

Les causes monétaires de l'échec économique français

Sébastien Laye et Didier Long



L'Institut Thomas More est un think tank libéral-conservateur et indépendant, basé à Bruxelles et Paris. Il est la fois un laboratoire de solutions innovantes, un centre d'expertise et un relais d'influence.

La démarche de l'Institut se fonde sur les valeurs proclamées dans sa Charte : la liberté et la responsabilité, le respect de la dignité de la personne, la subsidiarité, l'économie de marché, les valeurs universelles qui sont l'héritage commun des pays européens.

Paris

8, rue Monsigny
F-75 002 Paris
Tel : +33 (0)1 49 49 03 30

Bruxelles

Avenue Walkiers, 45
B-1160 Bruxelles
Tel : +32 (0)2 374 23 13

www.institut-thomas-more.org
info@institut-thomas-more.org

Les causes monétaires de l'échec économique français

Sébastien Laye et Didier Long

Note 37

Novembre 2019

Programme
Économie et compétitivité

Le Programme « Économie et compétitivité » vise la réforme en profondeur de nos modèles économiques et sociaux européens. L'accroissement continu des dépenses sociales et l'insuffisance des réformes invalident toutes chances de retour à la croissance et à l'emploi. Il est temps de concevoir de nouvelles formes de solidarités et de création de richesses, grâce à l'initiative économique et à la liberté d'entreprendre.

Sébastien Laye est chercheur associé à l'Institut Thomas More. Diplômé d'HEC Paris et de Sciences Po Paris, il est également entrepreneur dans le domaine immobilier. Économiste et analyste financier de formation, il a débuté sa carrière à New York dans le secteur bancaire et dans plusieurs fonds d'investissement. Il est l'auteur de *Stratégies d'investissement* (Paris, Ellipses, 2013) et *Capital et Prospérité. Le retour de la croissance pour tous* (Paris, éditions alternative démocratique, 2016). Au sein de l'Institut Thomas More, il suit les politiques économiques mises en œuvre par les autorités publiques ainsi que les questions liées au financement de l'économie et des entreprises •

Didier Long est directeur de recherche au CNRS. Ancien élève de l'Ecole Normale Supérieure (1983-1987), il travaille pendant cinq ans dans l'industrie automobile (1987-1992). Il effectue une thèse à l'ESPCI en physique théorique de la matière condensée (1996). Il est co-fondateur d'un laboratoire mixte du CNRS avec un industriel de la chimie en 2006 sur les matériaux polymères dont il est actuellement directeur adjoint. En parallèle de ses travaux scientifiques en physique, il s'intéresse à l'économie et aborde la description des mécanismes économiques dans une zone monétaire hétérogène comme l'euro avec un regard de physicien •



Sommaire

Introduction	6
Le problème du chômage de masse ou le nœud gordien français	7
Six millions d'emplois manquant : un taux d'emploi structurellement bas en France	
Le sous-dimensionnement de l'économie française explique le chômage de masse	
À l'origine de ce sous-dimensionnement de l'économie française : une politique monétaire restrictive pesant sur la compétitivité et les marges des entreprises	
La zone euro entre déséquilibres commerciaux internes, culture déflationniste et chômage de masse	18
L'histoire des systèmes monétaires a sonné le glas de la puissance de l'économie française	
Des déséquilibres commerciaux internes croissants	
Une union monétaire à la culture déflationniste et au chômage de masse structurel et croissant	
Comment passer de la spirale déflationniste à la croissance ?	25
Scénario 1 : conserver l'euro en le flexibilisant et en redéfinissant les missions de la BCE	
Scénario 2 : une sortie de l'euro négociée et une nouvelle coopération monétaire	
Bibliographie sélective	32



Introduction

L'Europe est la lanterne rouge de la croissance économique mondiale depuis une quarantaine d'années • Un constat qui s'est singulièrement aggravé depuis vingt ans et l'introduction de la monnaie unique. La moitié sud de la zone euro connaît un chômage de masse avec des taux d'emplois particulièrement bas en Italie, en France et en Espagne en comparaison des autres pays développés. Ce constat a été dressé par Joseph Stiglitz et par Ashoka Mody dans deux livres parus ces dernières années présentant l'euro comme un échec et la cause des déboires des économies du sud de l'Europe (voir la bibliographie sélective p. 32).

La croissance faible et le chômage de masse sur la longue durée sont une spécificité de la zone euro • La présente étude fait une description approfondie des mécanismes économiques qui ont conduit au ralentissement de la croissance européenne, et notamment française, dès la mise en place du système monétaire européen (SME, 1975) et pourquoi ce décrochage s'est aggravé à partir de la mise en place de l'euro. Ce ralentissement sur la longue période a souvent été attribué (à tort) aux différentes crises mondiales (de celle dite « du pétrole » à celle dite « des *subprimes* ») ou aux révolutions technologiques successives. La comparaison avec la gestion de ces événements ou de ces changements par d'autres économies développées oblige à rejeter cette interprétation et à ouvrir enfin les yeux. Seule la France et l'Italie ont vu un chômage de masse s'installer sur la durée et progresser irrésistiblement jusqu'à nos jours, à la différence des États-Unis, du Royaume-Uni ou de l'Allemagne. Il y a donc une spécificité européenne – et tout particulièrement française, italienne et espagnole – pour expliquer le chômage de masse croissant de ces pays. Cette spécificité est une mauvaise conception de l'euro qui pénalise particulièrement ces pays selon des mécanismes que nous allons décrire.

La cause de la croissance faible et du chômage de masse dans certains pays de la zone euro est à chercher du côté de la mauvaise conception de l'euro dès son origine • Cette mauvaise conception de la monnaie unique a entraîné un ralentissement global de la croissance en Europe sur la longue durée, plus marqué dans la moitié sud que dans les pays du nord de l'Europe, qui a lui-même débouché sur un chômage de masse dans les pays du sud, dont la France. Nous montrons que ce chômage de masse a des causes avant tout monétaires et non pas d'inadaptation des populations concernées au travail comme cela est si souvent allégué (conduisant à une perte de temps sur des réformes incessantes du droit du travail). Ce chômage de masse ne résulte pas non plus d'une inaptitude de nos pays à l'innovation. En revanche, par les coûts qu'il provoque, il nuit à l'innovation par la réduction des investissements qui en sont la conséquence. Ce chômage n'existait pas avant la mise en place du SME, ancêtre de l'euro, et n'existe, parmi les pays développés, que dans les pays de la zone euro. Nous montrons quelles solutions de nature monétaire sont susceptibles de permettre à nos pays de sortir de cette situation et de les faire renouer avec la croissance.

La situation économique et sociale de la France s'explique principalement par la baisse progressive du taux d'emploi • Cette étude présente ainsi une vision originale et stylisée de la macro-économie française depuis la mise en place de l'euro et de la dynamique de la croissance, de l'emploi et de l'inflation. Malgré l'insistance avec laquelle on parle dans le débat public, sous ce quinquennat comme sous les précédents, de supposées réformes structurelles, notre pays reste enfermé dans une situation sans équivalent en Europe, avec, au pic de la croissance du cycle d'expansion actuel, un chômage de 8,5% à comparer avec une moyenne de 7,4% dans la zone euro et de 6,3% dans l'Union européenne. La situation économique et sociale singulière de la France découle principalement d'une baisse progressive du taux d'emploi depuis quarante ans – baisse sans équivalent parmi les grands pays développés.

La première partie de cette étude montre qu'avec 40% de la population totale au travail, le taux d'emploi français est d'environ 20% inférieur à ce qu'il devrait être, en comparaison avec d'autres pays développés • Ce faisant, il oblige à répartir le fardeau fiscal (requis pour payer les services publics et les transferts sociaux) sur une étroite base d'actifs qui subviennent ainsi à l'intégralité des besoins d'un nombre plus grand d'inactifs que ce qui est observé dans les pays comparables. C'est lui qui constitue le principal moteur de la montée de la pression fiscale observée au fil de ces quarante années et qui alimente le ras-le-bol actuel, notamment illustré à l'origine par le mouvement des « gilets jaunes ». Ce chômage de masse a un impact indéniable sur le niveau des salaires (ce dernier ne pouvant accélérer qu'en cas de tension sur le marché du travail dû à des recrutements, comme on l'a vu lors des quatre dernières années aux USA). Les « gilets jaunes » incarnent cette France laborieuse qui veut continuer à travailler, mais qui aspire à mieux vivre de son travail. Pour cela il faut que l'importante masse des Français actuellement inactifs puisse trouver un emploi. Cette note met en lumière le lien entre cette baisse du taux d'emploi et le sous-dimensionnement criant de l'économie française.

La deuxième partie de l'étude montre par quels mécanismes le sous-dimensionnement de l'économie française est le résultat de choix monétaires • En effet ce sous-dimensionnement est la conséquence d'un sous-investissement cumulatif sur longue durée (quarante ans, encore une fois) qui lui-même résulte d'une compétitivité restée handicapée par une surévaluation monétaire, tantôt voulue, tantôt subie, observée en moyenne et sur longue période – mais aggravée par le carcan de l'euro. Certains pays arrivent très bien à retrouver leur compétitivité au sein de la zone euro, d'autres ont du mal à le faire. La cause du problème n'est donc pas tant l'euro en lui-même que l'inadaptation de la France à l'euro telle qu'il a été (mal) conçu, et les erreurs de conception de cette monnaie.

La troisième partie de l'étude réclame d'en finir avec la culture déflationniste qui prime en Europe et élabore deux scénarios possibles • Le premier scénario (qui a la préférence des auteurs) passerait par une augmentation des salaires et des retraites en Allemagne et aux Pays-Bas jusqu'à la résorption de leurs excédents commerciaux, ainsi que par la mise en place d'une politique monétaire dans laquelle la BCE aurait des objectifs de croissance et de plein-emploi avec de nouveaux outils adaptés. Le second scénario dresserait le constat d'échec de la monnaie unique en Europe et acterait la dissolution concertée de l'euro et une réorientation de la construction européenne, qui doit rester un fondement de la politique de la France. Une coopération monétaire plus souple pourrait alors remplacer les systèmes de parités fixes dont on a vu les effets délétères hors coopération économique approfondie.



Le problème du chômage de masse ou le nœud gordien français

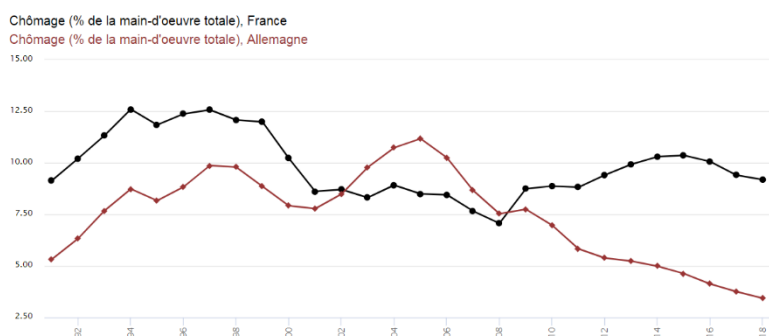
Six millions d'emplois manquant : un taux d'emploi structurellement bas en France

Le niveau d'emploi très bas en France explique largement la pression fiscale française, les revendications sur le pouvoir d'achat et nos crises sociales. L'économie française se caractérise par un sous-emploi très important par rapport au Royaume-Uni, à l'Allemagne et aux États-Unis, ainsi que par rapport à beaucoup d'autres pays comme l'Autriche, les Pays-Bas, la Suède, le Danemark par exemple. Le nombre total d'emplois en France est de 27 millions pour une population totale de 67 millions d'habitants, alors qu'il est de 32 millions au Royaume-Uni pour une population de 63 millions, et de 41 millions en Allemagne pour une population de 81 millions d'habitants, et de l'ordre de 162 millions aux États-Unis pour une population de 325 millions d'habitants.

Taux d'emploi : une comparaison européenne éclairante • On peut voir dans les graphiques ci-dessous les évolutions sur longue période des populations totales, des populations actives et du taux de chômage en Allemagne (**Focus 1 et 2**), en France (**Focus 1 et 3**), en Italie (**Focus 4 et 5**), en Espagne (**Focus 5 et 6**), aux Pays-Bas, au Royaume-Uni et en Suisse (**Focus 7**). On observe que ces pays se rangent dans deux catégories : les pays où le nombre total de personnes au travail rapporté à la population totale est de 50% ou plus (Allemagne, Royaume-Uni, Pays-Bas, Suisse) et une catégorie de pays où ce ratio est beaucoup plus faible (40% pour la France et l'Espagne, 35% pour l'Italie). Il est à noter que l'apparition du chômage de masse en France, en Espagne et en Italie est ancienne puisqu'en 1990 déjà, le taux d'emploi dans ces pays était de 40%, 37% et 37% respectivement. Mais il n'a fait que s'enraciner depuis malgré une évolution qui a pu paraître favorable pour l'Espagne entre 1992 et 2008 et pour la France entre 1996 et 2008, évolutions qui se sont largement retournées depuis 2008.

On observe donc un taux d'emploi proche de 50% par rapport à la population totale dans les pays qui ont atteint le plein emploi et de 40% en France. Même en tenant compte de différences démographiques (qui peuvent contribuer à expliquer des différences de taux d'activité), cette comparaison permet d'estimer le sous-emploi à environ 20% de la population active en France, soit de l'ordre de six à sept millions de chômeurs en excès par rapport à la situation de ces différents pays. Il devrait y avoir 33,5 millions de Français au travail au lieu de 27 millions. Il est important de noter que les chiffres du chômage ne reflètent pas cette réalité du sous-emploi puisqu'en sont exclues les personnes qui partent plus tôt à la retraite que dans les autres pays, les personnes en formation ou qui prolongent leurs études et celles qui ont renoncé à chercher un emploi.

