

Les Carnets des Dialogues du Matin

---

MICHEL AGLIETTA  
JACQUES SAPIR

# L'avenir de la zone euro

---



Les Carnets des Dialogues du Matin

---

MICHEL AGLIETTA  
JACQUES SAPIR

# L'avenir de la zone euro

---

PRINTEMPS 2016



---

# Sommaire

Avant-Propos Dominique Lecourt	p. 5
L'avenir de la zone euro Michel Aglietta & Jacques Sapir	p. 9
Débat	p. 33
Les publications de l'Institut Diderot	p. 47



---

# Avant-Propos

Des dernières années du vingtième siècle, on retiendra sans doute qu'elles ont été marquées en Europe par la conception et la mise en circulation d'une nouvelle monnaie. En ces temps de millénarisme, des penseurs en mal de philosophie politique ont annoncé qu'on allait ainsi rapidement venir à bout du chômage de masse, la plaie du vieux continent depuis des décennies.

Certains peuvent avoir le sentiment d'avoir été floués.

Le 1<sup>er</sup> janvier 1999, nous pouvions croire notre avenir tout tracé. Pour qu'il fût radieux, il ne restait plus qu'à faire preuve de « pédagogie ». On usa et abusa de ce mot de techniciens lorsqu'ils se découvrirent inaptes à se faire comprendre des profanes. Ce discours des économistes sonnait comme l'aveu que leurs modèles avaient été technocratiquement bâtis sans tenir compte des aspirations des peuples.

L'histoire réelle, en définitive, aura bousculé l'essentiel de ces calculs rationnels. À peine l'euro adopté, la conviction s'est installée qu'il aurait provoqué une baisse sensible du pouvoir d'achat dans les pays concernés. Sondage après sondage, les français restèrent nombreux à souhaiter le retour du franc. Exaspérés par cette résistance, les économistes pédagogues la dénoncèrent à longueur de tribune comme archaïque.

---

La question fondamentale de ce qu'est une monnaie a, alors, été esquivée. En 2005, le 29 mai, une majorité d'électeurs rejeta le traité sur la Constitution européenne. Au prix d'un véritable déni de démocratie, dont nous n'avons pas fini de payer le prix, on fit adopter le texte par voie parlementaire.

Aujourd'hui, nous avons le recul nécessaire pour juger sereinement le processus qui s'est alors enclenché. La brève histoire de l'euro continue à soulever de vives controverses parmi les experts relayés par les politiques.

Dans les pages qui suivent, Michel Aglietta et Jacques Sapir confrontent leurs points de vue et vont au fond des choses. L'euro est-il une monnaie ?, demandent-ils l'un et l'autre. Oui, mais incomplète, répond le premier, qui s'interroge sur les obstacles rencontrés en chemin. Non, réplique le second, pour des raisons de principe qui empêcheront à jamais l'euro d'acquérir réellement ce statut.

Toujours est-il que l'Europe s'est dotée d'une monnaie décrétée unique par dix-neuf pays. Mais cette monnaie ne porte la marque de souveraineté ou d'identité d'aucun État qui batte monnaie. Cette « monnaie » porte, inscrit sur ses propres billets, le signe de son inachèvement. Décidés à tourner le dos aux préjugés nationalistes, sensibles à l'attrait du fédéralisme, les maîtres de l'euro ont ajusté à cette pensée l'iconographie des billets qui circulent. Ces ponts anonymes mènent-t-ils quelque part ? C'est un singulier manque de transcendance qui prive l'euro de toute dimension affective puissante. Qui pourrait dire, sans rire, « In Euro We Trust » ?



---

La zone euro n'a donc pas de visage. Faute de souveraineté affirmée, tout reste flou, à la fois sur le périmètre, la langue, les origines, les rites...

Il y a une quinzaine d'années, l'Université de Lausanne m'avait invité à prononcer le discours d'ouverture de l'année universitaire. L'hymne européen, l'*Ode à la joie*, le dernier mouvement de la 9<sup>ème</sup> symphonie de Beethoven, ouvrait la cérémonie. J'en étais stupéfait. Malgré le drapeau et l'euro, il n'existe, en Europe, aucun rite ou cérémonie commune. Rien qui touche l'affectivité incitant à une citoyenneté européenne, si ce n'est notre passeport...

