

# Quand et comment sortir de l'euro: Une stratégie de redressement.

Jean-Jacques Rosa

3 Juillet 2010

## **Introduction.**

A peine réouvert, il y a quelques mois, le débat sur l'euro apparaît déjà clos. La perspective d'une sortie de la monnaie unique, qui était revenue à l'ordre du jour, semble aujourd'hui plus lointaine, au point que ceux qui s'étaient toujours tus jusque là ou avaient proclamé avec conviction l'« ardente nécessité » de la monnaie unique se déclaraient soudain eurosceptiques de toujours.

Au point également que Hans-Werner Sinn, de l'université de Munich et président de l'*IFO Institute*, intitule « What Euro Crisis ? » un article pour *Project Syndicate* (<http://www.project-syndicate.org>, 25 juin 2010) dans lequel il feint de conclure à l'inexistence de toute crise de l'euro, au motif que sont « normales » les primes de risque incluses dans les taux d'intérêt sur les obligations publiques qui font apparaître des différences de plusieurs points entre les taux irlandais ou grecs et ceux des « bunds » allemands. Pour lui les marchés financiers internationaux imposent ainsi leur discipline aux Etats nationaux exagérément endettés, remplaçant de fait les mécanismes administratifs du défunt pacte de stabilité. Certes la réaction des opérateurs de marché est normale, mais elle traduit cependant l'existence d'un risque (de défaut ou de sortie de l'euro) dans les pays les plus endettés. La hausse de ces primes de risque est donc à la fois normale et l'indice d'une crise potentielle de l'euro.

Celle-ci toutefois ne paraît pas immédiate depuis que la France a arraché à ses partenaires du Nord un viol des conditions de « no bailout » des Etats par la BCE, conditions qui étaient pourtant inscrites dans ses statuts, de façon à sauvegarder, si besoin est, la solvabilité des banques, françaises mais aussi allemandes, qui ont massivement souscrit ces dettes douteuses.

La crainte d'une crise bancaire majeure en Europe semble écartée pour le moment, bien que l'on puisse s'interroger sur la durée de ce « moment » et bien que crise espagnole se profile déjà tandis que l'on ne voit toujours pas d'autre solution pour la Grèce que de faire défaut, au moins partiellement, et de dévaluer massivement.

Le débat sur l'euro, probablement suscité par nos responsables mais aujourd'hui tronqué par les mêmes, n'a donc servi, selon toute apparence, qu'à sauver la mise des banques, en imposant à l'Allemagne de mettre la main à la poche pour aider les gouvernements du Sud. Cette dernière, réponse du berger à la bergère, exige de ses autres partenaires qu'ils appliquent des politiques d'austérité budgétaire d'inspiration germanique dans leurs pays respectifs. C'est ce qu'exprime parfaitement Sinn : il n'y aura pas de crise de l'euro, sous-entendu « provoquée par l'Allemagne », tant que les autres membres de la zone accepteront de pratiquer la vertu budgétaire à l'Allemande, et périsse leur économie ...

Ce troc convient parfaitement aux fédéralistes qui, en dépit des divergences franco-allemandes sur la perspective d'intégration politique, croient y voir l'opportunité de créer un « gouvernement économique européen » centralisé qui donnerait enfin une base politique solide à la monnaie unique.

Tout ce psychodrame a eu évidemment pour effet – et sans doute pour but -- de faire baisser l'euro, des quelques 1,45 dollars de la fin de l'année dernière aux taux situés entre 1,22 et 1,24 dollars d'aujourd'hui.

C'est bon pour soutenir l'activité en eurozone (en compensation partielle des mesures d'austérité qui poussent à la déflation) et la dépréciation n'est pas suffisamment forte pour inquiéter vraiment les Etats-Unis. Mais cela ne suffira pas à replacer notre économie sur une trajectoire de sortie de crise. Au contraire le risque d'une évolution façon années 30 se précise (voir l'article de Krugman sur la 3<sup>ème</sup> dépression dans les *New York Times* du 27 Juin 2010, [http://www.nytimes.com/2010/06/28/opinion/28krugman.html?\\_r=1&hp](http://www.nytimes.com/2010/06/28/opinion/28krugman.html?_r=1&hp) ). Rappelons que France avait déjà adopté une stratégie de change dilatoire dans ces années-là, avec des résultats assez graves qui nous avaient maintenus en sous activité jusqu'au seuil de la guerre, bon derniers à sortir de la Dépression parmi tous les pays développés.