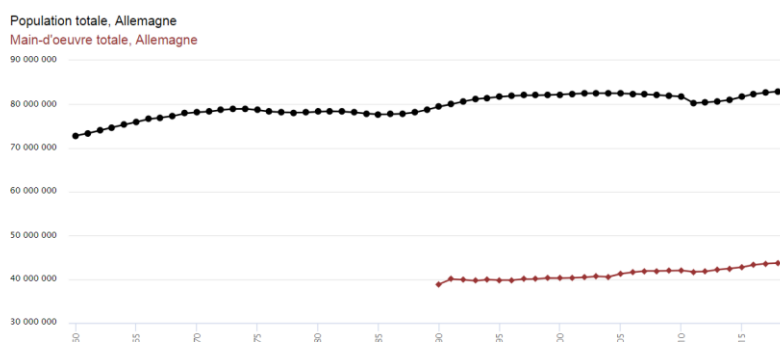
Focus 1 • Taux de chômage en France et en Allemagne, 1991-2018



Source • Perspective Monde

Après un pic en 2004, consécutif aux contractions internes en Allemagne, le chômage n'a fait que baisser en Allemagne pour atteindre un niveau résiduel à moins de 3% tandis qu'il reste élevé autour de 9% en France •

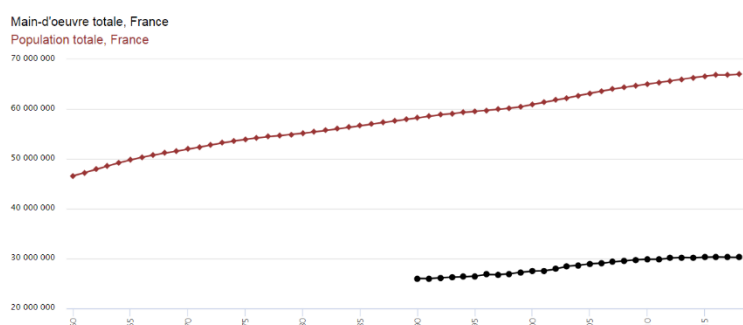
Focus 2 • Allemagne, population totale (1960-2018) et main d'œuvre totale (1990-2018)



Source • Perspective Monde

Le chiffre de la main d'œuvre est celui de la population au travail ou à la recherche d'un travail. Le nombre de personnes au travail est donc le chiffre de la main d'œuvre moins le nombre de chômeurs (3,5%). Il s'élève ainsi à 41,5 millions de personnes pour une population totale de 83 millions (soit 50%) •

Focus 3 • France, population totale (1960-2018) et main d'œuvre totale (1990-2018)



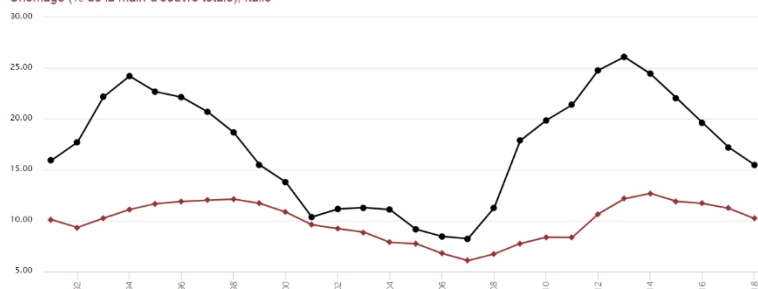
Source • Perspective Monde

La stagnation de la main d'œuvre à 30 millions de personnes est frappante à partir de 2005 alors que la population totale augmente rapidement. Le nombre de personnes au travail, compte tenu du taux de chômage à 9%, est de 27 millions, soit 40% de la population totale (50% en Allemagne). Le chômage réel en France est donc de 6,5 millions de personnes •



Focus 4 • Taux de chômage en Espagne et en Italie, 1991-2018

Chômage (% de la main-d'œuvre totale), Espagne
Chômage (% de la main-d'œuvre totale), Italie

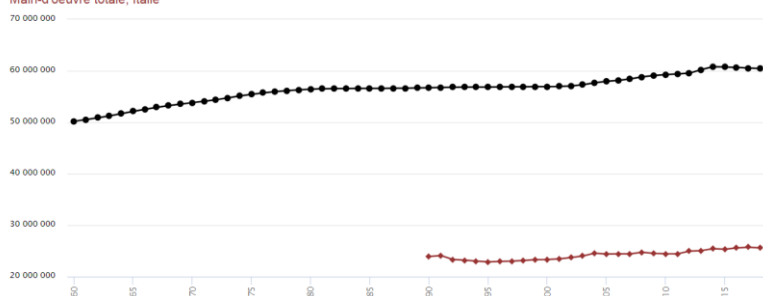


Source • Perspective Monde

Le phénomène de chômage élevé dans ces deux pays ne date pas de la crise de 2008 mais bien du début des années 1990. En Italie, le chômage passe la barre des 10% dès 1990.

Focus 5 • Italie, population totale (1960-2018) et main d'œuvre totale (1990-2018)

Population totale, Italie
Main-d'œuvre totale, Italie

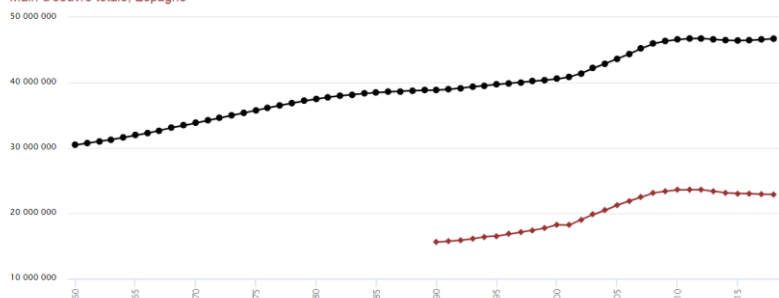


Source • Perspective Monde

La main d'œuvre stagne à un niveau très bas (25 millions de personnes) pour une population totale de 60 millions. Compte tenu du taux de chômage (10%), la population au travail est de l'ordre de 22 millions de personnes alors qu'elle devrait être de 30 millions de personnes (par comparaison avec les autres pays). Le chômage réel est donc de 8 millions de personnes en Italie.

Focus 6 • Espagne, population totale (1960-2018) et main d'œuvre totale (1990-2018)

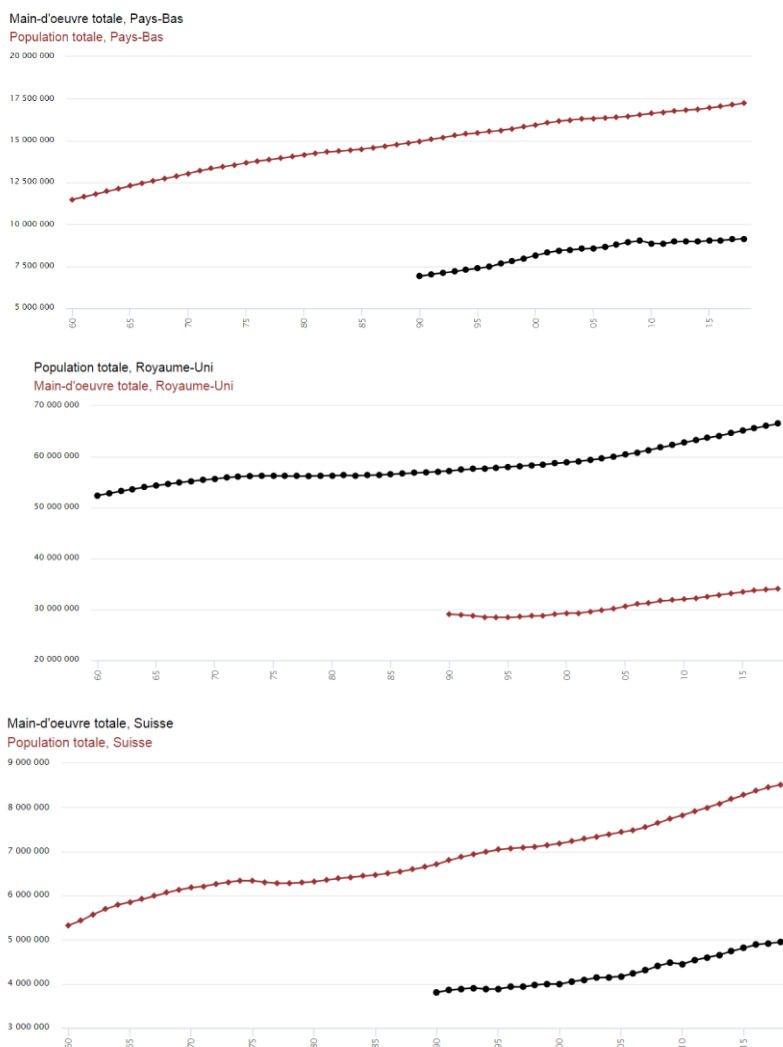
Population totale, Espagne
Main-d'œuvre totale, Espagne



Source • Perspective Monde

Compte tenu de la baisse importante du chômage de 1994 à 2008 en Espagne, ces courbes indiquent une augmentation du taux d'emploi total entre 1990 et 2008 malheureusement réduite à néant par la crise de 2008 qui a vu une envolée du chômage ramenant l'emploi total en Espagne à 40%.

Focus 7 • Pays-Bas, Royaume-Uni, Suisse, population totale (1960-2018) et main d'œuvre totale (1990-2018)



Source • Perspective Monde

Comme en Allemagne, On observe pour les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la Suisse (au taux de chômage de l'ordre de 4% ou moins) une population au travail de l'ordre de 50% de la population totale, voire de 55% dans le cas de la Suisse. La prospérité de ce pays s'accompagne ainsi d'un taux exceptionnellement élevé de personnes au travail. La situation de ces pays contraste fortement avec celles de la France, de l'Italie et de l'Espagne •

Il est à craindre que les évolutions en cours accentuent encore l'écart entre la France et ses voisins puisque la croissance y est significativement plus faible en moyenne • L'emploi total dans notre pays a stagné sur une longue période alors que la population était en croissance, croissance naturelle mais aussi due à l'immigration. Cette tendance est toujours à l'œuvre et s'est considérablement aggravée à partir de 2008, date à partir de laquelle ce que l'on pourrait appeler le « non-emploi » s'est mis à croître encore plus vite qu'auparavant alors qu'il était déjà très élevé. Les scories de la crise sont plus aiguës que ne l'ont prétendu les dirigeants politiques de l'époque : il suffit pour s'en convaincre de rappeler que le précédent pic du chômage, à l'acmé de la phase d'expansion en 2007, était de 7,5% contre 8,8% actuellement alors que la croissance s'affaiblit de 2% à 1,3% probablement entre 2017 et 2019...

Il y a donc un problème de chômage structurel en France au-delà des vicissitudes du cycle économique, et c'est comme si, à chaque cycle, ce chômage structurel s'enracinait dans la société française. Ce sous-emploi représente une population vivant exclusivement de l'aide de l'État (obérant ainsi toute gestion



rationnelle de notre budget), via les transferts sociaux et l'accès aux services publics payés par les impôts de la France qui travaille. Nous ne portons aucun jugement sur les personnes concernées, car leur situation est globalement due au sous-dimensionnement de l'économie française par rapport à ce qu'elle aurait dû être : à ce jour, il n'y a que 27 millions d'emplois disponibles en France. Il est très important de comprendre que c'est le sous-dimensionnement de l'économie française qui explique le chômage de masse spécifique à la France, la plupart des pays de l'OCDE étant aujourd'hui proches du plein emploi.

Le sous-dimensionnement de l'économie française explique le chômage de masse

Ainsi, lorsque le président Macron dit à un chômeur qu'il lui suffit de « traverser la rue » pour trouver un emploi, derrière une apparente vérité, il commet une maladresse du point de vue psychologique mais il prononce également une contre-vérité macroéconomique. Oui, en effet, quiconque est au chômage peut trouver un emploi, comme le dit le Président (surtout si le demandeur appelle de l'Élysée). Dire cela flatte une certaine France laborieuse (que nous aimons) souvent prompte à penser que les chômeurs ou les jeunes sont insuffisamment qualifiés au mieux ou fainéants au pire.

Certes, nombre d'offres d'emplois (qualifiés) demeurent insatisfaites. Cependant, on devrait d'abord se demander pourquoi les salaires offerts sur ces postes qualifiés non satisfaits ne sont pas simplement revus à la hausse. Ensuite et surtout, il faudrait vérifier si l'embauche sur ces offres apparemment insatisfaites dans l'entreprise X n'entraînerait pas un débauchage ailleurs, dans l'entreprise Y qui aura vu ses clients partir chez X. Quand bien même il serait exact que chaque chômeur pourrait trouver un emploi « en traversant la rue », il n'en serait pas moins rigoureusement impossible que les près de sept millions de personnes concernées par le sous-emploi trouvent du travail en traversant la rue sans mettre sept millions de travailleurs au chômage. Vu l'important effort de démocratisation de l'université au cours des quarante dernières décennies, et nonobstant, il est vrai, un apprentissage insuffisant en France, on ne peut pas non plus intellectuellement soutenir que ce sous-emploi est un problème de compétences.

Un nombre sans cesse croissant de personnes qui vivent de transferts sociaux • Ce sous-emploi de six à sept millions de personnes représente une population totale vivant de transferts sociaux de l'ordre de dix à quinze millions – en tenant compte de leurs familles/dépendants. On peut estimer que cette population était négligeable jusqu'au milieu des années 1970 et a cru régulièrement depuis.