Faut-il de toute urgence « compléter » l'euro ? Étendre et renforcer la coordination de la zone ? Ou, au contraire, la laisser mourir ? Voici des questions d'avenir...

Dominique Lecourt  
Directeur général de l'Institut Diderot



---

# L'avenir de la zone euro

---

**Michel Aglietta** : La crise de la zone euro peut s'analyser à deux niveaux. Il y a, premièrement, les difficultés chroniques qui se sont révélées au grand jour depuis la crise grecque de 2010. Elles sont dues à des failles structurelles bien connues. L'euro est victime de la séparation de départ entre monnaie et souveraineté politique. C'est une monnaie incomplète, qui ne peut pas asseoir sa légitimité sur un État. Or la séparation entre monnaie et souveraineté a eu des effets délétères en ce qui concerne la régulation et la capacité de l'euro à tenir ses promesses. Ce découplage est devenu une force de désintégration lorsqu'il s'est combiné avec la crise financière. Les divergences économiques et financières entre États ont été exacerbées, en l'absence de tout mécanisme permettant de coordonner les économies des pays de la zone euro et de faire en sorte que ceux-ci coopèrent. La zone euro se trouve ainsi menacée d'une stagnation séculaire à la japonaise : une croissance faible qui s'auto-entretient, avec une offre et une demande qui s'affaiblissent en interagissant l'une sur l'autre.

---

Le fléchissement de la demande décourage l'investissement, ce qui ralentit les progrès de productivité et réduit la croissance potentielle. Le secteur privé ne peut spontanément s'extraire de cette situation. Depuis août 2014, Mario Draghi ne cesse de répéter que la BCE <sup>1</sup> essaye d'éviter la déflation, mais sans pouvoir par elle-même relancer la croissance : si les États persistent dans leur immobilisme, les interventions de la BCE finiront par n'avoir plus aucun effet.

À un second niveau, la crise de la zone euro doit être pensée en relation avec la détérioration de la situation mondiale. Nous subissons une crise systémique qui a commencé en 2007, aux États-Unis, en raison de la nature des dettes américaines, et qui s'est ensuite propagée à la zone euro au cours de l'année 2010, jusqu'à la menacer en 2011 de désintégration. La BCE a dû prendre des mesures d'urgence, contradictoires avec ses statuts, en novembre 2011.

Ces réformes ont été incomplètes. L'union bancaire est une très bonne chose, mais elle est au milieu du gué. L'union budgétaire est aussi une très bonne chose, mais ses avantages ont été complètement détruits par une aggravation du problème par l'application de règles inflexibles. L'impression qui se dégage est celle d'une gouvernance *ad hoc*, faite de compromis bancals passés

---

1. La Banque centrale européenne (BCE) est la banque centrale des dix-neuf pays de l'Union européenne qui ont adopté l'euro. Sa mission principale consiste à maintenir la stabilité des prix dans la zone euro et à préserver ainsi le pouvoir d'achat de la monnaie unique.

---

au bord de l'abîme, et non d'une véritable stratégie. Il est possible de tenir comme cela un certain temps, mais la situation finit par s'aggraver, comme on le voit actuellement. En effet, la croissance mondiale fléchit, car la crise des dettes touche maintenant l'ensemble des pays émergents. Or, ce qui est nouveau, les États-Unis ne semblent plus capables à eux seuls de tirer le monde de la crise en en sortant eux-mêmes. L'affaiblissement économique relatif des États-Unis dans l'économie mondiale, alors qu'ils ont une puissance financière énorme, est extrêmement dangereux. Le monde entier se retrouve de surcroît pris en tenaille entre les surcapacités asiatiques et le défaut de demande européenne. Ce cocktail peut nous enfermer dans une stagnation séculaire.

**Jacques Sapir :** Je ne partage pas l'ensemble du diagnostic fait par Michel Aglietta, même si je suis souvent d'accord avec lui.

Le problème peut être décrit en cinq points.

1. L'euro n'est pas une monnaie, car elle ne correspond pas à une autorité politique unique et à une volonté politique assise sur une légitimité populaire. L'euro est un système qui bloque les changes relatifs entre pays. C'est un régime de changes fixes, qui peut s'apparenter, dans les faits, à l'étalon-or. Il n'y a donc plus de flexibilité. Les pays n'ont plus la possibilité d'ajuster leurs taux de change. Ce serait pourtant nécessaire, compte tenu des différences structurelles tout à fait normales entre ces pays, et de l'absence de budget européen,

---

c'est-à-dire de flux de transferts au sein de la zone euro.