De fait les bourses restent aujourd'hui instables ce qui signifie que leur jugement sur les mois à venir n'est guère optimiste. La crise espagnole s'annonce. L'économie chinoise ralentit. Et la déflation menace. Un « double dip » est loin d'être exclu dans les mois qui viennent.

L'économie européenne (et française) après un léger mieux dû à la baisse de l'euro

qu'entraînait le débat sur sa pérennité, continue à patauger dans « l'euromess ». Elle ne pourra en sortir qu'en abandonnant l'étalon mark comme elle a fini par se résoudre, en 1937, à quitter, la dernière, l'étalon-or, mais après quels dégâts, et finalement trop tard pour faire face aux défis de l'environnement international de l'époque.

Il faudra bien aussi sortir de l'euro, sans doute plus tard, peut-être après les prochaines présidentielles, si du moins la crise ne prend pas d'ici là un tour critique.

Après avoir rappelé ce qu'est l'impact néfaste de l'euro – même déprécié – sur notre économie et avoir souligné une fois de plus que le fédéralisme, aujourd'hui, en Europe, n'est qu'une utopie administrative et politique, je montre dans ce qui suit qu'il est possible de sortir de l'euro sans cataclysme. L'affirmation péremptoire de Barry Eichengreen, et des autres économistes de cour de la BCE, n'étant qu'un sophisme destiné à faire taire les adversaires. Je montrerai aussi à quelles conditions une sortie de l'euro peut éviter les larmes et les drames, et contribuera à maximiser la croissance.

Mais il ne faudra pas manquer le coche, le moment venu.

## 1. Le piège.

Le danger immédiat qui menace les économies européennes, c'est désormais la déflation, en raison de la mise en œuvre de politiques nationales de réduction des déficits publics alors que les taux d'inflation sont très proches de zéro dans plusieurs pays de la zone euro, tandis que la croissance y est faible ou négative.

Le danger d'une inflation résultant éventuellement de la monétisation des déficits publics par la BCE n'est en effet toujours pas à l'ordre du jour en raison de l'augmentation massive de l'offre de produits qui résulte, au niveau mondial, de l'accession à une croissance forte des très grands pays émergents, tandis que la demande mondiale reste anémiée.

Dans ce contexte l'euro constitue pour la France un piège redoutable en nous enfermant dans une politique monétaire et de change ultra conservatrice, qui est acceptée outre-Rhin mais ne convient pas aux fondamentaux ni aux mécanismes de notre économie. <sup>1</sup>

Faute de politiques monétaires et de change adaptées permettant d'amortir les effets de la grande récession 2007-2009, ainsi que les divergences structurelles que l'euro n'a pas su et ne peut pas réduire, plusieurs gouvernements ont été

---

<sup>1</sup> La réputation de l'Allemagne en matière de performance économique, qui inspire la volonté aveugle d'autres gouvernements d'imiter ses politiques conservatrices dites « vertueuses », est complètement injustifiée. Ainsi la performance de croissance de l'Italie depuis 1950, et de la France dans le dernier quart du vingtième siècle a dépassé celle de l'Allemagne, à la faveur d'une inflation sensiblement plus forte. Comme le montrent les quelques chiffres qui suivent :

naturellement tentés de recourir à l'arme budgétaire pour soutenir l'activité. D'autant que le coût réel des emprunts (le taux d'intérêt nominal moins le taux d'inflation) a beaucoup divergé entre les pays ayant des taux d'inflation différents et un même taux d'intérêt directeur (celui de la BCE). D'où la plus grande facilité d'emprunt pour les pays les plus inflationnistes qui sont aussi ceux qui ont subi le plus fort handicap à l'exportation en période d'euro fort.

Cependant ces politiques de déficit<sup>2</sup> ne peuvent être maintenues dans le moyen terme, car elles conduisent à un endettement public insoutenable.