Ainsi, une personne au travail aujourd'hui doit faire vivre 2,5 personnes en moyenne contre deux dans les autres pays. Ce fardeau explique aussi la concentration des charges sociales et de l'impôt sur le revenu sur un nombre de plus en plus restreint d'individus. De plus, ce nombre d'inactifs est croissant à mesure que la population totale augmente de plusieurs centaines de milliers de personnes par an en moyenne tandis que l'emploi total stagne. Cette situation explique largement le très haut niveau de prélèvements obligatoires en France par rapport aux autres pays – plus que la taille de la fonction publique en elle-même. Les personnes au travail voient leurs prélèvements sociaux et leurs impôts augmenter année après année mais ne les retrouvent qu'en partie dans les services publics, de santé ou de retraite puisqu'une part importante et croissante finance un assistanat toujours plus important et que le fardeau est réparti sur une base toujours plus étroite de la population.

Il y a 27 millions de Français au travail, ce qui est faible en proportion des autres pays développés au plein emploi. Nous venons de voir que chaque personne au travail dans ces derniers pays soutient en moyenne deux personnes contre 2,5 en France. Cet excès de 0,5 personne par emploi par rapport aux autres pays correspond ainsi à 27 millions x 0,5 personnes soit 13,5 millions de personnes dont les besoins pèsent entièrement (en moyenne) sur la communauté nationale, en excès par rapport aux autres pays. Si nous faisons l'hypothèse que ce nombre était zéro en 1975, à l'époque du plein emploi en France, cela correspond à une augmentation annuelle moyenne de 300 000 par an sur 45 ans. Ce constat explique la crise de l'État-Providence, les poids déraisonnables dans le PIB atteint par la dépense publique, la dette et les prélèvements obligatoires, et les crises sociales à répétition comme celle des « gilets jaunes ».

À l'origine du sous-dimensionnement de l'économie française : une politique monétaire restrictive pesant sur la compétitivité et les marges des entreprises

Cette évolution est la conséquence d'une politique monétaire inadaptée depuis quarante ans et qui s'est considérablement aggravée depuis vingt ans et depuis la création de l'euro. L'union monétaire est née de l'idée que cette construction engendrerait *in fine* un État ou une vraie organisation politique continentale. Elle est née aussi de l'idée que la France était incapable de maîtriser son inflation sans un ancrage monétaire avec l'Allemagne. Or cette idée est fausse. Les États-Unis, le Royaume-Uni et la France depuis 1960 ont eu plus ou moins la même inflation en moyenne. Les trois monnaies avaient en effet à peu près les mêmes valeurs entre elles aussi bien en 2000 qu'en 1960. De ce point de vue, c'est l'Allemagne l'exception, avec une très faible inflation de 3% plus basse en moyenne que ces trois pays entre 1960 et 2000.

La différence d'inflation entre partenaires commerciaux ne posait pas de problème majeur jusqu'à la mise en place de l'euro • Elle était soutenable dans des systèmes autorisant, voire favorisant, les réajustements monétaires comme cela était le cas du système de Bretton Woods (1944-1971), puis en période de flottement des monnaies, et dans une certaine mesure au sein du SME (Serpent monétaire européen de 1972 à 1978 transformé en Système monétaire européen de 1979 à 1999). Dans ces systèmes, le risque était seulement de tarder avec les dépréciations nécessaires et, par-là, de maintenir un change surévalué en moyenne sur longue période. Mais il n'y avait pas de risque qu'un taux de change massivement surévalué apparaisse ou se maintienne durablement, sachant que le marché des changes et ses attaques spéculatives corrigeaient notamment les surévaluations de monnaies : les Britanniques ont gardé ce système, et auraient eu du mal à répondre à la crise de 2008 par exemple, s'ils n'avaient pu laisser la livre se déprécier à l'époque. Cette différence de taux d'inflation entre la France et l'Allemagne – qui était gérable dans des systèmes ajustables – risquait de devenir un problème majeur au sein d'un système de parité fixe comme l'euro.

Le choix de l'euro aurait nécessité la mise en place en France un fonctionnement qui garantisse que l'inflation des coûts ne dépasse pas, sur le moyen terme, l'inflation des coûts allemands • Cela garantissait que les coûts unitaires exprimés dans la monnaie unique en France – salaire horaire et charges sociales, impôts divers et coûts indirects (normes, etc.) – ne pouvaient pas évoluer plus rapidement que ceux de notre grand voisin. On retrouve cet impératif dans la théorie des zones monétaires optimales de Mundell (**Focus 8**).



Focus 8 • Théorie de la zone monétaire optimale de Robert A. Mundell

L'économiste canadien Robert A. Mundell a défini ce qu'était une zone monétaire optimale, c'est-à-dire une zone géographique où une monnaie unique pouvait fonctionner. Pour Mundell, en l'absence d'un politique monétaire autonome, un certain degré de fédéralisme budgétaire ou une fluidité dans le déplacement des travailleurs établissent cet optimum. Robert Mundell a expliqué qu'une union monétaire, en cas de choc systémique peut fonctionner si les travailleurs acceptent d'émigrer des régions en dépression vers les régions en forte croissance économique. Cependant, la probabilité que les travailleurs européens acceptent d'émigrer en nombre suffisant d'un pays membre à l'autre en réponse à un choc économique asymétrique ou d'évolutions différentes entre ces pays est assez faible actuellement. La question de savoir si des mouvements de population de grande ampleur entre pays de la zone euro aux évolutions différentes sont souhaitables se pose également, plutôt que d'avoir une politique économique et monétaire à même d'assurer la convergence de ces économies.

Robert A. Mundell, « A Theory of Optimum Currency Area », *American Economic Review*, Vol. 51, No. 4 (Sept., 1961), pp. 657-665

Cela n'a pas été le cas. Nous avons continué pour un temps à avoir un taux d'inflation légèrement supérieur à celui de l'Allemagne, entraînant des effets cumulatifs au fil des années sur les écarts de coûts unitaires de production en euro entre nos deux pays. Il est important de noter qu'il s'agit d'un effet purement monétaire, et pas nécessairement lié à une baisse d'efficacité de l'économie française par rapport à l'Allemagne. Mais cet effet monétaire peut ensuite entraîner des pertes d'efficacité réelles pour l'économie française au sein de l'euro.

Sans monnaie commune, cet effet monétaire d'inflation des coûts est annulé par d'autres évolutions monétaires : celles des taux de change. Mais avec une monnaie commune, les effets sont délétères. Que se passe-t-il en effet si le coût de production unitaire en France augmente plus vite qu'en Allemagne, par une hausse des salaires plus rapide ou tout autre mécanisme ? Les entreprises peuvent alors chercher à répercuter ces hausses de coûts unitaires dans les prix de vente. Mais cela se traduit par une perte de marché en France et à l'exportation car les prix des producteurs français deviennent alors supérieurs à ceux des concurrents étrangers. Cela entraîne une contraction d'activité qui pèse sur les marges dans la mesure où les coûts fixes ne sont alors plus couverts. Ces coûts fixes peuvent être aussi des coûts fixes macroéconomiques (impôts croissants sur une base productive plus faible, voir *supra*).

La spirale infernale des effets cumulatifs • Les entreprises qui font le choix de ne pas répercuter cette hausse des coûts sur leurs prix voient leurs marges se réduire immédiatement, ce qui réduit leur capacité de production à moyen terme du fait de la baisse de leurs ressources pour investir en capacité comme en innovation qui en résulte. Auparavant, tous ces effets pervers étaient compensés grâce à la dévaluation routinière du franc ou plutôt grâce à la réévaluation du mark par rapport à toutes les autres monnaies occidentales – ce qui maintenait des marges françaises à l'exportation satisfaisantes. En zone euro, les entreprises françaises ont choisi un mélange des deux approches. Les taux de marge des entreprises françaises sont ainsi passés de 38% à 27% en quinze ans. Dans le même temps, les parts de marchés de produits manufacturés français en Europe sont passées de 18% à 12% tandis qu'un million d'emplois industriels en France étaient détruits en quinze ans.

Il faut bien comprendre l'importance des effets cumulatifs. Si on augmente de 1 à 1,5% les coûts français par rapport à l'Allemagne sur un an, il ne se passe pas grand-chose. Mais chaque année, l'effet se cumule et au bout de quinze ans les coûts français sont devenus supérieurs de 20% : l'euro (ou plus exactement notre non-adaptation à l'euro) agit alors comme un étau qui écrase notre économie. Toute augmentation même mineure des coûts via la hausse des salaires par exemple est comme un léger tour de vis de cet étau. Très facile à faire tourner sur le court terme, mais écrasant notre économie impitoyablement sur le long terme, générant faillites d'entreprises supplémentaires pour les moins performantes, ou réduction de leurs croissances pour les plus performantes, et chômage supplémentaire.

Une augmentation des salaires plus élevée en France qu'en Allemagne joue essentiellement par la baisse du taux de marge des entreprises. Elle a peu d'effet à court terme. La hausse de la consommation peut même plus que compenser la baisse initiale de l'investissement et des exportations nettes pendant un certain temps. Puis, la désaccumulation du capital fait entrer l'économie française sur une trajectoire en spirale négative, où la baisse de la compétitivité entraîne une réduction des marges, puis une baisse des investissements, une augmentation du chômage, une hausse des charges pour financer les prestations sociales des chômeurs supplémentaires et donc une nouvelle baisse de compétitivité, etc. Il est très difficile de sortir de cette spirale négative. Malgré les progrès partiels en matière de compétitivité réalisés grâce au CICE et au transitoire suramortissement pendant le quinquennat Hollande, nous sommes toujours face à la même aporie.

Notons au passage le phénomène somme toute étonnant par lequel – face aux revendications d'augmentation de salaires, et en tout cas du smic, réclamées par les « gilets jaunes » et certains syndicats – personne sur les plateaux de télévision n'explique qu'un coup de pouce sur les salaires est pour ainsi dire impossible sans coup de pouce similaire en Allemagne. Impossible ou alors catastrophique à moyen terme. Au mieux, les intervenants se bornent à dire qu'une hausse des salaires détruit l'emploi, sans expliquer par quel mécanisme. L'interdit semble donc tel qu'on ne peut même pas énoncer le principe fondamental de gestion de l'euro: les salaires français doivent évoluer en fonction des salaires allemands. Avec un tel interdit, comment va-t-on s'en sortir ?

Le déficit budgétaire : seule réponse française depuis vingt ans • Pour compenser la faible compétitivité de l'économie française, éviter que le chômage ne monte trop vite et maintenir notre niveau de vie, tandis que notre industrie s'effondrait par pans entiers (poids dans le PIB étant passé de 20% à 11% en vingt ans), l'État a utilisé le déficit budgétaire pour maintenir la demande en France en empruntant sur les marchés financiers – non pas pour financer des investissements productifs, mais pour payer la masse de fonctionnaires et surtout maintenir les diverses aides d'État pour soutenir la population non au travail. La France, qui était auparavant dans la moyenne des déficits budgétaires, se trouve maintenant avoir l'un des déficits les plus importants en Europe en pourcentage du PIB.

Ce déficit budgétaire se reflète aussi dans notre solde extérieur. Nous sommes ainsi devenus emprunteurs nets (en flux) vis-à-vis de l'extérieur, de l'ordre de 40 à 60 milliards d'euros par an, qui est le solde négatif de notre balance des paiements courants alors que celle-ci était excédentaire à la fin des années 1990. Lorsque des usines ferment en France, on remplace la valeur ajoutée de leur production par une augmentation de flux annuel d'emprunt pour pouvoir continuer à acheter à l'étranger ce que le produit de nos exportations permettait de faire jusqu'alors. Les services peuvent ainsi continuer à fonctionner, en lien avec la tertiarisation de l'économie. Pendant longtemps, nos dirigeants ont expliqué qu'il n'était pas grave que l'industrie régresse en France, et c'était en partie vrai, dans la mesure où une économie sortie de la période de reconstruction d'après-guerre a moins besoin de matériaux de construction, d'acier, de béton, etc. Mais notre économie est allée au-delà de l'inévitable ajustement structurel comme en



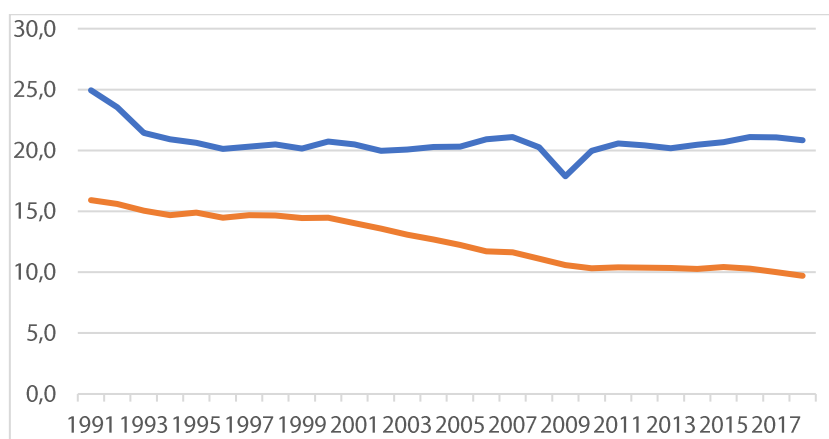
témoignent le solde négatif de la balance des paiements et le chômage de masse croissant. Par ailleurs elle a raté le coche des nouvelles industries des vingt dernières années.

Les ravages sur l'industrie française • L'industrie est ainsi l'activité – avec l'agriculture – qui subit le plus directement les conséquences de la perte de compétitivité due à cette spirale négative de hausse du chômage, de hausses des charges, de baisse de la compétitivité, de baisses des investissements et de hausse du chômage. On peut voir ci-après l'évolution de l'industrie dans le PIB en Allemagne et en France sur longue durée (**Focus 9**). Celle de l'Allemagne s'est maintenue à 21% depuis 25 ans malgré la mondialisation et la tertiarisation de l'économie. Celle de la France s'est effondrée en-dessous de 10%. Cette perte de production industrielle est compensée en partie par le déficit budgétaire pour maintenir en état de fonctionnement le reste de l'économie et tenter dans la mesure du possible de limiter l'ampleur du chômage en France. Il s'agit bien sûr d'un palliatif inefficace sur le moyen terme.