2. L'euro, en conséquence de ce qui vient d'être dit, est un facteur de récession à la fois structurelle et conjoncturelle. C'est aussi un facteur de régression car, quand on empêche les ajustements de se faire par le taux de change et que l'on n'a pas des montants de transferts budgétaires à la taille de l'économie de la zone, le seul facteur qui peut encore s'ajuster, c'est le marché du travail, et donc les salaires et les quasi-salaires.

Que l'euro soit un facteur de récession structurelle était connu avant la crise financière de 2007. Dans un ouvrage publié en 2007, plusieurs économistes montraient ainsi que l'euro est un facteur de freinage à la croissance au niveau mondial <sup>2</sup>. En effet, l'euro est un facteur de récession dans plusieurs pays et, en outre, affaiblit de façon générale la demande de l'ensemble de la zone euro, ce qui pèse d'un poids important sur la conjoncture mondiale. On constate que depuis le début des années 2000, la croissance agrégée des pays de la zone euro est significativement inférieure à la croissance américaine, à la croissance britannique ou à celle des autres membres de l'OCDE qui n'ont pas l'euro. On peut ainsi attribuer en partie à l'euro les déséquilibres qui se sont révélés depuis 2007 – et je suis d'accord avec Michel Aglietta pour dire que nous ne sommes toujours pas sortis de cette crise.

---

2. Bibow, Jörg et Terzi, Andrea (dir.), *Euroland and the World Economy*, Londres, Palgrave MacMillan, 2007.

---

L'euro est aussi un facteur de récession conjoncturelle. « Il faut sauver l'euro » : en raison de ce slogan, on a imposé à toute une série de pays des politiques d'austérité qui ont directement aggravé la crise, que ce soit en Espagne, en Grèce, au Portugal, ou encore en Italie. En ce qui concerne l'Italie, par exemple, il faut bien voir que la crise récente des banques italiennes provient essentiellement de l'accumulation de mauvaises dettes, lesquelles ne sont pas liées à l'immobilier, mais sont à 90 % liées à des dettes d'entreprises, de petites entreprises déstabilisées par la politique récessive menée dans les années précédentes. Le gouvernement Renzi cherche désespérément à relancer la machine, mais il est obligé d'affronter les problèmes hérités du passé qui prennent la forme, aujourd'hui, de bilans très dégradés de quatre à cinq banques, ce qui a lourdement pesé dans la chute des cours à Milan.

L'euro rajoute donc de la crise à la crise. Certes, de 2000-2001 à 2006-2007, la France a connu une croissance supérieure à bien des pays de la zone euro, notamment à l'Allemagne. Mais quelles en ont été les raisons ?

- ✓ La forte dépréciation de l'euro durant ces années, qui nous avantageait.
- ✓ L'ampleur des exonérations de cotisations sociales. Ce système n'est pas juste, au sens où il profite essentiellement aux grandes entreprises, et où il pose toute une série de problèmes, mais il existe. Et si la France a eu une croissance supérieure à l'Allemagne, c'est uniquement en renforçant constamment ce

---

système d'exonérations, c'est-à-dire en redonnant aux entreprises d'une main ce qu'on leur enlevait de l'autre du fait de l'euro.

- ✓ Une politique budgétaire relativement expansive durant cette période, ce qui a eu des effets positifs, mais a aussi entraîné l'aggravation importante de notre endettement public.

**3.** L'euro est un facteur de financiarisation de l'économie. Il a permis à l'Allemagne et à la France de parachever cette financiarisation en ce qui les concerne. Mais paradoxalement, et pour toutes les raisons présentées par Michel Aglietta, l'euro n'est dans le même temps pas capable de résister à une crise financière.

On voit très bien que les règles de fonctionnement de la BCE et les règles qui ont été internalisées dans les différents pays visent à faire des activités financières le pivot réel de l'activité économique. Ceci est profondément malsain. Je suis en train de travailler, pour le compte des Russes, sur une restructuration possible de leur système financier. Pour ma part, je suis partisan d'un retour à des formes de contrôle dirigiste sur la finance. Certains appellent cela de la « répression financière », mais ça n'a pas de sens. On parle de répression pour des individus ou des populations. En ce qui concerne la finance, il s'agit de réglementation, tout simplement.

