas sans poser des problèmes majeurs pour l'ordre monétaire international. La monnaie européenne constitue, à ce jour, une proportion minoritaire mais non négligeable des réserves des banques centrales. La dissolution de la zone euro telle qu'elle existe présentement favoriserait, dans un premier temps, le dollar. Mais, compte tenu de la situation économique des Etats-Unis et de leurs déficits, la spéculation, après un délai de six à neuf mois, se porterait sur la monnaie américaine. Pour qu'elle conserve son statut de monnaie de réserve, la première puissance économique du monde devrait, à l'instar des pays de la zone euro en difficultés, adopter des mesures drastiques.

Si les banques centrales n'ont pas intérêt à la chute du dollar pour des raisons patrimoniales et commerciales la question d'un substitut se trouvera néanmoins posée d'autant plus que les agents privés détiennent la plus grande part des dollars en circulation, entretenant, pour l'essentiel, la spéculation. Le commerce mondial pourrait en être affecté, incitant les pays émergents à développer leur marché intérieur. Avant cela, ces pays, en l'absence d'alternative immédiate (apparition de monnaies de réserve régionales comme le dollar australien), « peuvent chercher à préserver une partie des valeurs accumulées en spéculant sur les cours des matières premières » (en premier lieu la Chine) avec toutes les conséquences que cela implique sur les cours de celles-ci.

La solution pourrait consister dans la création d'une monnaie de réserve définie sur d'autres bases que celles du système de *Bretton Woods*.

- *la coordination monétaire plutôt que la coopération*

« La réaffirmation de l'importance stratégique du niveau de l'Etat-nation dans la crise actuelle doit aller de concert avec la réaffirmation de l'importance et de l'urgence du principe de coordination monétaire » qui ne saurait être confondu avec la coopération. Cette dernière relève d'une volonté consciente des parties d'atteindre un résultat commun, la coordination « indique que les effets de la politique menée séparément par chaque acteur peuvent aboutir à ce résultat commun ».

° °
°

L'essai de Jacques Sapir relève d'une démonstration particulièrement argumentée quant à la situation présente, les options possibles et l'objectif à atteindre, la restauration d'un potentiel industriel susceptible de réduire le chômage de manière conséquente et d'assurer, dans un contexte de croissance forte, un meilleur partage des revenus. Politiquement, ceci implique de restaurer une part de la souveraineté nationale vis-à-vis des actuelles institutions européennes. Les intérêts respectifs des différents Etats ne sont pas nécessairement les mêmes, notamment, ceux de l'Allemagne et de ses partenaires. Ce constat n'exclut en rien des rapports étroits probablement plus fondés sur la coordination que sur la coopération au sens donné par l'auteur à ces termes.

Néanmoins, il faut souligner deux points :

- le contrôle des capitaux

L'essayiste insiste à plusieurs reprises, dans des hypothèses envisagées, sur la nécessité d'un contrôle des capitaux. Si celui-ci est pratiqué par certains pays, en particulier la Chine, sans remettre en cause l'opportunité de cette proposition, celle-ci assurément, s'agissant d'une grande puissance européenne, conduirait à un bouleversement des marchés de capitaux tels qu'ils se sont développés depuis plusieurs décennies.

- la « réindustrialisation »

Le défi majeur auquel est confrontée l'économie française comme d'autres économies occidentales, d'ailleurs, est le recul de son secteur industriel. La concurrence de pays en pleine ascension économique, maintenant capables de produire des biens relevant de technologies avancées en est l'une des causes principales. Par surcroît, il faut remarquer que « l'externalisation » (recours à la sous-traitance) de certains services par les entreprises industrielles bien que nécessaires à leur fonctionnement et autrefois intégrés, a induit mécaniquement une baisse globale de la valeur ajoutée industrielle.

Un taux de change adapté et des mesures douanières constitueraient, comme l'indique Jacques Sapir, des éléments nécessaires mais non suffisants pour relever la part de la production manufacturière dans le produit national. Il s'agirait pour l'économie française de développer ou de redévelopper des activités qui puissent répondre à une demande intérieure, notamment en termes de prix, et de capter des marchés internationaux pour assurer des débouchés suffisamment larges et profiter d'économies d'échelle. Compte tenu des spécialisations internationales existantes, des écarts de coût de production, de l'implantation par les grandes entreprises françaises d'unités de production à l'étranger pour faciliter l'accès aux marchés, il faut reconnaître que la tâche n'est pas aisée.

Michel Leblay
20/05/2012

Jacques Sapir, *Faut-il sortir de l'euro ?*, éditeur Seuil, 12/01/2012, 204 pages