Le coût social et économique de ces mauvais choix • Ainsi, depuis quarante ans environ, le non-emploi en France a augmenté en moyenne de 150 à 200 000 personnes par an à cause de la relative stagnation de l'emploi, tandis que la population en âge de travailler augmentait. Nous observons donc un sous-emploi de six à sept millions de personnes en France par rapport aux autres pays. Cette population non employée, avec leurs familles, représente 10 à 15 millions de personnes vivant en conséquence de transferts sociaux et non pas de leurs salaires et (indirectement) de leurs impôts payés sur leur travail. Ce coût est croissant et est supporté par la population au travail qui en conséquence ne retrouve pas dans les services publics, la santé et la retraite, des services à la hauteur de ses cotisations ou de ses impôts et donc de ses attentes. La fraction de ce que les personnes au travail recouvrent de leurs impôts et cotisations en prestation sociale pour elles-mêmes et leurs familles va diminuant à mesure que l'assistanat augmente.

Il y a plusieurs façons d'estimer le coût total minimal pour qu'une personne puisse vivre dans notre société. L'INSEE par exemple estime à 780 euros par mois le revenu minimal pour vivre pour une personne seule, soit un peu moins de 10 000 euros par an. Il s'agit cependant d'une sous-estimation du coût puisqu'une personne ayant ce revenu percevra également des aides sociales et aura accès au système de santé ainsi qu'aux services publics gratuits ou subventionnés. Une autre façon d'estimer le coût minimal pour vivre dans notre société est la suivante. Il faut un logement, dont le loyer minimal peut être estimé à 400 euros par mois, soit 5 000 euros par an. Il faut pouvoir se nourrir, se vêtir, payer le gaz, l'eau,

Focus 9 • Allemagne, France, Part du secteur industriel dans le PIB (1991-2018)



Source • Banque mondiale

l'électricité, l'accès à internet soit 5 000 euros par an également. En plus de ces coûts, il faut pouvoir se soigner, ce qui coûte en moyenne 3 000 euros par an par Français. L'accès aux services publics (écoles, police, protection civile, administrations publiques, voirie, etc.) représente un coût pour la nation de plusieurs milliers d'euro par an. On obtient dès lors une estimation prudente de l'ordre de 15 000 euros par an.

Les transferts sociaux liés à la politique d'assistanat représentent ainsi un montant que l'on peut estimer entre 150 à 225 milliards d'euros par an, à rapporter aux 230 milliards de dépenses de santé, aux 220 milliards que représentent l'ensemble des retraites, ou aux 700 milliards de l'ensemble des salaires. En supposant une croissance annuelle de 3% du nombre de personnes vivant des transferts sociaux exclusivement, ce coût croît de six milliards d'euros par an. Ce montant est prélevé sur la France qui travaille et contribue à paupériser la fraction des Français la moins favorisée, ce qui a conduit à la crise des « gilets jaunes » selon nous. Si l'on suppose que ces six à sept millions de personnes, dans l'ensemble un peu moins qualifiées que les personnes au travail, produisent chacune pour 50 000 euros par an (au lieu de 80 000 euros par an en moyenne par travailleur en France), ce chômage de masse représente un manque à gagner de 350 milliards d'euros annuels pour la France. Ce manque à gagner pèse bien entendu d'abord sur les personnes concernées mais aussi sur les actifs et sur l'État. Il explique à lui tout seul le très haut niveau de prélèvements obligatoires en France pour compenser tant bien que mal ce manque à gagner au détriment de la France active.

Ainsi, le problème en France n'est pas uniquement la taille de l'État obèse, mais vient du fait que trop peu de Français contribuent à son financement : il faut mettre tous les Français au travail, au plus vite. Il est donc vital de renouer avec une politique de croissance qui ramènera la France au plein-emploi, seule solution réaliste pour améliorer le niveau de vie des Français déjà au travail, et de tous les Français dans leur ensemble et aussi de pouvoir renforcer l'état régalien qui en a bien besoin. La question est donc : comment faire pour redimensionner au bon niveau l'économie française ? On a expliqué que pour y arriver, nous devons regagner de la compétitivité. Oui, mais comment ?

L'idée que les réformes structurelles permettent de faire regagner des points de compétitivité nous paraît largement paresseuse. C'est probablement vrai, encore que parfois incertain. Mais cela prend du temps, et une hausse même assez minime des salaires peut effacer les gains difficilement acquis. En outre nos concurrents ne restent pas les bras croisés : eux aussi réforment et en tirent les mêmes bénéfices. Alors qu'elles améliorent notre productivité sans équivoque, nos réformes n'améliorent notre compétitivité que si elles sont plus efficaces ou menées plus rapidement que celles de nos concurrents. Pour l'instant, en matière de fiscalité, nos concurrents sont loin devant nous par exemple.

Des approches plus radicales sont à préconiser. Une première solution consisterait à faire baisser le coût du travail relativement à l'Allemagne au sein de l'euro, ce que nous traiterons dans la prochaine section de cette note. La dernière section, quant à elle, sera consacrée à l'étude d'une autre approche consistant à profondément remanier la structure monétaire européenne.



La zone euro entre déséquilibres commerciaux internes, culture déflationniste et chômage de masse

Nous avons vu qu'une union monétaire entre pays ayant des cultures différentes à l'égard de l'inflation courante et sans mécanismes compensateurs comme il en existe aux États-Unis, conduisait à des déséquilibres : de fait, et en l'absence de convergence sur les normes sociales et fiscales, l'Europe compte certains pays avec une compétitivité élevée, d'autres une compétitivité trop faible. Les différences d'inflation cumulées entre les différents pays sont la cause de ces disparités de compétitivité. Or s'il a été établi un marché unique des biens et services, puis une monnaie commune, les dirigeants européens ont laissé une concurrence exacerbée et sauvage entre pays sur les normes fiscales et sociales et n'ont pas tenu compte des cultures inflationnistes différentes d'un pays à l'autre.

L'histoire des systèmes monétaires a sonné le glas de la puissance de l'économie française

Ainsi, le cumul d'inflation supérieure en France par rapport à l'Allemagne depuis 2000 a engagé notre pays dans une spirale délétère : faibles marges des entreprises, faiblesse de l'investissement, hausse du chômage, hausse des charges sur les entreprises pour financer la hausse des transferts sociaux, baisse des marges des entreprises. Ce mécanisme aboutit à un sous-dimensionnement croissant de l'économie française par rapport à sa population et à une paupérisation croissante de la population active. Il est important de comprendre pourquoi ces problèmes sont apparus à partir de la création du SME puis aggravés avec la création de l'euro ; pourquoi, entre 1945 et 1975, ces problèmes n'existaient pas lorsque l'Europe connaissait une très forte croissance ; enfin pourquoi elle est devenue depuis la lanterne rouge de la croissance mondiale avec la moitié des pays qui la constituent dans une situation de chômage de masse.

Bretton Woods, un mécanisme de changes fixes mais ajustables pilotés et dominés par un pays à la culture expansionniste : les États-Unis • À partir de 1948, l'Allemagne a été réintégrée dans l'économie mondiale, avec sa nouvelle monnaie, le deutschemark. Une des conclusions tirées par nos voisins des désastres de l'entre-deux-guerres, à tort ou à raison, fut que l'inflation était néfaste, au-delà de l'épisode d'hyperinflation weimarienne de 1923-1924. Elle a alors décidé de mener une politique économique avec la plus faible inflation possible et a mis en place des mécanismes de fixation des salaires très restrictifs. Une telle vision, certes ancrée dans les leçons d'une histoire exceptionnelle, n'est cependant pas corroborée par la science économique qui a une vision plutôt neutre de l'inflation : par ailleurs, tous les modèles théoriques de la croissance, comme celui de Solow (**Focus 10**), montrent que le facteur travail, via la hausse de la productivité et des salaires, est indispensable à la croissance économique. Une économie produit pour profiter aux travailleurs et leur apporter le plus haut niveau de vie possible durablement.

Focus 10 • Le modèle de croissance de Robert Solow

Robert Solow a analysé dans les années 1950 les facteurs de la croissance, à savoir la démographie, le capital et les facteurs de production comme les machines. Il a identifié l'investissement dans les facteurs de production comme le moyen le plus efficace d'augmenter la croissance, avec aussi un facteur difficile à quantifier, ce qu'on a appelé dans ses équations le « résidu » de Solow, à savoir l'innovation. En effet la croissance finira par ralentir une fois ces investissements dans les facteurs de production réalisés. Sur le long terme, seul le progrès technique peut permettre à la croissance de durer comme ce qu'on observe dans les pays développés, le premier facteur – investissements à technologie donnée – étant un simple facteur de rattrapage. Ainsi, la croissance économique de long terme dépend de l'innovation technique et de la formation des travailleurs.

Robert M. Solow, « A Contribution to the Theory of Economic Growth », *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 70, No. 1 (Feb. 1956), pp. 65-94

Il s'en est suivi qu'à partir de 1948, l'Allemagne a eu tendance à avoir moins d'inflation que les États-Unis, le Royaume-Uni ou la France. Dans le système de parités fixes réajustables de Bretton Woods, cela s'est traduit par l'émergence d'une compétitivité plus forte en Allemagne, une hausse de ses excédents commerciaux et une hausse concomitante des déficits commerciaux des autres pays. À intervalles réguliers, les États-Unis demandaient alors à l'Allemagne de réévaluer le mark. Cette hausse du mark se traduisait pour les citoyens allemands par une hausse du pouvoir d'achat sur les produits étrangers ou les voyages à l'étranger. Elle restreignait aussi la compétitivité allemande à l'exportation et rééquilibrait les balances commerciales dont les déséquilibres – excédents ou déficits – restaient très mesurés. La baisse des prix en Allemagne induite par les produits étrangers se diffusait au reste de l'économie et le niveau de vie des salariés et retraités allemands augmentait, même si leurs salaires en mark stagnaient. Ainsi, les insuffisantes hausses de salaires en mark prodiguées par les entreprises allemandes étaient compensées par une hausse de la valeur de la monnaie, pour un résultat finalement identique. La hausse des salaires allemands était ainsi indirectement assurée par la réévaluation du mark et pouvait donc accompagner la croissance de l'économie allemande et de l'économie des pays occidentaux dans son ensemble. Dans le même temps, les balances commerciales des pays occidentaux se rééquilibraient et les excédents allemands disparaissaient. La réévaluation du mark rééquilibrait les compétitivités entre les différents pays. Il n'y avait ainsi aucune entrave à la croissance économique occidentale du fait de déséquilibres entre les partenaires ou de salaires insuffisants dans certains pays.

De cette période, les dirigeants français et allemands, ainsi que leurs opinions publiques, tirèrent des conclusions erronées. Ils considérèrent que ces réévaluations régulières du mark -par rapport à toutes les autres devises ou presque - étaient le symbole de la bonne gestion de l'économie allemande et même de la supériorité allemande sur la France. Cette conclusion allait avoir des conséquences majeures et négatives sur l'économie européenne. Car il aurait fallu tirer de cette période la vraie bonne conclusion, à savoir: l'économie allemande et son mode de gestion ont une tendance naturelle à créer de la déflation, à freiner la croissance économique (par le legs de l'histoire et une tempérance consécutive aux affres de l'entre-deux-guerres), tare que le système de Bretton Woods, avec l'acceptation temporaire de déficits commerciaux par les États-Unis, et les rééquilibrages monétaires réguliers, avait masquée. La croissance économique était en fait régie par les pays qui acceptaient des déficits commerciaux temporaires, au premier chef desquels les États-Unis, et les réévaluations périodiques du mark.



SME: un mécanisme de changes fixes mais ajustables dominé par un pays à la culture déflationniste

• Après la disparition du système de Bretton Woods en 1971, les Européens créèrent le système monétaire européen, similaire à celui de Bretton Woods avec des parités fixes réajustables. Cependant, on peut dater de cette période (1975) l'apparition du sous-emploi en France et en Italie, qui n'a fait que croître depuis. La différence avec le SME était désormais que l'Allemagne – et les pays qui ont une politique monétaire similaire, comme les Pays-Bas – représentaient alors un poids plus grand dans le système, alors qu'auparavant leur poids était dilué par les États-Unis, à l'économie beaucoup plus vaste. Dans Bretton Woods, le mark était sous-évalué (avant réajustement) mais ne tirait que marginalement les autres monnaies vers le haut, tandis que dans le SME, le mark sous-évalué tirait vers le haut les monnaies françaises et italiennes, l'Allemagne et les Pays-Bas représentant près de la moitié de l'économie du SME. Dès lors, ces économies connurent de longues périodes d'insuffisance de l'investissement par baisse des profits des entreprises, d'où une accumulation de retard d'investissement et de chômage que les dévaluations faites avec retard et les périodes qui suivaient ne permettaient pas toujours de rattraper.