Or mettre en place une réglementation de la finance, ce qu'il faudrait faire non seulement en Russie, mais



---

aussi en Europe, n'est pas possible dans le cadre de l'euro. Vouloir réglementer la finance est incompatible avec les modes de fonctionnement de l'euro.

4. Il faut enfin parler des choses qui fâchent. L'euro est une machine de guerre qui fonctionne au profit de l'Allemagne. Il a permis à ce pays de profiter depuis 1999 d'une monnaie largement dépréciée par rapport à ce que devrait être normalement le taux de change du deutsche mark. J'ai fait quelques travaux avec des gens de *Nomura Securities* à Londres sur la question : le taux de change du deutsche mark se situerait actuellement entre 1,35 et 1,50 \$, alors que l'euro est à 1,08 ou 1,09 \$. Plus important encore, l'euro garantit à l'Allemagne que les pays de la zone euro qui commercent avec elle ne pourront pas s'ajuster à leurs différences structurelles au moyen de dépréciations. La dépréciation est pourtant un mécanisme économique essentiel : les pays ont des logiques de formation des coûts divergentes, et il faut à certains moments que leurs rapports soient rééquilibrés par le biais du taux de change.

Il n'y a sinon que deux solutions.

La première consisterait à organiser des flux de transfert massifs. Il y a par exemple une forte hétérogénéité entre régions françaises, mais elle s'accompagne de flux de transferts nets d'un montant de 300 milliards d'euros, tandis que ces flux ne représentent en Europe qu'un peu moins de 40 milliards. Il faudrait donc multiplier ces flux par 7 ou 8, ce qui implique un saut important.

---

De plus, ces flux devraient être payés pour l'essentiel par les pays qui profitent de l'euro, de même qu'en France les flux sont pour l'essentiel payés par la région parisienne et la vallée de la Seine. Cela ne pose pas de problèmes en France, car nous sommes tous Français et la redistribution entre régions semble normale, mais en ce qui concerne la zone euro, cela voudrait dire qu'il faudrait prélever entre 8 et 10 % du PIB de l'Allemagne et le transférer vers la Grèce, l'Espagne, le Portugal, l'Italie, voire la France. Or je ne pense pas que l'on puisse demander cela aux Allemands. Il ne s'agit même pas de savoir s'ils voudront bien le faire. Ils ne le peuvent pas. Cela détruirait leur économie.

L'autre solution serait d'organiser des dévaluations internes compétitives. Concrètement, cela revient à appliquer dans notre pays la politique suicidaire de Brüning en Allemagne, pratiquée entre 1930-1932. C'est cette politique qui a été le terreau du nazisme, pas l'hyperinflation. Et je rappelle qu'elle a été menée au nom du sauvetage des banques allemandes. Celles-ci ont bien été sauvées, mais à un prix économique monstrueux. Or ces politiques de dévaluations internes sont celles que l'on met actuellement en place : baisse nominale des prestations, qu'il s'agisse du chômage ou des retraites, et baisse du salaire nominal par différents artifices. Ces politiques précipitent les pays qui les mènent dans des logiques de concurrence profondément destructrices pour l'économie européenne. On parle ainsi beaucoup d'une reprise espagnole. Non seulement il faut être très prudent à ce sujet, mais il faut voir que cette reprise se

---

fait aussi au détriment de la France et de l'Italie. Les politiques de dévaluations internes conduisent ainsi en réalité à des politiques de dévaluations compétitives. Il serait pourtant possible d'arriver à des formes de coordination si on retrouvait la flexibilité de l'instrument monétaire. On pourrait alors se mettre d'accord pour savoir de combien certains pays doivent dévaluer ou réévaluer leur monnaie.

5. L'euro est aujourd'hui un facteur de conflit majeur en Europe. Il est la principale raison de la montée des antagonismes entre les peuples européens. Il suffit d'aller à Athènes, à Rome voire en Espagne pour mesurer à quel point le sentiment des peuples les uns vis-à-vis des autres s'est très profondément dégradé depuis trois ou quatre ans. J'ai entendu en Grèce ou en Italie des choses sur les Allemands qui correspondent à peu près à ce qu'on disait d'eux dans les années 50. Au-delà des questions économiques, il y a là un véritable problème politique : faire survivre l'Europe. Or je pense que la survie de l'Europe ne peut se faire que par la dissolution de l'euro.