De plus, alors que l'euro fort (imputable à la politique de la BCE) a dégradé la compétitivité de tous les pays de la zone à l'égard des pays tiers (d'où des réclamations protectionnistes qui vont croissant), les différences d'inflation entre les pays membres ont permis à l'Allemagne de se rattraper en augmentant sa compétitivité à l'égard des autres économies de la zone. C'est ce qui explique l'évolution favorable de ses exportations à l'intérieur de la zone, au détriment des autres pays membres dont les exportations nettes (les balances commerciales) ont périclité.

Sur cet arrière-plan, l'application de politiques budgétaires déflationnistes aux pays « du sud » va aggraver encore leurs difficultés en matière de solvabilité en contribuant à freiner davantage la conjoncture, ce qui va augmenter leurs déficits budgétaires et non pas les réduire. Ils vont ainsi au devant d'une déflation durable qui tournera aisément à la

---

2

Croissance annuelle moyenne du PIB par tête.

	1950-1973	1973-2000
France	4 %	1,7 %
Allemagne	5 %	1,6 %
Italie	5 %	2,1 %

Dans la décennie en cours (2000-2010), le taux de croissance de l'économie française a été supérieur à celui de l'Allemagne dans ... 9 années sur 11, tandis que l'inflation salariale y a été constamment supérieure. Il faut donc cesser de proclamer comme une vérité première que la stabilité quasi absolue des prix est la condition de la croissance. Un peu d'inflation peut faciliter la croissance, cela dépend des pays et de nombreux facteurs spécifiques.

résultant directement de l'euro et non pas pour l'essentiel de gestions laxistes injustifiées comme les commentaires sur la Grèce voudraient nous le faire croire. En effet, ni l'Espagne, ni le Portugal par exemple, n'ont eu de politiques publiques laxistes avant la crise, bien au contraire. Les crises budgétaires dans les pays du sud sont en large partie la résultante des déséquilibres créés par l'euro, amplifiés par la crise lorsque la récession mondiale s'est creusée.

dépression profonde.

En effet la déflation va aggraver mécaniquement le poids réel de la dette publique en pourcentage du produit national, d'abord en réduisant les volumes d'activité en réduisant les débouchés pour les entreprises, et parce que les baisses considérables de salaires qui sont envisagées dans ces pays réduisent le revenu national nominal, alors que le montant nominal de la dette reste inchangé.

Ainsi le ratio (Dette / PIB) augmente du fait de la baisse du PIB. Il faut alors prélever davantage, en pourcentage des revenus, pour rembourser la dette. C'est le mécanisme pervers de la « dette-déflation » (analysé par Irving Fisher) qui a enfoncé dans la dépression les économies occidentales pendant les années 30.

Rappelons, sur le plan politique, que la stratégie de déflation Laval adoptée en France a conduit au Front populaire, et que l'économie française, dernière sortie du régime de l'étalon-or (en 1937), a été la plus tardive à sortir de la dépression, bien après la Grande-Bretagne, les Etats-Unis et d'autres de ses voisins européens. En Allemagne, la politique de déflation de Brüning, en 1932, a multiplié les votes en faveur du parti nazi, passés de 3% des suffrages aux élections de mai 1928, à 38 % aux dernières élections libres, celles de juillet 1932. C'est ce qui a fait du NSDAP le premier parti du pays, et ce qui a directement conduit Hitler au pouvoir (selon les règles de la constitution de Weimar dans laquelle le chef du parti le plus important est appelé à gouverner le pays).<sup>3</sup>

Ces exemples illustrent l'extrême danger des politiques déflationnistes, liées à la défense d'une parité de change fixe (l'étalon-or dans les années 30 ou l'étalon-mark actuellement dans l'euro) dans des conditions de récession massive.