Le rôle régulateur qu'avaient les États-Unis dans le système de Bretton Woods a manqué au sein du SME

• Avec le recul, on comprend mieux l'équilibre d'après-guerre : le rôle de chef d'orchestre mené par les États-Unis dans Bretton Woods pour organiser les réajustements, ainsi que leur rôle de locomotive de l'économie occidentale en acceptant temporairement des déficits commerciaux sans engager de restriction interne de la demande, a permis à Bretton Woods de fonctionner malgré la tendance déflationniste de l'Allemagne. Un tel rôle régulateur a manqué au sein du SME. La tendance déflationniste de l'économie allemande n'a plus été contrebalancée au sein du SME car l'Allemagne avait un poids économique sans rival et tirait ainsi l'ensemble des monnaies vers le haut. Il était de plus difficile de faire accepter une réévaluation à l'Allemagne: conséquence du poids politique allemand plus fort au sein du SME que dans Bretton Woods, mais aussi de la très forte réticence française à dévaluer, puisque les dirigeants français voyaient de plus en plus une dévaluation comme un échec alors qu'il ne s'agissait que d'un réglage économique. Le fétichisme de la monnaie forte et de la désinflation compétitive s'ancra dans les esprits de nos hauts fonctionnaires français, par mauvaise compréhension du miracle économique allemand.

Historiquement, cette situation où la France – du fait de sa tendance à une inflation légèrement supérieure à celle de l'Allemagne – était sous-compétitive face à l'Allemagne, a été la norme depuis la création du SME. Mais du fait de la gestion par l'Allemagne de sa réunification et de l'attribution de salaires trop élevés dans l'ex-RDA, la France a connu vers la fin des années 1990 une situation temporaire où elle était plus compétitive que l'Allemagne et pouvait faire des excédents commerciaux. Cette situation n'a pas duré très longtemps: après la fixation définitive des parités et la création de l'euro, puis notamment avec les 35 heures payées 39, qui ont correspondu à une hausse des coûts unitaires de production de plus de 10%, la France a perdu cet avantage temporaire et a repris sa tendance naturelle à être légèrement plus inflationniste. La France est alors entrée dans une spirale destructrice dont elle n'est pas sortie : les entreprises font de faibles marges, n'investissent pas assez, le chômage augmente, les charges augmentent pour financer l'assistanat croissant, les marges des entreprises diminuent.

Des déséquilibres commerciaux internes croissants

Cette situation de plus faible compétitivité de la France et de l'Italie, et de plus forte compétitivité de l'Allemagne s'accompagne depuis 2000, d'excédents commerciaux énormes de l'Allemagne d'une ampleur inconnue jusqu'alors, et de déficits commerciaux du sud de l'Europe. De manière générale, sur le long terme, une zone monétaire est à l'équilibre de ses échanges commerciaux. C'est ce qu'on a pu observer pour l'Allemagne jusqu'en 2000 par exemple. En effet, un excédent commercial pousse la monnaie à s'apprécier, ce qui ramène à l'équilibre des échanges. De même lorsqu'il y a un déficit: cela pousse la monnaie à se déprécier ce qui ramène également à l'équilibre. C'est notamment pour cette raison que Milton Friedman s'est fait l'avocat des taux de changes flottants comme meilleure façon de concilier la liberté des échanges de biens, des services et des capitaux et le nécessaire équilibre de long terme des balances commerciales.

Depuis 2000, l'Allemagne a des excédents bruts commerciaux énormes quand le sud de l'Europe est en déficit commercial

• Ainsi, pour la zone euro, les excédents allemands de l'ordre de 8% du PIB sont nécessairement des déficits commerciaux du sud. Pour l'instant, ceux-ci sont relativement faibles car l'Espagne, l'Italie, et dans une moindre mesure la France, ont contracté leur demande interne avec la crise des dettes souveraines de 2011-2012, ce qui a eu pour effet de réduire leurs déficits commerciaux (ou éviter qu'ils n'augmentent trop): quand on a une faible demande interne, on ne creuse pas vraiment ses déficits. Un excédent au niveau global européen est alors apparu à partir de 2012, ce qui permet d'anticiper une remontée de l'euro qui aggravera la situation du sud de l'Europe. Entre-temps, c'est ce qui fait que les déficits commerciaux du sud sont relativement réduits.

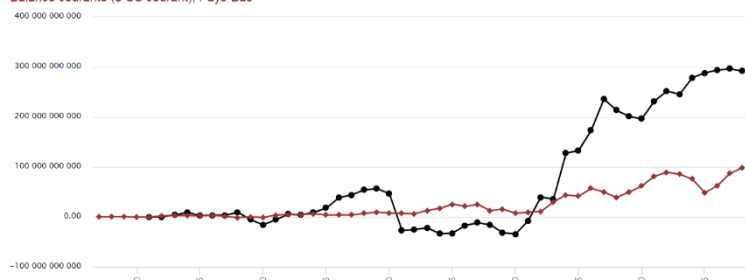
On présente ci-dessous l'évolution de la balance courante de l'Allemagne, des Pays-Bas (**Focus 11**), de la France et de l'Italie (**Focus 12**). On observe dans le cas de l'Allemagne que celle-ci était restée relativement équilibrée sur longue période jusqu'à la mise en place de l'euro, date à partir de laquelle elle augmente très fortement pour atteindre durablement des niveaux jamais connus, de l'ordre de 250 milliards d'euros par an. Cet excédent allemand agit comme un frein sur la croissance des autres pays qui contractent leur demande interne pour tenter de limiter l'envolée de leurs déficits comme on l'observe dans le cas de l'Italie à partir de 2011. Ce rééquilibrage italien a été obtenu par contraction de la demande interne réalisé par hausses d'impôts et l'augmentation du chômage et non pas par la hausse des exportations que ne permet pas une faible compétitivité. Il apparaît ainsi que le très haut niveau, persistant, des excédents allemands est une conséquence directe de la mauvaise conception de l'euro.

Que signifient les excédents commerciaux allemands, en quoi sont-ils un problème, et comment font les pays du sud de l'Europe face à cette situation ?

• Comme on vient de le voir, les excédents allemands résultent de la plus forte compétitivité de l'Allemagne que l'on ne peut plus corriger par des ajustements monétaires en régime euro. Tandis que les pays du sud sont enfermés dans une spirale de destruction de leurs économies, la demande adressée à l'Allemagne augmente. Elle comprime ses salaires afin de comprimer la demande interne pour pouvoir répondre à cette demande. Les différences de compétitivité ont pour conséquence que les industries allemandes réalisent des surprofits (par rapport aux profits à l'équilibre des parités monétaires) en vendant en Italie, France et Espagne. Ainsi, les excédents commerciaux allemands sont des surprofits résultant d'un déséquilibre des parités monétaires. Ces profits sont recyclés dans le système financier pour prêter à l'Italie, l'Espagne et la France afin de financer leurs déficits commerciaux abyssaux et acheter des produits allemands (ou des produits coréens ou chinois, pays auxquels l'Allemagne vend ses produits), et ce tout en détruisant progressivement leur industrie (ou l'empêchant de s'épanouir comme elle le devrait).

Focus 11 • Balance courante, Allemagne (depuis 1970) et Pays-Bas (depuis 1965)

Balance courante (\$ US courant), Allemagne
Balance courante (\$ US courant), Pays-Bas

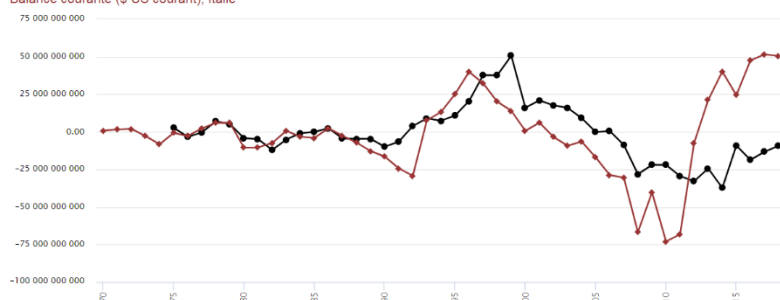


Source • Perspective Monde

On observe que le solde est resté centré autour de zéro pendant plus de trois décennies, avec un solde négatif pour l'Allemagne dans la décennie 1990 conséquence de la réunification. Le passage à l'euro et les 35 heures en France simultanément se traduisent par une augmentation spectaculaire du solde que les réévaluations du mark ne viennent plus compenser. Il en est de même pour les Pays-Bas où le solde de 100 milliards de dollars rapporté à la taille de l'économie est encore plus important que celui de l'Allemagne •

Focus 12 • Balance courante, France et Italie (depuis 1970)

Balance courante (\$ US courant), France
Balance courante (\$ US courant), Italie



Source • Perspective Monde

Après un excédent dans les années 1990, le solde devient négatif après le passage à l'euro. La remontée spectaculaire après 2011 dans le cas de l'Italie n'est pas la conséquence d'une augmentation des exportations, mais de la contraction de la demande intérieure consécutive aux politiques d'austérité de Monti puis de Renzi, sur fond d'augmentation du chômage. La même politique, moins marquée en France, se traduit par une stabilisation de cette dégradation, là aussi sur fond de chômage de masse en France •

Faute de pouvoir dévaluer, les pays du sud de l'Europe essaient de comprimer leurs salaires, à l'image de l'Allemagne

• Un excédent allemand et un déficit français et italien sont donc une situation qui peut s'interpréter ainsi : l'Allemagne prête à ces pays pour acheter des produits allemands à des prix que ces pays subventionnent, permettant aux industriels allemands de réaliser ces énormes profits que sont les 8% d'excédent commercial allemand (contre par exemple un déficit français en moyenne de 2-3% du PIB). Dans le même temps, ce processus détruit les industries de ces pays qui doivent pourtant en tant que débiteurs, rembourser leur dette plus tard.

D'un point de vue théorique, cette situation n'est pas tenable. Comment font donc les pays du sud pour y faire face ? Faute de pouvoir dévaluer, ils essaient de comprimer leurs salaires à leur tour (et ce depuis la mortifère politique de désinflation compétitive qui fut essentiellement une désinflation salariale). Mais chaque effort en ce sens peut être réduit à néant par les progrès en qualité de l'industrie allemande ou tout autre effort de modération salariale accrue (par rapport à ce qui devrait être fait). Les progrès sont lents, et souvent réduits à néant par des hausses d'impôts résultant de la hausse du chômage. La quasi-impossibilité à regagner en compétitivité vis-à-vis de l'Allemagne pour revenir à parité via les restrictions salariales et autres efforts internes rendent les déficits commerciaux persistants. La réduction de ces déficits ou leur stabilisation à un niveau pas trop élevé devient alors un objectif majeur des politiques de ces pays. Faute de voir les exportations augmenter, ce que la faible compétitivité ne permet pas, cette stabilisation ou réduction des déficits est obtenue par la restriction de la demande interne principalement par la hausse des impôts et la réduction des dépenses publiques.

C'est ce qui s'est passé à partir de 2011-2012 pour les pays du sud, se traduisant par l'apparition d'un excédent commercial de l'ensemble de la zone euro. Cet excédent n'est pas le résultat d'une hausse des exportations, mais d'une compression de la demande des pays du sud. Outre qu'il a été temporaire car il conduira à la remontée de l'euro, on voit que les tentatives d'ajustement des pays de la zone euro se font par la compression des demandes internes, d'abord en Allemagne qui maintient des salaires et des retraites trop bas, puis après l'apparition des excédents allemands et des déficits commerciaux au sud, par la compression de la demande interne dans les pays du sud, et donc la croissance inexorable du chômage, qui touche environ sept millions de personnes en France et neuf millions en Italie.

Une union monétaire à la culture déflationniste et au chômage de masse structurel et croissant

Ainsi, pour éviter que les déficits commerciaux résultants de la trop faible demande intérieure allemande et de la sous-évaluation du mark ou de l'euro pour l'Allemagne ne deviennent trop importants, les pays sous-compétitifs dévaluant trop tardivement, ou ne pouvant plus dévaluer avec l'euro, ont cherché à les contenir par la compression régulière de la demande intérieure, donc par la baisse de leur activité économique et par la hausse inexorable du chômage jusqu'à atteindre les niveaux d'aujourd'hui. La compression de la demande interne allemande et de la sous-évaluation de la monnaie pour l'Allemagne a conduit à une encore plus grande compression de la demande interne dans les pays du sud.

La culture déflationniste allemande a entraîné l'Europe sur la voie de la sous-croissance • Par ce mécanisme, on voit que la culture déflationniste allemande – masquée et en partie contrée avec le système de Bretton Woods dans lequel l'Allemagne ne représentait qu'une petite fraction de l'économie globale et où le maître d'œuvre dominant avait une solide culture de la croissance économique et pouvait largement imposer ses vues – a entraîné l'Europe dans son ensemble sur la voie de la sous-croissance et



a conduit la France, l'Italie et l'Espagne au chômage de masse et à la désindustrialisation. Cet effet est apparu dès la création du SME, dans lequel l'Allemagne et les Pays-Bas représentaient une part importante de l'économie et dont la sous-évaluation monétaire tirait le franc vers le haut ce qui n'était pas le cas à l'époque de Bretton Woods, compte tenu du poids des États-Unis et que l'inflation française était très proche de l'inflation américaine. En quelque sorte, le franc était accroché au dollar et n'était pas surévalué par rapport au dollar et donc par rapport à une grande partie de l'économie mondiale.

Cette tendance à la déflation apportée en Europe par l'Allemagne dès le SME a été considérablement renforcée lors de la fixation définitive des parités avec la création de l'euro en 1999. À partir de cette date, l'excédent commercial allemand, qui était négligeable auparavant grâce aux corrections monétaires périodiques, s'est mis à croître vertigineusement pour atteindre 250 milliards d'euros par an aujourd'hui, et ce malgré les tentatives désespérées de contraction de la demande et l'augmentation du chômage dans les pays du sud pour tenter d'enrayer cette montée. On a vu que ces excédents correspondent à des surprofits réalisés par l'industrie allemande qui sont recyclés *in fine* en prêts au pays du sud pour financer leurs déficits commerciaux et continuer à acheter des produits allemands. Ce système est par essence non durable. Helmut Schmidt considérait à raison que les différents pays européens ne devraient pas chercher à obtenir des excédents commerciaux autrement que de manière transitoire pour rembourser une dette extérieure par exemple. En l'état, l'Allemagne accumule des avoirs croissants et les pays du sud une dette croissante. Or, que signifie pour un pays avoir des excédents commerciaux ?