**Michel Aglietta** : Je ne partage pas le diagnostic de Jacques Sapir. Je crois qu'on impute à l'euro quelque chose qui n'a rien à voir, à savoir une politique économique particulière. Différentes conceptions économiques, incompatibles, sont en conflit. Elles sont liées à des États, et elles engagent des choix politiques et économiques profonds. L'ordolibéralisme<sup>3</sup> en Allemagne implique un mode de représentation des

---

rapports entre puissance publique et société différent de celui d'un pays comme la France. Il y a donc des divergences profondes entre États.

L'Allemagne mène ainsi une politique qui se traduit par des asymétries très importantes, mais celles-ci remontent à une époque antérieure à l'euro. J'ai travaillé avec Xavier Ragot au sujet de la compétitivité<sup>4</sup>. Contrairement à ce que l'on entend souvent dire, ce n'est pas le marché du travail qui fait que l'Allemagne a été de plus en plus compétitive à partir du milieu des années 90, c'est le logement. Les prix du logement en Allemagne sont restés stables de 1995 à 2010, tandis qu'en France ils étaient multipliés par 2,5 et en Espagne par 3,5. Or le prix du logement a un rôle fondamental : il pèse sur les loyers, les salaires, la consommation. Le prix de l'immobilier commercial pèse sur les entreprises. C'est le logement qui a fait la différence, pas le travail. Si l'on regarde les coûts de production unitaires réels entre les pays de la zone euro, mais aussi ceux des États-Unis ou du Royaume-Uni, on constate que la France se situe dans la moyenne. Entre 1995 et 2010, notre compétitivité-coût dans l'industrie a évolué comme celle des États-Unis. L'Allemagne en revanche est très en dessous de la moyenne. Pourquoi ? En raison du

---

3. Courant de pensée libéral apparu en Allemagne dès les années 1930 selon lequel la mission économique de l'État est de créer et maintenir un cadre normatif permettant la concurrence libre et non faussée entre les entreprises.

4. Voir Aglietta, Michel et Ragot, Xavier, « Érosion du tissu productif en France : causes et remèdes », Document de travail, février 2015. Disponible sur : <http://spire.sciencespo.fr/hdl/2441/1fft81rkt8t48jjlb9s9fh2g5>

---

logement. En France, nous ne sommes pas capables de proposer du logement de qualité à l'ensemble de la population. Si on laisse le marché du logement en friche pendant des années, dans une période d'énorme libéralisation des capitaux de surcroît, il se passe ce qu'il doit normalement se passer, à savoir une spéculation gigantesque sur le logement, sur la longue durée, qui pèse sur les coûts de production.

Le problème est donc un problème de politique économique. Ce n'est pas la faute de l'euro.

Aujourd'hui, l'excédent commercial allemand est de 8 %. Il est clair que l'Allemagne déstabilise ainsi toute l'Europe. Mais cela se fait en violation complète du traité de Maastricht, puisqu'il affirme qu'en cas de divergence excessive des politiques macroéconomiques, le pays excédentaire doit les corriger en participant à des ajustements symétriques avec les pays déficitaires. Or, à aucun moment, la Commission n'a cherché à faire appliquer cette règle. Au contraire, on fait pression sur les pays déficitaires pour qu'ils équilibrent leurs budgets.

La réponse aux problèmes que connaît la zone euro me semble plutôt résider dans une évolution des politiques économiques. Si vous jugez, comme Jacques Sapir, que les nations de la zone euro ont des objectifs et des choix profonds de société qui s'opposent radicalement, alors il est naturel d'en conclure que l'euro doit être dissous. Mais si vous pensez que le problème réside dans un défaut de coordination, il est alors soluble au sein de

---

l'euro. Toute la question est là. Je pense pour ma part qu'il s'agit essentiellement d'un défaut de coordination. Nous avons soixante ans de construction européenne derrière nous, de nombreux efforts ont été investis à tous les niveaux (entreprises, développement du commerce, éducation). Ce sont des choses profondes, qui sont là et qu'il faut préserver.