Aujourd'hui, la politique monétaire restant inflexible et la politique budgétaire compensatrice proscrite, seul un véritable fédéralisme fiscal pourrait nous éviter la plongée vers la dépression. Il existe par exemple aux Etats-Unis où il compense, par d'importants transferts de revenus entre Etats, des divergences conjoncturelles significatives : l'impôt fédéral, qui est lourd, permet de subventionner les Etats en difficulté par les recettes

---

<sup>3</sup> En 1930, après l'effondrement de la bourse allemande et la faillite du *CreditAnstalt* en Autriche, Le gouvernement allemand doit faire face à une situation de panique bancaire car les déposants, n'ayant plus confiance dans les institutions bancaires qui sont au bord de la faillite, opèrent des retraits massifs. En mars, le gouvernement de Brüning (le « *Zentrum* ») augmente les impôts sur les entreprises. L'économie allemande plonge dans la récession et l'État voit ses recettes diminuer encore (baisse de l'activité, donc baisse des prélèvements fiscaux). Face à ces difficultés, le gouvernement opte pour une politique de déflation et de restauration de l'équilibre budgétaire. En septembre 1931, il décide une baisse des salaires, des prix et des loyers, et une réduction des allocations chômage et des prestations sociales... Il décide également de limiter les importations afin de limiter l'endettement extérieur. Le mécontentement des salariés comme du patronat monte. Le parti nazi compte alors 375.000 membres.

fiscales prélevées que ceux qui sont en expansion.

En zone euro, cela impliquerait que les pays du nord de la zone, qui tolèrent mieux le conservatisme monétaire, amortissent la récession dans les pays du sud (ou dans le cas de la France, dans un pays du « centre »), par des transferts appropriés. C'est le prix à payer pour l'abandon des politiques macroéconomiques nationales. Mais ni les Allemands, ni les Néerlandais par exemple, n'acceptent d'augmenter leurs impôts pour aider les Grecs, les Italiens ou les Espagnols. Et une telle mutation fédérale supposerait pour le moins, si l'on reste en démocratie, une consultation politique des populations concernées, qui ont montré à plusieurs reprises leur opposition déterminée à une telle révolution constitutionnelle.

Pourtant, le fédéralisme à haute fiscalité est aujourd'hui préconisé, avec une légèreté irresponsable, comme l'ultime recours, par ceux-là mêmes qui nous avaient assuré que l'euro était « une chance pour la France et pour l'Europe », et asséné contre toute évidence qu'une monnaie forte était la condition sine qua non de la croissance, de la convergence des économies nationales, de la concurrence et du bien-être. Ce fédéralisme fiscal contribuerait en réalité à nous enfoncer toujours plus avant dans le piège actuel, mais il est en tout état de cause inapplicable.

## **2. Le fédéralisme - en Europe, aujourd'hui - est impossible.**

Le projet en effet est utopique. Il va en un sens exactement contraire à toutes les tendances profondes de ces dernières décennies en matière d'organisation des activités publiques et privées. L'époque actuelle est celle d'une réduction des dimensions de toutes les organisations hiérarchiques. L'implosion puis la dissolution de l'URSS en est le meilleur exemple. Il s'en est suivi une disparition de la menace directe à l'Est, et donc l'affaiblissement de la nécessité d'une intégration politique centralisatrice en Europe occidentale, tandis que l'adhésion des pays d'Europe centrale accentuait encore l'hétérogénéité économique et politique de l'Union Européenne.

Ces transformations sont intervenues sur fond d'une tendance générale à la fragmentation des organismes centralisés, typique du « second vingtième siècle » (la période postérieure à 1975). Cette mutation de nos structures les pousse à décentralisation, à la recherche de dimensions plus réduites (pour les entreprises comme pour les Etats), à la sécession au sein des Etats hétérogènes, à la disparition des empires (seul l'empire américain subsiste encore, conforté – temporairement-- par la disparition de son dernier véritable rival, l'URSS).

Depuis la révolution de l'information et la globalisation du dernier quart du XXème siècle, toutes les conditions de fond de l'organisation ont radicalement changé. La seule montée en puissance des marchés globaux supprime la nécessité de vastes marchés intérieurs : l'industrie suédoise ou suisse, qui peut exporter dans le monde entier, est tout aussi

compétitive que l'industrie américaine. Il s'ensuit que les grands Etats ne bénéficient plus d'un avantage économique sur les plus petits, contrairement à ce qui existait à l'époque d'une économie mondiale fragmentée par les protectionnismes, le coût des transports, et celui des communications. Alors que dans ces nouvelles conditions, les plus petites nations comme le Canada, la Suède, ou la Nouvelle Zélande peuvent prospérer, l'avantage des très grandes nations ou des empires se réduit comme une peau de chagrin.