Une économie doit essentiellement consommer ce qu'elle produit de richesses • Cela signifie que ce pays produit plus de richesses économiques qu'il n'en consomme pour assurer le bien-être de sa population. Cela n'a rien de vertueux car de tels excédents ne peuvent pas exister en situation de monnaies nationales flottantes et ne peuvent exister que par des dysfonctionnements au sein d'une zone monétaire comme la zone euro, comme l'argumente Milton Friedman. Le caractère non-durable de cette situation est ce qui a poussé le chancelier Schmidt à dire que l'on devait viser zéro excédent commercial. Hors situation exceptionnelle, une économie doit essentiellement consommer (en consommation ou investissement) ce qu'elle produit de richesses. L'Allemagne a actuellement une industrie surdimensionnée par rapport à ses besoins et en conséquence des services sous-dimensionnés. Faute de salaires et de retraites suffisants, elle doit chercher à l'extérieur les marchés lui permettant d'atteindre le plein-emploi. Cette situation n'a jamais été possible à l'époque de Bretton Woods et n'a été que temporairement possible avec le SME. Avec l'euro, cette volonté allemande de restreindre les salaires et les retraites aboutissant à une demande interne trop faible conduit à la sous-évaluation permanente de l'euro pour l'Allemagne et à la surévaluation pour le sud de l'Europe. La puissance économique allemande, au lieu de bénéficier au niveau de vie des citoyens allemands, est dirigée contre les économies du sud de l'Europe et aboutit à leur destruction lente mais inexorable.

On vient de voir que pour assurer une croissance durable qui profite à toute la population de la zone euro, et pour avoir une zone euro au plein-emploi, il convient de corriger l'erreur de conception initiale de l'euro. Tel qu'il a été mis en place, il a conduit à ce que la culture déflationniste allemande, masquée et neutralisée à l'époque de Bretton Woods, joue de toute sa puissance avec l'euro, bridant la croissance allemande par la faiblesse de sa demande intérieure et écrasant les économies des pays à la culture légèrement plus inflationniste que celle de l'Allemagne, les contraignant à réduire leur demande dans un cercle vicieux dont il s'est avéré impossible de sortir. C'est à ce mécanisme déflationniste même, qui ne posait guère de problème à l'époque de Bretton Woods, et n'en posait aucun en mécanisme des changes flottants, qu'il faut s'attaquer. L'analyse des dysfonctionnements que nous venons de faire livre les clefs des actions à entreprendre pour faire de l'Europe une région du monde à forte croissance et de plein-emploi. Ce sera l'objet de notre troisième partie.

Comment passer de la spirale déflationniste à la croissance ?

Nous avons vu que le sous-emploi français était la conséquence de la surévaluation constante en moyenne du franc puis de l'euro sur longue période (tandis qu'au contraire l'euro est actuellement sous-évalué pour l'Allemagne). Cette surévaluation entraîne sur longue période un sous-investissement par rapport à ce qui serait nécessaire compte tenu de l'augmentation de la population en âge de travailler, et donc un chômage de masse croissant. Elle s'explique par un fétichisme de l'inflation chez les Allemands qui a piégé les Français dans la trappe de la désinflation compétitive puis de la croissance déflationniste et atone : l'ordre monétaire induit par les déséquilibres entre la France et l'Europe du sud, d'une part, et l'Allemagne, de l'autre, a sapé les fondements même de l'économie française. Il convient désormais de présenter, sans tabous aucuns, les voies de sortie de cette aporie économique et monétaire. À dire vrai, il faudra classer les solutions entre celles impliquant une sortie ordonnée de l'euro, et celles maintenant l'euro.

Quel pourrait être un programme économique nous permettant de renouer avec un cercle vertueux dans lequel les entreprises font des profits, investissent et créent des emplois, permettant ainsi de baisser les charges sociales sur les salaires et sur les entreprises ? Nous explorerons ici deux solutions : l'une en conservant l'euro et en mettant fin à la culture déflationniste de la zone euro impulsée par l'Allemagne, tout en approfondissant la gestion commune de l'économie et de la monnaie européenne ; l'autre par la sortie de l'euro, qui serait vraisemblablement une dissolution de l'euro mais sans remise en cause du projet européen qui serait seulement réorienté dans ses modalités. En tout état de cause, nous rejetons la poursuite des politiques passées faites de contraction budgétaire dans l'euro (qui entraînerait immanquablement la récession) ou de protections tarifaires, ce qui serait contraire à la bonne coopération économique avec nos amis et partenaires européens.

Scénario 1 : conserver l'euro en le flexibilisant et en redéfinissant les missions de la BCE

La première option nécessiterait un nouveau modèle allemand. On a vu que les restrictions salariales en Allemagne conduisent à un écart de compétitivité dont les pays du sud cherchent à limiter les conséquences en termes de déséquilibres commerciaux par la restriction de leur demande interne obtenue par la hausse régulière et inexorable des impôts et la mise au chômage d'un nombre croissant de citoyens. Cette spirale négative crée un chômage croissant dans ces pays tout en bridant la croissance allemande également, bien que ce pays soit au plein-emploi. Il faut donc en finir avec la culture déflationniste allemande à l'origine de ces problèmes, que l'on peut aussi attribuer à une forme d'inadaptation à l'euro des pays du sud. Une solution passerait donc par la hausse des salaires et des retraites en Allemagne afin que la production économique allemande soit utilisée sous forme de consommation et d'investissements en Allemagne. Le montant des excédents allemands donne la mesure des hausses des salaires et des retraites nécessaires pour rééquilibrer l'économie de la zone euro. En substance, les salaires et les retraites doivent augmenter de 250 milliards d'euros, soit une hausse de 20% environ en plus de la tendance actuelle. Cela peut se faire sur plusieurs années, avec une hausse additionnelle de 4 % par an pendant cinq ans.



La baisse de l'euro rendrait la production industrielle hautement profitable en France, Italie et Espagne

• Que se passera-t-il à ce moment-là ? La demande interne en Allemagne augmentera d'autant, tandis que les surprofits des entreprises allemandes à l'exportation baisseront et que le prix des produits allemands augmentera. La demande adressée par l'Allemagne à l'étranger augmentera tandis que la demande extérieure adressée à l'Allemagne baissera. Certaines usines réduiront leur capacité ou fermeront tandis que l'Allemagne rééquilibrera progressivement son économie vers la demande intérieure. Celle-ci se portera notamment vers davantage de produits de luxe français ou italiens, ou de services, ou bien la construction de logements plus grands et mieux fournis. L'économie allemande évoluera vers une forme d'hélicoptérisation avec une population qui jouit davantage de la richesse produite par l'Allemagne.

On peut voir l'effet des hausses des salaires et des retraites en Allemagne de différentes façons. L'Allemagne ne pourra répondre à la hausse de la demande intérieure puisque l'économie allemande est au plein-emploi. Si ces hausses de salaires sont utilisées pour l'achat de biens matériels, cette nouvelle demande devra s'adresser à l'étranger (ou bien une partie de ce qui est exporté sera réorientée vers le marché intérieur ce qui aura le même effet sur les balances commerciales). Cette demande pourra s'adresser directement à l'Italie, à la France et à l'Espagne qui pourront y répondre par une réindustrialisation progressive (l'augmentation des salaires allemands est étalée sur cinq ans) néanmoins vigoureuse. Il va de soi que cette nouvelle demande allemande pourra se porter sur l'achat de biens produits en Chine, au Japon ou en Corée. Mais alors l'euro baissera (de l'ordre de 10% sur cinq ans), et ces pays disposants d'euros se tourneront vers l'Europe pour d'autres achats de biens matériels dont la demande additionnelle ne pourra être satisfaite que par les pays du sud qui ont un excédent de chômage à résorber. La baisse de l'euro y rendra la production industrielle hautement profitable. Le bilan global sera la disparition de l'excédent allemand, la résorption des déficits extérieurs italiens, espagnols et français et le desserrage de cette contrainte sur l'activité économique dans ces pays.

Ce que nous proposons ainsi est d'inverser la spirale déflationniste engendrée par la culture déflationniste de l'Allemagne. La hausse des salaires en Allemagne (et aux Pays-Bas) se traduira par une hausse du niveau de vie en Allemagne, ce qui est le but d'une économie bien gérée et performante et la suppression de la contrainte des déficits extérieurs pour les pays du sud qui amorceront ainsi leur réindustrialisation. La hausse de la demande interne en Allemagne et aux Pays-Bas se traduira pour la France par une hausse de la demande qui lui est adressée de l'ordre de cent milliards par an au bout de cinq ans. Sur cette même période, il devient possible de baisser les charges sur les entreprises d'un montant similaire sans détérioration du solde commercial.

La baisse des charges permettrait à la France de renouer avec l'investissement et la croissance

• Ainsi il conviendrait d'accompagner la hausse des salaires en Allemagne d'une baisse de l'ordre de 16 milliards par an des charges sur les entreprises en France (ainsi qu'en Italie et en Espagne) pendant cinq ans. Il n'en résulterait pas une hausse du déficit budgétaire non plus car cette demande de cent milliards se traduirait par la création sur cinq ans d'un million d'emplois industriels pour y répondre et de plusieurs millions d'emplois induits dans les services et donc une hausse du PIB de l'ordre de 10% à 15% supplémentaires. Les prélèvements obligatoires étant de l'ordre de 50%, cette croissance additionnelle rapporterait à l'État 7,5% du PIB en rentrées fiscales supplémentaires. La baisse des charges pour 5% du PIB ramènerait cette rentrée supplémentaire à +2,5% et donc à un budget de l'État à l'équilibre compte tenu du déficit actuel de 2%. La baisse des charges de cent milliards d'euros permettrait à la France de renouer avec l'investissement et la croissance, ce qui serait rendu possible par la suppression de la « contrainte extérieure » générée artificiellement par la culture de la déflation allemande différente de la culture française plus proche du monde anglo-saxon, par suite de la hausse de la demande en Allemagne. Cette hausse des investissements de cent milliards par an permettrait la

création de l'ordre de 800 000 emplois par an pendant dix ans, résorbant ainsi le chômage et absorbant la hausse prévue de la population active sur cette période. La France retrouverait ainsi le plein-emploi perdu depuis 1975 au bout de dix ans avec 35 millions de Français au travail sur une population totale de 70 millions prévues en 2030 et un commerce extérieur équilibré contre 27 millions aujourd'hui et un commerce extérieur en déficit.

Il apparaît que la difficulté à surmonter est l'organisation de l'augmentation des salaires en Europe qui satisfasse tout le monde, à commencer par les Allemands. En l'état, une hausse des salaires de 20% et des retraites est indispensable en Allemagne. Mais il ne faut pas que cela conduise à un relâchement inflationniste. On peut espérer que des décennies de modération salariale en France ont donné l'habitude de cette modération. En tout état de cause, l'existence d'une monnaie unique rend obligatoire la mise en place d'un mécanisme qui réajuste les salaires en Europe, à la hausse dans les pays en excédent commercial, et à la forte modération dans les pays à déficits commerciaux. Supposons que l'on revienne à l'équilibre dans les cinq ans et que les Français en profitent pour augmenter leurs salaires indûment de 10% de plus que leurs voisins. Une détérioration du solde commercial en serait la conséquence, ainsi que la hausse du chômage. Les Français seraient alors contraints immédiatement à la plus stricte rigueur salariale. Devrait-t-on demander à tous nos partenaires d'augmenter leurs salaires d'autant pour revenir à l'équilibre ? On voit que cela ne serait pas possible, car cela générerait un mécanisme d'inflation dont les Allemands ne voudraient pas.

Les hausses de salaires devraient donc être discutées au niveau européen pour éviter de tels emballements indus, avec comme priorité le maintien de l'équilibre des échanges commerciaux en Europe

• Un tel mécanisme serait difficile à mettre en place mais sa nécessité est inhérente à l'existence de l'euro et en l'absence d'autres mécanismes régulateurs analogues à ceux qui existent aux États-Unis, où la population est plus mobile d'un état à l'autre. Il apparaît ainsi que les 35 heures payées 39 ont été non seulement un mauvais coup porté à l'économie française, mais de plus, ont sérieusement porté atteinte à la crédibilité de la France dans l'euro. Il s'agirait d'expliquer que la France ne ferait plus de tels cavaliers seuls inflationnistes. La mise en place de cette politique salariale européenne pourrait se faire dans le contexte plus large d'un *aggiornamento* de la construction européenne ayant pour objectif d'en éliminer toute tendance déflationniste.

Conceptuellement, cette solution a deux branches : celle du fédéralisme intégral ou celle de la flexibilisation de l'Europe monétaire. L'Europe pâtit d'un marché unique et d'une monnaie unique alors même qu'une concurrence sociale et fiscale, normative, presque sauvage, s'est exacerbée en son sein. Théoriquement, on pourrait être tenté de créer une zone monétaire optimale telle que décrite par Mundell en créant un super-État avec un budget unique. Cela étant, outre l'irréalisme d'une telle construction politique imposée d'en-haut, elle ne garantirait pas *ipso facto* que le contrat social (niveau des salaires rapportés à la productivité) ou l'inflation s'homogénéiseraient immédiatement : cette solution serait peut-être encore moins efficace que celle de la sortie ordonnée de l'euro.