Je pense par ailleurs que l'Allemagne va nécessairement évoluer, en raison des transformations actuelles de l'économie mondiale. En effet, la Chine ne sera plus la vache à lait des exportations allemandes. La Chine est en train de modifier profondément son système économique. En conséquence, elle réduira de manière drastique ses importations, notamment celles des produits pour lesquels l'Allemagne détient une position dominante. La Chine vise à développer sa propre industrie manufacturière et ses services. Tout cela va modifier très profondément la division du travail. Nous avons constaté au CEPII que le commerce international, qui n'avait cessé de monter relativement au PIB mondial jusqu'à la crise, se réduit. Cela signifie une transformation profonde des échanges internationaux. L'Allemagne sera obligée de passer de 8 % d'excédent, comme c'est le cas aujourd'hui, à 2 %. C'est à peu près l'excédent de la Chine, et la moyenne des pays excédentaires. L'Allemagne va donc avoir intérêt à développer sa demande intérieure et à changer de politique économique. Cela, en raison des forces actuellement à l'œuvre dans l'économie mondiale.

---

Il faudrait jouer là-dessus. Or, la France ne le fait pas du tout. Elle apparaît immobiliste. Des forces politiques nouvelles sont en train de se manifester qui poussent à une politique budgétaire européenne bien plus dynamique. L'Allemagne ne peut s'y opposer parce que sa position dans l'économie mondiale est en passe de se modifier, et la France, qui pourrait fédérer ces énergies, ne fait rien, malgré les demandes de Matteo Renzi, par exemple. Autrement dit, c'est la France qui bloque les évolutions nécessaires en Europe.

Mais il s'agit là essentiellement, selon moi, d'un problème d'action collective, et non d'un antagonisme irréductible entre nations, auquel cas ce serait toute la construction européenne depuis les années 50 qui serait remise en cause, et pas simplement la monnaie. Dire qu'il s'agit d'un problème d'action collective, c'est alors, comme j'essaierai de le faire, proposer un certain nombre de réformes institutionnelles permettant de mettre en place une véritable coordination.

**Jacques Sapir :** Je suis d'accord pour dire qu'il existe des courants de pensée différents entre les pays de la zone euro. Mais c'est justement un facteur de blocage de l'euro. L'euro aurait exigé au préalable d'unifier les doctrines et les représentations économiques. Si l'on estime que cela n'a pas été le cas, on en revient au problème crucial, à savoir que les États ne peuvent pas s'entendre dans le cadre actuel et surtout qu'il n'existe pas de culture commune entre les peuples de la zone euro.



---

En ce qui concerne la compétitivité, la question du logement évoquée par Michel Aglietta est bien connue, mais pose en fait à nouveau le problème du taux de change. Cet avantage allemand vient de loin. Il est dû entre autres à l'existence en Allemagne d'un réseau de villes moyennes (les « réseaux urbains ») qui a un effet stabilisateur sur le prix du logement en termes réels. La question du logement renvoie ainsi à des différences de structures sur le très long terme entre la France et l'Allemagne, qui auraient dû être compensées par la réévaluation du deutsche mark, si celui-ci avait existé. Au lieu de cela, nous avons été obligés de nous fondre dans l'euro, qui n'est pas une monnaie, mais un système qui organise la fixité des parités de change à un niveau déterminé une fois pour toutes en 1999. Que se serait-il passé en l'absence de l'euro ? Le deutsche mark se serait réévalué, avec à terme une réduction naturelle de l'excédent commercial de l'Allemagne, et une différence de taux de change entre celle-ci et la France de l'ordre de 1 à 1,5. L'avantage que la question du logement donne aux Allemands aurait ainsi été en partie effacé. On en revient donc toujours à la question des changes.

Par ailleurs, la désintégration de l'euro ne provoquera pas celle de l'Europe. Plusieurs pays font partie de l'UE sans faire partie de l'euro. Et même si l'euro est censé devenir la monnaie de toute l'Union européenne, on sait que ce ne sera pas le cas. La capacité d'expansion de l'euro est épuisée. La Suède, la Pologne, ne veulent pas de l'euro, et elles ont bien raison.



---

Il faut plutôt se demander comment coordonner au mieux les politiques économiques des pays de l'Union européenne. Or cette coordination serait beaucoup plus aisée sans l'euro, parce qu'elle se ferait en partie de façon automatique par l'ajustement des taux de changes.