La décentralisation de toutes les organisations, publiques comme privées, en résulte. D'où la réduction de la dimension des hiérarchies. D'où les sécessions, les fragmentations des Etats les plus hétérogènes ou de trop grandes dimensions.

De plus, un état fédéral qui viendrait se superposer aux états nationaux existants, déjà fiscalement hypertrophiés, ajouterait inévitablement une strate de bureaucratie publique supplémentaire, et par conséquent des impôts supplémentaires (car ceux des états nationaux ne diminueront pas) à ceux qui existent. C'est l'exact opposé de ce qui est indispensable à notre retour à la prospérité.

La conclusion est très claire: l'ère des états fédéraux et des empires, c'était à la fin du XIXème et au début du XXème siècle. L'avantage aujourd'hui a tourné en faveur des petits Etats, et parfois même des plus petits d'entre eux. La surenchère fédérale finirait d'achever nos économies déjà très affaiblies par l'euro et les réminiscences du pacte de stabilité.

Bref les tendances sont exactement à l'opposé de celles qui pourraient favoriser une entreprise de centralisation fédéraliste. Cela ne se fera donc pas.

### 3. Sortir : quand et comment

La seule solution pour des économies très différentes et entre lesquelles il n'est pas possible d'instaurer le mécanisme amortisseur d'un vaste budget fédéral, c'est la sortie de la monnaie unique et le retour à une politique monétaire et budgétaire nationale, « sur mesure ».

Cette sortie est réputée impossible par les promoteurs de l'euro<sup>4</sup> qui agitent l'épouvantail d'une apocalypse économique qui, selon eux, la suivrait nécessairement. Ainsi, un pays retournant au change flexible perdrait instantanément la confiance des investisseurs internationaux quant à la valeur future de sa monnaie.<sup>5</sup> Il s'ensuivrait une dévaluation

---

<sup>4</sup> Barry Eichengreen, "The euro: love it or leave it?", Voxeu, 19 novembre 2007.

<sup>5</sup> Cela a déjà été prédit à la Grande-Bretagne lorsqu'elle est sortie du SME en 1992-93. Mais rien de tel ne s'est produit. Bien au contraire l'économie britannique a largement profité du retour à la flexibilité du change.

massive qui aurait pour effet premier d'accroître le montant – dans la nouvelle monnaie nationale, le Franc par exemple - de la dette souscrite en euros (à supposer que l'euro subsiste, et subsiste comme une monnaie forte). Une dévaluation du Franc de 20% par exemple, augmenterait de 20% la dette souscrite en euros mais qu'il faudrait désormais acquitter en francs, dépréciés par rapport à l'euro. Or il est très peu probable que le revenu national français augmente instantanément de 20% au moment même de la sortie de la zone, malgré le gain de compétitivité qu'une telle dévaluation apporterait. La charge de la dette externe nette, en pourcentage du PIB français, augmenterait alors d'autant, ne rendant que plus indispensable une politique de sévère déflation.

Cette vision d'une apocalypse économique consécutive à une sortie de la monnaie unique ne constitue cependant qu'une ultime ligne de défense, destinée à interdire toute remise en cause de l'euro, alors que ses défenseurs ont épuisé tous leurs arguments précédents (particulièrement fallacieux), qui ont été tour à tour radicalement démentis par l'expérience.<sup>6</sup> Cet ultime argument est tout aussi irréaliste que les précédents.

D'une part la majoration de la dette publique en cas de sortie suivie d'une dévaluation de la nouvelle monnaie est très surestimée dans ce raisonnement, et d'autre part, une dévaluation majeure de l'euro, préalable à la sortie, résoudrait complètement le problème.

Or c'est l'évolution qui est actuellement en cours et qui devrait se prolonger encore. La sortie de l'euro ne produirait alors que des effets nets bénéfiques pour le pays.