La BCE doit financer des investissements productifs pour élever le niveau de croissance en Europe

• Une autre voie consisterait à remettre à plat la politique monétaire européenne ; elle pourrait d'ailleurs être combinée au nouveau contrat social allemand, ou du moins entre Europe du nord et Europe du sud. Nous avons vu combien la disparition des ajustements par taux de change variables avait porté préjudice à la France : il convient de réintroduire de la flexibilité dans l'Europe monétaire en reproduisant les effets de la dévaluation hors dévaluation salariale.



Pour ce faire, une proposition du prix Nobel Joseph Stiglitz, qui renationaliserait partiellement l'euro en lui redonnant plus de souplesse, mérite d'être étudiée très attentivement : dans chaque pays de la zone euro, seraient associés à la monnaie commune des certificats d'importation ou d'exportation. Un producteur de vin français vendant sa marchandise en Allemagne, en plus d'un échange bien contre euros, devrait émettre des certificats ou jetons d'exportation associés à sa marchandise. Ces certificats s'échangeraient sur un marché libre et les États pourraient intervenir sur ces marchés en achetant ou en vendant ces jetons : ainsi les effets des dévaluations compétitives d'antan pourraient être reproduits sur ce nouveau marché, sans le délétère ajustement par la baisse des salaires. Cette flexibilisation de l'Europe monétaire impliquerait aussi un nouveau mandat pour la BCE, orientée vers la croissance, l'emploi et la surveillance des bulles spéculatives, plutôt que sur la seule inflation qui par ailleurs a muté avec les révolutions technologiques. *De facto*, avec les programmes de *quantitative easing*, la BCE s'est engagée dans un processus de monétisation des dettes d'État : elle est le premier acheteur d'obligations souveraines et le lien, jadis rompu, entre banque centrale et État (ou États au pluriel dans la construction européenne) devrait officiellement être rétabli.

Ce qui pose un problème avec les politiques monétaires dites non-conventionnelles depuis la crise, ce sont les inutiles achats de dettes d'entreprises ou d'autres actifs du secteur privé, qui accentuent les inégalités et encouragent les comportements risqués et spéculatifs. Si nos économies européennes veulent définitivement sortir des affres des deux dernières décennies, un nouveau round classique de *quantitative easing*, tel qu'envisagé pour la fin 2019, serait inutile : la BCE doit financer des investissements productifs, dans les infrastructures par exemple, afin d'élever le niveau de croissance en Europe et de permettre aux États de restructurer leurs systèmes d'État-Providence sans contracter la demande interne. Dans ce nouveau schéma de croissance, inspiré par les dernières théories monétaires modernes (notamment la *modern monetary theory* aux États-Unis), le lien entre État et Banque centrale serait restauré, afin de financer nos États et nos infrastructures partiellement par la création monétaire et non plus par des impôts. Tous les risques liés à une telle stratégie – inflation, débasement de la monnaie – nous paraissent faibles du fait du fort contexte déflationniste en Europe depuis des décennies (nous avons de la marge !) mais, surtout, des modifications de la structure de l'inflation, sur fonds de transformation technologique.

Scénario 2 : une sortie de l'euro négociée et une nouvelle coopération monétaire

Si les propositions que nous venons de faire n'obtiennent pas l'approbation de nos partenaires qui souhaiteraient conserver la pleine maîtrise de leurs politiques salariales notamment, la France n'aurait d'autre choix que de sortir de l'euro. La sortie de l'euro pourrait ne pas être traumatisante, à partir du moment où elle se ferait calmement, sans augmentation de salaires et dans l'entente franco-allemande. Elle devrait satisfaire aux conditions suivantes : que cela ne soit pas le prélude au détricotage de la construction européenne, mais une simple réorientation et que la France s'engage à rembourser ses dettes en euros, ce qui va de soi. L'Union a très bien vécu sans euro pendant des décennies. L'euro n'est qu'une des modalités de la construction européenne. S'il s'avère être impossible à faire fonctionner correctement, il vaut mieux l'arrêter. Certes, la sortie de l'euro ne serait pas une opération très simple. Les difficultés proviendraient surtout du fait que rien n'est prévu à cet effet dans les traités et qu'il faudrait donc tout inventer, non de la nocivité intrinsèque du flottement du futur « euro-franc ». Rappelons que la livre, la couronne, le zloty flottent pour autant d'économies qui se portent très bien depuis 2008.

La voie que nous proposons est propre à rassurer nos partenaires et à conserver ou restaurer le crédit de la France sur la scène internationale et le retour de la compétitivité immédiatement par une sortie de l'euro négociée avec l'Allemagne. La dépréciation à court terme du franc serait probablement de l'ordre de 20%, au plus, alors que la dépréciation sur le long terme correspondant au retour à la compétitivité moyenne allemande après quelques années, pourrait fort bien être beaucoup plus limitée, de 5 à 10% seulement une fois que quelques millions de nouveaux emplois auront été créés dont 500 000 à 1 million d'emplois industriels par les mécanismes de marché.

La sortie de l'euro pourrait être accompagnée d'une baisse de la TVA compensant ainsi l'effet inflationniste

• Une objection fréquente est que la dépréciation à court terme serait beaucoup plus forte. Ce point de vue résulte d'une sous-estimation de la compétitivité française actuelle. La sous-compétitivité française a joué cumulativement et sans rémission sur le moyen et long terme, d'où l'ampleur des problèmes qu'elle a créés, mais elle n'est sans doute pas considérable. La crainte d'une sortie de l'euro résulte également de la crainte des mouvements spéculatifs sur les marchés des changes. Or, la dépréciation de l'euro-franc dépendra des conditions de sortie, notamment si la France est seule à partir, ou au contraire si d'autres pays la suivent réduisant ainsi la zone euro à une zone euro-mark. Néanmoins, une dépréciation de 20% à court terme placerait l'industrie et tout le reste de l'économie française dans une situation de super-compétitivité par rapport à l'Allemagne, inédite depuis 60 ans. On peut donc raisonnablement penser que l'Allemagne aiderait la France à éviter que la dépréciation dépasse voire atteigne les 20% et aide notre pays à stabiliser le cours de sa monnaie. Une dépréciation purement spéculative et trop importante de 30 à 50% ne serait dans l'intérêt ni de la France ni de l'Allemagne.

La sortie de l'euro pourrait être accompagnée d'une forte baisse de la TVA de l'ordre de 3 à 4% qui compenserait l'éventuel effet inflationniste dû à la dévaluation et qui permettrait d'obtenir des syndicats un gel ou une croissance inchangée, c'est-à-dire très faible, des salaires horaires. La masse des salaires elle augmenterait significativement les années suivantes par l'augmentation de l'emploi total. La hausse des revenus serait alors rendue possible progressivement de manière non inflationniste par la baisse des charges sociales qui serait rendue possible par la hausse de l'emploi total. Notons qu'il n'y a pas de contradiction entre le constat que la France est actuellement affligée d'un déficit budgétaire persistant pour atténuer le niveau du chômage, que notre sous-compétitivité actuelle devrait normalement causer à un niveau encore plus élevé que celui qui est constaté et la proposition d'user du levier budgétaire en cas de sortie de l'euro. En effet, dans le premier cas, le déficit est utilisé sur le moyen terme et sans apporter de solution tant que la compétitivité ne s'est pas renforcée et avec des effets nocifs évidents. Dans l'autre cas, il s'agit d'utiliser le même stimulus, plus puissamment mais seulement à court terme, pour accélérer la reprise et pour exercer une forte pression à la baisse sur les prix de nature à rassurer tout le monde: travailleurs, syndicats, pensionnés, rentiers, investisseurs internationaux.

Il y a, dans la dette intérieure, un effet de répartition entre concitoyens

• La dévaluation de l'« euro-franc », et éventuellement de l'« euro-lire » et de l'« euro-peseta », d'une part, et la réévaluation de l'« euro-mark » et de l'« euro-florin », d'autre part, se traduiraient par les mêmes mécanismes de hausse de la demande adressée aux pays du sud et par un rééquilibrage des économies du nord vers leurs marchés intérieurs similaires à ceux discutés plus haut consécutifs aux hausses de salaires et des retraites en Allemagne et aux Pays-Bas. Elle aurait, par des mécanismes similaires, les mêmes effets bénéfiques sur la croissance des différents pays européens, et d'abord ceux du sud qui ont un chômage énorme à résorber. Parmi les objections à une dévaluation, il est fort courant d'entendre que celle-ci pousse le ratio dette/PIB mécaniquement à la hausse – ce qui nous appauvrirait d'autant. Cependant, cette analyse est fautive. Pour bien voir cela, il suffit de se rappeler que, pour payer ses dettes extérieures, il faut des revenus, c'est-à-

dire vendre à l'étranger. De ce point de vue, la dette extérieure doit être rapportée aux exportations, et non au PIB, car on paye sa dette extérieure avec ses exportations. De fait, lors de la dévaluation, le ratio de dette extérieure sur exportations ne change pas car la valeur des exportations exprimées en monnaie étrangère ne varie pas. Dit autrement, exprimées en franc, la dette extérieure et les exportations varient proportionnellement ce qui laisse leur ratio inchangé. Puis, les exportations se développant, le ratio de dette commence à baisser relativement au scénario alternatif de non-dépréciation.

Ce qui joue pour la dette extérieure fonctionne pour la dette intérieure mais par un mécanisme un peu différent. Notons d'abord que la dette intérieure est fondamentalement différente de la dette extérieure: si la dépréciation appauvrit le créancier français, elle enrichit le débiteur français, ce qui est donc neutre pour l'ensemble des Français. Il y a là essentiellement un effet de répartition entre concitoyens. C'est ce qui fait par exemple que la dette publique japonaise de 200 % du PIB, détenues par les citoyens japonais, n'est pas un véritable problème. Si l'on considère la dette publique comme un fardeau laissé aux générations futures, un fils ou une fille au Japon hérite de la part de dette publique laissée par leurs parents, mais hérite d'autant de bons du trésor japonais. Vu d'une autre façon, le citoyen lambda au Japon paye un certain montant chaque année en impôts pour les intérêts de la dette en tant que contribuable, mais touche le même montant sous forme de dividendes en tant que détenteur de la dette publique japonaise. Bien sûr, ce ne sont pas forcément les mêmes citoyens qui payent des impôts et ceux qui détiennent les titres de la dette publique, mais vivant sous le même État nation, les inégalités que cela engendre peuvent être compensées par l'impôt et différents mécanismes de transferts et de répartitions.

La question de la dette extérieure ne saurait être une objection à la dévaluation • Ainsi, seule la dette extérieure pose un problème réel. Mais ce qui est décisif est l'impact, sur le taux de dette, de la croissance qui résulte de la dépréciation monétaire. En effet, après la dévaluation (et la réévaluation de l'« euro-mark » délesté de la France et éventuellement de l'Italie et de l'Espagne), le PIB s'accroîtrait par les mêmes mécanismes décrits plus haut. La hausse de l'« euro-mark » et la baisse de l'« euro-franc » auraient pour conséquence une hausse de la demande adressée à la France similaire à celle discutée plus haut après la hausse des salaires allemands. Un PIB de 15 points plus élevé améliore le déficit public de 7,5 points de PIB environ. Donc, au cours de la seule dixième année suivant la dévaluation, le déficit devient un excédent de 5% environ. La dette baisse ainsi durant cette dixième année de cinq points de PIB initial. Si l'on suppose que la dette extérieure représente un montant de 50% du PIB, soit 1 000 milliards d'euros (c'est probablement moins en réalité), cette dette extérieure représentera toujours 1 000 milliards d'euros après dévaluation, mais 60% du PIB pour une dévaluation de 20%. Tenant compte que le PIB et les impôts s'accroissent par hypothèse linéairement sur dix ans, la réduction de dette extérieure sur dix ans est approximativement de vingt-cinq points de PIB initial. Le ratio de dette extérieure serait donc, la dixième année, de 30% environ. Notons que l'hypothèse de supplément de croissance de 15% du PIB sur dix ans est une hypothèse prudente. Si le cours de l'« euro-franc » remonte de 10% sur cette période, la dette extérieure exprimée en « euro-franc » aura été réduite à 20% environ du PIB.

La question de la dette extérieure ne saurait donc être une objection à la dévaluation, le point essentiel étant que la dette extérieure est due à la surévaluation, et qu'il est indispensable de supprimer les causes si l'on veut s'attaquer aux effets. De plus, une dette extérieure se rembourse avec la valeur de ses exportations qui ne changent pas en monnaie étrangère (dollar par exemple) au moment de la dévaluation. La coopération monétaire en Europe pourrait reprendre sur d'autres bases. Afin de limiter les risques de changes et de favoriser les investissements mutuels et le commerce entre les différents pays, au lieu d'un système de taux de changes fixes qui génère des effets néfastes cumulatifs, comme on l'a vu, les pays européens pourraient mettre en place un système de taux d'inflation visés limités, dont l'expérience prouve qu'ils sont capables.

Bibliographie sélective

Milton Friedman, *Capitalisme et Liberté*, Flammarion, Paris, 2016 [1962]

Un livre de Milton Friedman à destination du grand public où il expose sa philosophie libérale sur l'ensemble des aspects importants de la vie économique. Il y explique notamment que les taux de change flottants sont la meilleure façon de concilier la liberté des échanges et les nécessaires équilibres macro-économiques de moyen terme entre États nations souverains.

John Kenneth Galbraith, *La crise économique de 1929*, Paris, Payot, 2011 [1955]

Une des premières analyses des causes de la crise de 1929, notamment sur sa nature monétaire et les mécanismes de faillite en cascade des banques américaines par la ruée sur les banques ce qui aurait pu être évité par une politique monétaire plus souple et moins restrictive. Cela a conduit à la mise en place de nouveaux mécanismes régulateurs à l'échelle des États-Unis.

John Maynard Keynes, *Sur la Monnaie et l'Economie*, Paris, Payot, 1971

Un livre de Keynes sur la crise des années trente et le rôle clef de la question monétaire dans cette crise.

