

## Le Figaro

Samedi 20 Février 2010

### IL FAUT CESSER DE TRICHER AVEC L'EURO !

Jean-Jacques Rosa est économiste, professeur agrégé des universités. Il publie ses commentaires au jour le jour sur [www.jjrosa.blogspot.com](http://www.jjrosa.blogspot.com)

Philippe Villin, ancien directeur du Figaro, Président de Ph. Villin Conseil, société de conseil financier et en stratégie

C'est l'épreuve de vérité pour l'Euro. Tous les doutes et toutes les objections de ceux qui s'interrogeaient, voici 20 ans, sur la possibilité de gérer une monnaie unique sans une complète union politique, et dans une zone monétaire hétérogène (qui s'est encore diversifiée à mesure qu'elle s'élargissait) apparaissent aujourd'hui confortés par l'expérience. Et le constat n'épargne pas les fondamentalistes de la religion Euro eux-mêmes, dont beaucoup sont trop intelligents pour ne pas sentir que le dogme est ébranlé par les conséquences pratiques, et trop visibles désormais, qui résultent de sa mise en oeuvre.

Le cas de la Grèce est éloquent. Il ne fait aucun doute que le pays est piètrement géré. Mais les bonnes paroles et les conseils qui lui sont actuellement prodigués, à défaut d'un véritable soutien que l'Union, en l'état, ne peut d'ailleurs juridiquement lui apporter – comme se plaisent à le souligner les commentateurs allemands, ne permettront évidemment pas d'éradiquer la maladie grecque. Il faut même espérer que le gouvernement d'Athènes aura l'énergie nécessaire pour refuser la potion germanique de Monsieur Trichet et Madame Merkel, qui assurerait à la Grèce de mourir guérie, mais toujours dans l'Euro. Car le problème de la Grèce est d'abord et avant tout un problème de compétitivité. Etouffée par l'Euro cher et partant d'une base économique extrêmement faible en termes de compétitivité et d'activités exportatrices, l'économie grecque est incapable de vendre ses produits et ses services aux consommateurs extérieurs. Pourquoi choisir des vacances en Grèce et payer beaucoup plus qu'en Turquie alors que les prestations y sont, dans le meilleur des cas, équivalentes. Si la Grèce s'impose les mesures d'austérité que lui recommande Monsieur Trichet, l'économie finira de s'asphyxier, entrera en franche déflation sans pour autant retrouver à temps une compétitivité suffisante, faute de dévaluation. Du sang et des larmes certes... mais pour rien.

Le cas grec montre bien que la valeur extérieure de la monnaie de la maison Europe, qui convient à une Allemagne qui l'impose aux autres partenaires – grâce à une Banque Centrale Européenne toute entière au service des objectifs germaniques de priorité à la lutte contre une inflation inexistante - est totalement inadaptée à une économie aux caractéristiques très différentes, comme celle de la Grèce.

Le cas de l'Espagne est encore beaucoup plus préoccupant, vu la taille du pays et de son système économique et financier. L'Espagne s'est bercée d'illusions sur ses capacités économiques, stimulée à l'oxygène des taux d'intérêt communs, très inférieurs à ses taux d'inflation, que l'Euro lui apportait. Aujourd'hui, le pays est en dépression, en dépression profonde, qui correspond à la purge des mauvais

investissements que les taux réels négatifs ont encouragés. L'immobilier ne repart pas. 20 % de la population active est au chômage. Les banques espagnoles affichent des résultats de façade dont on peut douter au vu de leurs engagements dans le financement de l'immobilier. Monsieur Zapatero a pourtant décidé de lui-même d'avaloir la médecine Trichet-Merkel. S'il l'applique effectivement - et à la vitesse nécessaire pour ne pas être dévasté par les marchés financiers - l'économie espagnole s'enfoncera dans une dépression aggravée générant licenciements supplémentaires, faillites d'entreprises industrielles et commerciales et, in fine, probablement bancaires... Il est clair que l'économie espagnole en récession n'a rien à gagner à une politique déflationniste dont la France a fait la coûteuse expérience sous le gouvernement Laval dans l'entre-deux guerres. Le maintien de stimuli macroéconomiques combiné à une rigueur très progressive dans la gestion de l'Etat, peut atténuer, dans la durée, l'ampleur des sacrifices. Mais seule une dévaluation immédiate assurerait, comme la sortie du bloc-or dans les années trente, un ajustement à moindre coût et l'espoir d'une vraie reprise. Imaginons un instant la dynamisation qu'apporterait au marché espagnol, où les prix de l'immobilier ont déjà très significativement baissé, une dévaluation de l'ordre de 30 à 50 %. Toute l'Europe se précipiterait pour acheter en Espagne. La crise immobilière serait terminée en deux ans. L'économie espagnole repartirait sans que, dans la logique de l'union monétaire imaginée voici 20 ans, les travailleurs espagnols aient à quitter leur pays pour aller chercher un hypothétique emploi à Dusseldorf ou à Hambourg....

Par contre, il est évident que si l'Espagne devait s'effondrer, demain ou après-demain, les conséquences économiques pour l'Europe seraient tragiques, sans commune mesure avec une faillite de la Grèce.