#### a/ Une vision plus réaliste du coût de sortie.

Notons tout d'abord que dans le pire des cas (qui ne s'applique pas à la France), un Etat insolvable fera défaut sur sa dette externe, comme l'a fait l'Argentine par exemple il y a quelques années et comme pourrait y être prochainement contrainte la Grèce.

La majoration de la dette externe n'a alors plus d'importance car elle ne sera pas remboursée, quel qu'en soit le montant. D'un autre côté, la dévaluation ramenant le change à un niveau qui rétablit la compétitivité externe de l'économie, lui permet de retrouver la croissance. C'est ce qui s'est passé en Argentine après une période de crise intense mais limitée dans le temps.

En dehors de ce cas extrême, il faut garder en tête les ordres de grandeur des dettes susceptibles d'être majorées par une dévaluation lors d'une sortie d'un système de parité fixe ou de monnaie unique:

---

<sup>6</sup> Voir "Les promesses de l'euro, tout était faux". (<http://pagesperso-orange.fr/jeanjacques.rosa/11%20Sole%20-%20dec%202001.pdf>)

Prenons l'exemple d'un pays ayant une dette publique de 80% de son PIB, ce qui n'est pas très éloigné du cas de la France.

Sur ces 80% la dette extérieure peut représenter les 2/3 soit un peu moins de 53% du PIB.<sup>7</sup> Le retour au Franc pourrait être accompagné, selon une hypothèse moyenne, d'une dévaluation par rapport à l'euro (s'il subsiste) de 20%. En Francs, la dette extérieure serait alors majorée, passant de 53% à un peu moins de 64% du PIB, ce qui ne constitue pas un « cataclysme » économique.

En effet, la dette publique totale, interne et externe, est effectivement majorée en raison de l'alourdissement de sa composante externe : elle passe dans notre cas hypothétique de 80% du PIB à 91% du PIB, puisque sa composante externe est passée de 53% à 64 % du PIB, comme expliqué ci-dessus. Rappelons en effet que plusieurs pays, notamment l'Italie et la Belgique, ont vécu depuis plusieurs années avec des dettes publiques dépassant sensiblement les 100% du PIB.

Pour ce qui est des dettes internes en euros (détenues par des résidents) nous considérons qu'elles sont transformées instantanément en francs pour un montant identique. La sortie de l'euro devrait en effet se faire, par souci de simplicité, à un euro contre un franc.

Les détenteurs internes d'une créance de 100 euros se retrouveraient ainsi possesseurs d'une créance de 100 francs. Ce qui ne changerait rien à leur niveau de vie, leurs rémunérations étant passées de 100 euros (par exemple) à 100 francs et le PIB de X euros aux mêmes X francs. Il n'y a donc pas de majoration de la dette interne.

Dans le même temps, une telle opération aurait des effets positifs majeurs : elle rétablirait la compétitivité externe, non seulement vis-à-vis des pays tiers (Etats-Unis et pays qui ont de fait un taux de change fixe par rapport au dollar) mais également potentiellement (comme expliqué ci-dessous) vis-à-vis des pays actuellement membres de la zone euro, l'Allemagne en particulier.

Ce qui ouvrirait de perspectives réelles de retour à une croissance soutenue dans un pays où l'exportation représente un tiers environ de l'activité totale. La compétitivité externe y est donc une source de croissance essentielle, tant pour les exportations que pour les industries de produits concurrencés par les importations.

Le résultat de cette sortie de l'euro suivie de dévaluation s'avèrerait ainsi positif tant il est vrai que la capacité de remboursement des dettes (même majorées) dépend essentiellement du retour à la croissance.

---

<sup>7</sup> Nous supposons ici que la dette totale extérieure est aussi la dette nette. Mais si l'Etat dispose aussi de créance sur l'extérieur, le montant de la dette nette pourrait être plus faible, ce qui est important car les créances sur l'extérieur seraient elles majorées (en Francs en cas de sortie de l'euro suivie de dévaluation). Mais restons sur l'hypothèse d'une dette nette extérieure de 80% du PIB.