Paul Krugman, *The Return of Economic Depression*, Londres, Penguin Classics, 2008

Voir ce livre pour son analyse des principales crises financières des trente dernières années, notamment la crise mexicaine de 1991 très largement causée par l'ancrage du peso au dollar et la crise des *subprimes* de 2007.

Sébastien Laye, *Pour une autre politique monétaire : flexibiliser l'euro et réformer la BCE*, Institut Thomas More, Note 33, mai 2019, [disponible ici](#)

Dans cette critique de la trop grande rigidité des règles maastrichtiennes, Sébastien Laye propose d'orienter le mandat de la BCE vers la croissance et l'emploi et de faire enfin de l'euro une monnaie souveraine. La note avance des pistes pour flexibiliser l'euro en mettant à jour les critères de Maastricht et en redonnant plus de pouvoir aux banques centrales nationales.

Ashoka Mody, *Euro Tragedy, a Drama in nine Acts*, Oxford, Oxford University Press, 2018

Ce livre présente l'histoire de l'unification monétaire européenne de 1969 à aujourd'hui. Il montre comment les considérations politiques et purement abstraites l'ont emporté sur les questions économiques. Il montre que cette idée française au départ a été imposée à l'Allemagne au nom de la réunification allemande et reprise à son compte par Kohl, alors que l'Allemagne y était réticente dès sa genèse. Il montre que l'Europe n'est pas une zone monétaire optimale au sens de Mundell par manque d'unité culturelle et politique. L'absence de budget commun ne permet pas de compenser les crises asymétriques entre les différents pays. L'objectif de convergence des économies européennes a débouché sur une divergence accrue, une division entre le nord et le sud plus marquée, cette division passant à travers la France qui devient chaque jour davantage une partie du sud. L'unité monétaire débouche sur une incompréhension plus marquée entre les différents pays et le raffermissement des préjugés. Mody semble prédire à l'euro le même destin que le système monétaire américain avant 1929, ou les dollars étaient en réalité adossés à chacun des états, responsables de ses dettes et sans régulation globale, faisant des États-Unis d'avant 1929 un système proche de l'euro actuel. La



solution selon Mody pourrait venir de l'établissement d'un tel budget commun et d'un changement de statut de la BCE dont l'objectif à égalité avec celui de la stabilité des prix serait la croissance et le plein emploi.

Larry Randall Wray, *Modern Money Theory. a Primer on Macroeconomics for Sovereign Systems*, Londres, Palgrave MacMillan, 2015

Livre qui décrit bien ce qu'est une monnaie et le rôle de celle-ci dans une économie, en abordant les questions de parités fixes, de changes flottants et d'ancrage à une monnaie étrangère.

Joseph E. Stiglitz, *L'euro, comment la monnaie unique menace l'avenir de l'Europe*, Paris, Éd. Les Liens Qui Libèrent, 2016

Voir ce livre pour comprendre comment une monnaie unique dans un système budgétaire non-unifié ne permet pas de faire face aux crises financières inéluctables. À lire pour voir comment la crise grecque a aussi donné lieu à un assaut de cupidité pour dépouiller ce pays de ses avoirs et de ses ressources et marchés, sans pour autant réellement contribuer à la résolution de la crise. À lire aussi pour son analyse de la crise de l'Argentine, sans doute liée en grande partie à l'ancrage de la monnaie argentine au dollar, monnaie trop forte car adossée à un pays moins inflationniste que l'Argentine. Stiglitz rappelle que l'Argentine des années 2000, libérée de cet ancrage, a connu pendant 8 ans une croissance à 10% par an.

Yanis Varoufakis, *Et les faibles subissent ce qu'ils doivent ?*, Paris, Éd. Les Liens Qui Libèrent, 2016

On pourra s'étonner de voir Yanis Varoufakis cité dans une note de l'Institut Thomas More ! Mais ce livre présente un exposé très clair et complet du rôle de locomotive des États-Unis au sein du système de Bretton Woods au lendemain de la guerre jusqu'en 1971 ce qui permet de comprendre pourquoi ce système a fonctionné, au contraire du SME puis de l'euro. Voir également ce livre pour des questions similaires à la référence suivante.

Yanis Varoufakis, *Conversations entre adultes*, Paris, Éd. Les Liens Qui Libèrent, 2017

Voir ce livre sur le déroulé de la crise grecque et l'inefficacité des politiques d'austérité et de maintien dans l'euro pour la résoudre, tout en refusant les remises de dette. Lire ce livre également pour voir comment la nécessité de recyclage des excédents commerciaux allemands a poussé à une frénésie de prêts de la part des banques allemandes sans contrôles suffisants aux entreprises, particuliers et état grec, et comment, donc, de tels excédents peuvent se transformer en bulle financière. Ce livre, écrit par un économiste très à gauche devenu ministre des finances à l'occasion de la crise grecque a notamment pour intérêt de montrer comment un système monétaire mal conçu comme l'euro peut amener, à la suite de ses dysfonctionnements, à la mise en place de politiques anti-démocratiques en confiant les leviers et les décisions à des entités non-élus ou à des politiques étrangers au pays considéré et aux intérêts divergents. Il montre aussi que les élites grecques ont préféré garder l'euro plutôt que de revenir à la drachme pour des raisons de prestige, tandis que la population grecque dans son ensemble en payait le prix fort et continue à le faire, alors que la croissance économique n'est pas revenue et que la dette est remboursée non par les fruits de la croissance mais par une fiscalité écrasante.

Nos publications

Vivre l'Europe	Enjeux internationaux	Immigration et intégration	Société et culture	Economie et compétitivité	Institutions et vie politique
Macron, l'OTAN et la défense de l'Europe : un président ne devrait pas dire ça, Jean-Sylvestre Mongrenier, novembre 2019					
L'islam en France, le temps des solutions : 35 propositions pour agir maintenant, Sophie de Peyret, novembre 2019					
Emmanuel Macron au piège de la « souveraineté européenne », Jérôme Soibinet, octobre 2019					
L'opération turque dans le Nord-Est syrien, sa portée militaire et ses perspectives géopolitiques, Jean-Sylvestre Mongrenier, octobre 2019					
Terrorisme et lutte contre le financement du terrorisme en Afrique de l'Ouest, A. Tisseron, également disponible en anglais, septembre 2019					
Libertés religieuses : le Parti communiste chinois contre les religions, E. Dubois de Prisque et J.-S. Mongrenier, septembre 2019					
Familles monoparentales et PMA : quand la loi fabrique de la fragilité sociale, Elizabeth Montfort, septembre 2019					
Projet de loi « engagement et proximité » : un geste pour les communes modestes et technocratique, Jean-Thomas Lesueur, juillet 2019					
Le système de crédit social : comment la Chine évalue, récompense et punit sa population, Emmanuel Dubois de Prisque, juillet 2019					
PMA, filiation, transmission : quels sont les besoins de l'enfant ?, E. Montfort, M. Fontanon-Missenard, Ch. Flavigny et Ch. Delsol, juin 2019					
Géopolitique et ambitions militaires de la France : l'Europe ne suffit pas, Jean-Sylvestre Mongrenier, juin 2019					
Après les élections du 26 mai, la « doctrine Macron » à l'assaut de l'Europe, Jean-Thomas Lesueur et Jérôme Soibinet, mai 2019					
L'« armée européenne », la défense de l'Europe et les enjeux géopolitiques occidentaux, Jean-Sylvestre Mongrenier, mai 2019					
Principes, institutions, compétences : recentrer l'Union européenne, rapport, mai 2019					
Pour une autre politique monétaire. Flexibiliser l'euro et réformer la BCE, Sébastien Laye, mai 2019					
Quelle contribution européenne face aux nouveaux défis de l'immigration ?, rapport, avril 2019					
Les origines économiques du mouvement des « gilets jaunes », Sébastien Laye, mars 2019					
Usage et force des symboles dans la stratégie de Daesh. L'exemple du drapeau, Sophie de Peyret, mars 2019					
Politique française dans le golfe Arabo-persique : une nécessaire clarification, Jean-Sylvestre Mongrenier, mars 2019					
Menace jihadiste : les États du golfe de Guinée au pied du mur, Antonin Tisseron, également disponible en anglais, mars 2019					
Pour une école de la liberté et des responsabilités, rapport, février 2019					
La démocratie en circuit court. Plaidoyer pour la réforme de l'État, la décentralisation et le RIP local, Jean-Thomas Lesueur, février 2019					
La Chine e(s)t le monde. Essai sur la sino-mondialisation, livre d'E. Dubois de Prisque et S. Boisseau du Rocher, éditions Odile Jacob, 2019					
Les migrations de masse, le droit international et le « Pacte mondial » de l'ONU, Jean-Thomas Lesueur, décembre 2018					
Intelligence artificielle et santé : 10 propositions anti-brouillard pour régulation éclairée, Cyrille Dalmont, novembre 2018					
Chine-Afrique : au-delà des intérêts économiques, l'indifférence réciproque, Emmanuel Dubois de Prisque, septembre 2018					
2008-2018 : a-t-on retenu les leçons de la crise financière ?, Sébastien Laye, septembre 2018					
Stabiliser le Moyen-Orient : acteurs, menaces, stratégies, Jean-Sylvestre Mongrenier, disponible en anglais, juillet 2018					
La Pologne, acteur géostratégique émergent et puissance européenne, Jean-Sylvestre Mongrenier, juin 2018					
L'accord nucléaire iranien, la stratégie américaine et les illusions européennes, Jean-Sylvestre Mongrenier, mai 2018					
Quelle politique migratoire pour la France ?, Jean-Thomas Lesueur, mai 2018					
Brexit : quelles conséquences pour la puissance britannique ?, Pierre-Alain Coffinier, également disponible en anglais, avril 2018					
Péril sur l'électricité belge, livre de Jean-Pierre Schaeken Willemaers, Bruxelles, Texquis, 2018					
La France a-t-elle besoin d'un deuxième porte-avions ?, Jean-Sylvestre Mongrenier, 2 ^e édition, avril 2018					
Formation professionnelle : 6 propositions pour aller plus loin, Michel Fourmy, avril 2018					
Le modèle scandinave est-il bon pour la France ?, Sébastien Laye, février 2018					
Coopération structurée permanente : un étroit chemin vers une défense européenne, Jean-Sylvestre Mongrenier, décembre 2017					
Stratégie américaine au Sahel : vers un tournant décisif ?, Jérôme Pigné, novembre 2017					
XIXe congrès du PCC : le triomphe de la religion politique chinoise, Emmanuel Dubois de Prisque, octobre 2017					
Revue stratégique : une « France forte » mais avec quels moyens ?, Jean-Sylvestre Mongrenier, octobre 2017					
Macron et l'Europe : un volontarisme sans dessein ni méthode, Jean-Sylvestre Mongrenier, septembre 2017					
L'utopie du tout renouvelable, livre de Jean-Pierre Schaeken Willemaers, Bruxelles, éditions de l'Académie royale de Belgique, 2017					
Les cinq scénarios du Brexit, Pierre-Alain Coffinier, juillet 2017					
Gaullo-mitterrandisme ou néo-conservatisme : quelle diplomatie pour la France ?, Jean-Sylvestre Mongrenier, juin 2017					
Législatives 2017 : les failles du programme économique de la « République en marche ! », Sébastien Laye, juin 2017					
L'Asie du Sud-Est et la tentation autoritaire : l'impact du modèle chinois, E. Dubois de Prisque et S. Boisseau du Rocher, juin 2017					
Élections présidentielles 2017 : le comparateur de programmes, en partenariat avec <i>Le Figaro</i> , février-mai 2017					
Les Européens : combien de divisions ?, Note de Benchmarking, mai 2017					
Refonder la politique de lutte contre la pauvreté, rapport, avril 2017					
Refonder la politique du handicap, note, mars 2017					
Pérenniser et développer les fondations en France, note, mars 2017					
Propositions pour refonder la politique migratoire française, Jean-Thomas Lesueur, janvier 2017					
Réformer l'État pour gouverner la France, rapport, novembre 2016					
Pourquoi l'UE ne doit pas accorder le statut d'économie de marché à la Chine, Emmanuel Dubois de Prisque, novembre 2016					
Primaire à droite : le comparateur de programmes, en partenariat avec <i>Le Figaro</i> , octobre-novembre 2016					
L'enfant oublié. Propositions pour la famille de demain, livre collectif dirigé par Elizabeth Montfort, Paris, éditions du Cerf, 2016					
Territoires et financement des entreprises, Sébastien Laye, octobre 2016					
Le sommet de Bratislava et les défis géopolitiques de l'Europe, Jean-Sylvestre Mongrenier, septembre 2016					
Réseaux électriques en Europe : quelles mutations ?, Jean-Pierre Schaeken Willemaers, septembre 2016					
A quoi sert le G5 Sahel ?, Antonin Tisseron, également disponible en anglais, juillet 2016					
Existe-t-il un multiculturalisme à la française ?, note, juillet 2016					
Géopolitique de la Russie, livre de Jean-Sylvestre Mongrenier et Françoise Thom, PUF, 2016					

Paris

8, rue Monsigny, F-75 002 Paris
Tel : +33 (0)1 49 49 03 30

Bruxelles

Avenue Walkiers, 45, B-1160 Bruxelles
Tel : +32 (0)2 374 23 13

www.institut-thomas-more.org
info@institut-thomas-more.org

Ce document est la propriété de l'Institut Thomas More asbl. Les propos et opinions exprimés dans ce document n'engagent que la responsabilité de l'auteur. Sa reproduction, partielle ou totale, est autorisée à deux conditions : obtenir l'accord formel de l'Institut Thomas More asbl et en faire apparaître lisiblement sa provenance.

© Institut Thomas More asbl, novembre 2019