A ce stade, il n'y a guère que deux options pour sortir de l'impasse redoutable où nous nous sommes engagés :

- La première consiste à reconnaître l'échec patent de l'Euro. C'est la meilleure. L'Euro a contraint les pays qui l'ont choisi à s'ajuster sur une croissance inférieure à celle des autres pays européens restés en dehors de l'union monétaire. La surévaluation structurelle du change est le choix de l'Allemagne, qui est seule capable d'exporter ses produits rares dans ces conditions, grâce aux talents et à la rigueur de sa population bien formée, âpre au travail et craignant toute inflation. Mais elle profite aussi de l'Euro pour exporter ses produits plus courants, et relativement chers, dans la zone Euro, à la faveur de la suppression de toute concurrence par ajustement des changes dans les pays plus inflationnistes comme l'Italie ou l'Espagne. Ces derniers, qui équilibraient jadis leurs comptes grâce à cette soupape de sûreté, ne peuvent plus le faire avec l'Euro. C'est ce qui explique le dynamisme du commerce extérieur allemand intra-zone Euro. Cet avantage compétitif structurel (et inéquitable) dont bénéficie l'économie allemande, conduit à la délocalisation progressive, hors zone Euro, des industries qui faisaient la fierté de pays comme la France ou l'Italie.

- Les crises grecque et espagnole qui vont s'accélérer dans les semaines à venir sont une occasion unique de mettre un terme politique au contresens et à l'arrogance technocratique d'il y a 20 ans, qui a constitué la pire erreur de politique économique depuis la déflation Laval des années trente. Le retour aux monnaies nationales devrait bien sûr s'accompagner de la réaffirmation de l'union douanière (la diversité des monnaies nationales ne signifie nullement l'abandon de la libre circulation des marchandises comme le montre l'exemple anglais, ou celui des Etats-Unis avec le Canada et le Mexique), de la libre circulation des personnes, et de politiques économiques communes qu'il est par ailleurs grand temps de réformer dans le sens de la concurrence. Il réduira également la propension exagérée à l'importation qui est la conséquence directe et trop souvent ignorée de la surévaluation du change. Et il affaiblira par voie de conséquence la demande périlleuse d'une politique protectionniste compensatrice, d'autant plus vive que la monnaie est surévaluée et les importations sur-stimulées. Le « péril chinois » vient pour une large part de la surévaluation de l'Euro.

Cette option est radicale, mais c'est probablement la plus sérieuse et la plus réaliste si l'on ne veut pas que l'Europe de demain ressemble au rêve allemand des années 30 : une zone industrielle autour du Rhin s'étendant de Rotterdam aux Alpes bavaroises, et s'appuyant sur un Hinterland de sous-traitance à bas coût dans les pays de l'est, débouchant à l'ouest et au sud sur des régions agricoles, ou aujourd'hui touristiques - une zone Med en somme - dont les travailleurs se contenteraient d'un faible pouvoir d'achat.

- Une seconde option, moins efficace et moins radicale, consiste au minimum à mettre rapidement Madame Merkel devant ses responsabilités. Tout le monde a compris depuis le jeudi de dupes du 11 février 2010, que l'Allemagne, dans le plus profond de son corps social, refusait toute aide aux pays en difficulté et toute amodiation du pacte de stabilité. Devant l'accentuation de la crise en Grèce et très probablement en Espagne à très bref délai, en l'absence de véritable reprise en Europe (contrairement aux illusions de la fin de l'année dernière) il faudra peut-être mettre la Chancelière devant le véritable choix entre l'abandon de l'Euro - ou à tout le moins la sortie de l'Allemagne de l'Euro - avec les conséquences que cela comportera en termes de sur-surévaluation du Nouveau Mark vis-à-vis des pays tiers pour ce qui est de la grande exportation, et de dégradation des exportations vers les marchés européens qui résulteront de la dévaluation prévisible des monnaies de ces autres économies ex membres de la zone Euro --, et une révision en profondeur des conditions de gestion de l'Euro. L'argument doit porter : Qui en effet achètera demain en Espagne, en monnaie locale, une Volkswagen produite en Allemagne au double du prix d'aujourd'hui si la peseta est remise en circulation?
- Si la Chancelière accepte cette seconde politique, l'Allemagne devra accepter une révision drastique du pacte de stabilité dans le sens d'une plus grande souplesse (éventuellement assortie de mécanismes de conditionnalité, à la manière du Fonds Monétaire International) et l'introduction, dans le mandat de la Banque Centrale Européenne, d'un équilibre des objectifs entre croissance et emploi, d'une part, et stabilité des prix, de l'autre, à la façon de la Réserve Fédérale aux Etats-Unis, privilégiant la croissance par rapport à la stabilité monétaire. Elle devrait aussi, compte tenu de la crise économique que nous traversons, la plus profonde depuis les années 30, donner beaucoup de temps (10 à 15 ans) aux économies européennes pour résorber leurs déficits, évitant ainsi le « double dip » qui avait marqué la grande dépression, et qui pourrait bien nous menacer en cas d'implosion de l'économie espagnole.

Madame Merkel, se convaincant peut-être alors de la nécessité d'une révision fondamentale des conditions de la coopération monétaire, trouvera peut-être enfin le ressort adéquat pour emporter l'adhésion de ses concitoyens à un tel retournement des politiques actuelles. Elle devrait accompagner ce retournement de mesures de relance en Allemagne même, probablement par une très forte baisse des impôts, créant ainsi un déficit en ligne avec la situation européenne moyenne, et jouant du même coup le rôle contracyclique que la plus grande des économies européennes se doit de tenir, si elle est sincèrement attachée à la perspective d'une Europe solidaire. Dans ces conditions, il est clair également que, sans être pour autant, aussi complètement que souhaitable, adapté à la variété des situations économiques nationales, et restant en conséquence un instrument discutable et contestable du point de vue de la prospérité générale de moyen terme des Européens, l'Euro verrait son prix baisser suffisamment et assez rapidement pour éviter le pire, conjoncturellement et structurellement, dans l'immédiat. Faute d'un tel aggiornamento, sacrifier, dans la tourmente économique, le niveau de vie des Européens aux intérêts étroits de la seule Allemagne conduirait à coup sûr au chaos politique.