Une meilleure solution existe cependant qui consiste à inverser l'ordre des opérations, en dévaluant l'euro dans un premier temps pour en sortir ensuite, sans dévaluation de la nouvelle monnaie nationale, qui n'est alors plus nécessaire.

b/ la dévaluation du Franc pourrait être faible ou nulle

Cette stratégie permet d'échapper à toute « apocalypse » lors de la sortie de l'euro. Elle consiste à tirer parti des évolutions déjà en cours, pour le plus grand avantage du pays.

L'euro est actuellement orienté vers une forte baisse, qui pourrait le ramener rapidement à ses niveaux de départ, aux alentours de la parité avec le dollar ou même en dessous. Cette dévaluation est évidemment la bienvenue. Elle restaure la compétitivité des économies de la zone à l'égard de l'économie américaine et des économies dont la monnaie est liée au dollar (la Chine par exemple, et d'autres pays asiatiques). Même les partisans de l'euro le reconnaissent, bien qu'ils aient auparavant prétendu avec acharnement le contraire.

Elle pourrait, en se poursuivant jusqu'à un dollar pour un euro, voire, de préférence, 0,84 dollar pour un euro comme cela a été le cas peu après son lancement, en 2000, sous l'autorité de M. Duisenberg, atteindre un niveau théorique d'équilibre.

Dans de telles conditions la France souffrirait encore d'un handicap de change, mais uniquement intra zone euro, c'est-à-dire essentiellement vis-à-vis de l'Allemagne.

D'après un calcul de coin de table le différentiel de coût salarial accumulé depuis 1999 à l'égard de l'Allemagne est d'environ 12 %, disons peut-être 15% pour arrondir. Le handicap vis-à-vis de l'Allemagne se maintient, en dépit de la baisse de l'euro, car l'Allemagne profite de cette baisse exactement autant que nous.

Si nous supposons que la compétitivité externe à l'égard du reste du monde est reconstituée, dans une hypothèse moyenne, au taux de un euro pour un dollar, il faudrait encore une baisse supplémentaire de 15% de cette parité pour nous donner une marge supplémentaire, utilisable pour une dévaluation contre le Mark (ou l'euro-mark subsistant) et qui restaurerait notre compétitivité à l'égard de l'Allemagne. Cette condition serait obtenue pour une parité de 0,85 dollars pour un euro, c'est-à-dire le taux de change qui prévalait en 2000.

A ce prix, il suffit alors de sortir de l'euro pour être à la fois super-compétitif à l'égard des pays utilisant le dollar (ou une monnaie en parité fixe par rapport au dollar) et à parité d'équilibre avec l'Allemagne ! Plus aucune dévaluation de sortie n'est alors nécessaire. Il n'y a donc plus aucune majoration de la dette externe ni sorties massives de capitaux qui anticiperaient une future dévaluation.

Et cette dévaluation préalable de l'euro, notons-le, aurait bénéficié autant à l'Allemagne qu'à la France, l'euro étant alors nettement sous-évalué par rapport au dollar (comme le renminbi l'est aujourd'hui !). En l'absence de risque d'inflation (que nous avons explicité plus haut) l'Allemagne ne devrait donc pas s'opposer à une telle politique, dont elle bénéficierait au premier chef.

La sortie de l'euro se fait dans le calme et le cataclysme annoncé n'existe plus.

### c/ Les conditions de réussite d'une telle stratégie

La décision doit être prise instantanément dès la parité-objectif de sortie est atteinte. Le niveau souhaitable de la parité de sortie est à examiner de plus près et doit évidemment rester confidentielle. En fonction notamment des réactions américaines il se pourrait qu'une moindre dévaluation préalable de l'euro, accompagnée d'une dévaluation modérée du nouveau franc, soit mieux acceptée. On peut ainsi envisager des cas de sortie avec toutes sortes de combinaisons entre le recours à une légère dévaluation après sortie, destinée à compenser un change un peu plus fort au moment de la sortie : tout cela est à étudier et à doser. De même qu'une concertation éventuelle avec d'autres pays. Mais le principe de base demeure.

Cependant, durant la période d'attente, qui doit rester brève car les besoins de reprise de l'économie sont urgents, il faut accompagner et encourager la baisse de l'euro, par exemple au moyen de pressions exercées sur la BCE pour qu'elle monétise les dettes des Etats membres, et en diffusant toute indication permettant d'anticiper une évolution vers un euro plus faible, et notamment en faisant état d'intentions de sortie.

### **L'urgence.**

Il ne faut pas non plus trop attendre, car le risque majeur serait celui d'une sortie des pays du sud de la zone euro, avant la nôtre: dans ce cas, la valeur de l'euro remonterait par rapport au dollar et la sortie pour la France serait beaucoup plus douloureuse. Nous resterions enfermés dans le piège actuel, mais aggravé en ce que la zone euro ne comporterait plus que des pays du nord, structurellement plus favorables que l'Italie, l'Espagne ou le Portugal à une politique monétaire hyper conservatrice, et donc plus éloignée de l'optimum qui conviendrait à la France.

Dans ces conditions, avec un euro qui se réévaluerait, la sortie exigerait une dévaluation importante, avec majoration correspondante de la dette externe nette. Le coût pour notre économie serait alors sérieux.

Autrement dit, les circonstances actuelles de dépréciation de l'euro vont devenir prochainement exceptionnellement favorables à une sortie. Il faudra la saisir avec courage et sans hésiter, car l'Histoire repasse rarement les plats.

### **Le calendrier.**

Dans cette perspective, il convient de choisir le bon timing : saisir la première période creuse (weekend, 15 août, vacances, comme c'était le cas dans le système des changes fixes de Bretton Woods), à proximité de la parité objectif, pour opérer soudainement la sortie, avec des billets préparés à l'avance (de préférence, mais on peut aussi se donner quelque temps pour procéder aux échanges manuels des billets), l'essentiel de la masse monétaire étant scripturale.

Sur le plan pratique il suffit en effet, pour tous les dépôts en monnaie scripturale, de décréter la conversion instantanée de 100 euros en 100 francs. Ces opérations pourraient s'effectuer sans problème majeur de sorties de capitaux dans la mesure où la dévaluation préalable de l'euro aurait été suffisante. Il n'y aura alors plus grand gain de dévaluation à espérer d'une exportation d'euros.

### **Conclusion**

Le coût de sortie est réduit ou nul, la compétitivité est restaurée tant à l'égard de l'Allemagne que vis-à-vis du reste du monde, l'alourdissement des impôts n'est plus nécessaire, la déflation est évitée, et la reprise de la croissance économique suit.

Notons enfin que sur le plan politique seul un gouvernement bénéficiant du soutien d'une catégorie de la population peut faire accepter à cette même catégorie des mesures auxquelles elle est hostile. Ainsi au début des années 80 les socialistes ont, contre toute raison économique, entrepris un programme de nationalisations qui conduisait (avec d'autres facteurs) au désastre, mais qui convenait à l'idéologie de leur électorat. La preuve une fois apportée de l'impossibilité d'une telle politique, le gouvernement socialiste a pu amorcer un virage à 180 degrés pour commencer la privatisation de fait, après un stade intermédiaire dit du « ni, ni ». Aujourd'hui les partisans de l'euro se recrutent parmi la haute administration et les grandes entreprises faiblement exportatrices mais implantées à l'étranger, dont les profits ne dépendent plus de la bonne santé du marché national. C'est à cette fraction de l'opinion qu'il faut faire accepter la disparition de l'euro, ou plus exactement le retour au Franc. Un gouvernement de centre droit est le mieux placé pour le faire, et récolter les bénéfices en popularité de l'expansion qui suivra l'opération (se souvenir à ce propos de l'expérience du gouvernement gaulliste de 1958).

Après avoir démontré que le fédéralisme n'est pas une solution praticable, parce que récusée notamment par l'Allemagne, et de façon générale totalement utopique dans les conditions présentes, il saisit l'opportunité de la dévaluation de l'euro pour sortir au moindre coût de « l'euromess », en adoptant une stratégie exactement inverse de celle d'une surenchère fédérale, c'est-à-dire une politique du retour à l'indépendance monétaire et de vérité compétitive des prix internationaux.