Je ne crois donc pas que la dissolution de l'euro entraînera celle de l'Europe. Je crois au contraire que la dissolution de l'euro renforcera le poids politique de l'Europe. Nous aurions, certes, des formes d'agrégation différentes. Mais c'est déjà le cas, et nous pourrions en fait retrouver le dynamisme de la coopération inter-européenne, qui a disparu depuis la création de l'euro. Car il faut voir les choses en face : les grands projets européens sont le fruit d'une coopération entre États, pas de l'Union européenne. Airbus n'a pas été mis en place par l'Europe. C'est un consortium né d'une coopération franco-allemande, rejoint par les Espagnols et les Britanniques. Ariane n'est pas un projet européen, c'est, là encore, un projet né de la coopération entre la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni, où la France a réussi par un coup de force en 1971 à imposer l'idée qu'il fallait un maître d'œuvre, pour en finir avec les échecs répétés de la fusée Europa. Le CERN a une existence bien antérieure à l'Union européenne. Il est donc tout à fait possible de se coordonner et même plus, de coopérer, sur de grands dossiers industriels, sans les institutions européennes et encore moins l'euro. Et si l'on souhaite à tout prix que la coopération se fasse en passant par l'euro, cela implique de mettre en place un système fédéral. En tant qu'économiste, je n'ai

---

rien contre. Mais il faut alors être conscient des coûts à supporter pour que cela fonctionne réellement. Peut-on raisonnablement penser que l'on sera en mesure de faire les dépenses nécessaires ? Je rappelle en outre l'arrêt du 30 juin 2009 de la Cour Constitutionnelle allemande dans son arrêt daté du 30 juin 2009 <sup>5</sup>. Il n'existe pas de « peuple européen » souverain, par conséquent la souveraineté primordiale demeure aux mains des peuples. C'est donc dans le cadre national que se construit le processus démocratique. Autrement dit, un système fédéral poserait un énorme problème de démocratie. Nous devons faire très attention à la relation qu'il peut y avoir entre un projet fédéraliste, qui n'est ni bon ni mauvais en soi, et les conditions de son application, qui, elles, feront toute la différence entre une construction acceptable ou inacceptable.

Enfin, je suis entièrement d'accord avec Michel Aglietta au sujet des politiques budgétaires et de l'immobilisme de la France. La politique de l'actuel gouvernement français est non seulement catastrophique pour notre pays, mais elle est dramatique pour d'autres pays comme l'Italie, l'Espagne, la Grèce. Mais qu'est-ce qui en vérité paralyse nos dirigeants ? La perspective d'un affrontement avec l'Allemagne ! Pourquoi ? Parce qu'ils semblent considérer l'Europe comme une petite porcelaine fragile qu'il ne faudrait surtout pas brusquer. Je pense pour ma part que si l'Europe est vraiment dans

---

5. [http://www.bundesverfassungsgericht.de/entscheidungen/es20090630\\_2bve\\_000208.html](http://www.bundesverfassungsgericht.de/entscheidungen/es20090630_2bve_000208.html)

---

cet état-là, il vaut mieux qu'elle disparaisse. Mais le drame est qu'en fait, tout en mythifiant les capacités de l'Union européenne, nous sous-estimons la résilience des États européens. D'un côté, nous avons un discours proche de celui qu'on tenait sur l'Union soviétique dans les années 50 ou 60 : bien sûr qu'il y a des problèmes, mais vous verrez quand l'URSS se sera développée, etc. On a vu ce que cela a donné. Mais de l'autre, on sous-estime complètement la capacité des pays européens à concevoir des projets communs, la force des coopérations entre États.

**Michel Aglietta :** Dire que l'euro n'est pas une monnaie est faux. L'euro est, certes, un système de changes fixes. Mais une monnaie, c'est un système de paiement unifié. C'est le cas de l'euro, avec pour centre la BCE. Ce système de paiement unifié est ce qui a permis de maintenir l'euro pendant la crise grecque. Sans cela, l'euro aurait en effet éclaté. Nous serions repassés à un régime de changes flottants et aux attaques spéculatives gigantesques. De plus, nous n'aurions pas su comment valoriser les dettes. En effet, il y a en Europe une imbrication financière extrêmement forte, manifeste quand on regarde les bilans des agents économiques. Comment aurait-on séparé les droits de propriété ? De quelles juridictions les avoirs et les engagements internationaux croisés seraient-ils redevables ? Un risque juridique majeur s'ajouterait aux risques financiers pour produire une incertitude corrosive. Et, par ailleurs, il y aurait eu des déséquilibres importants. Certaines monnaies se seraient effondrées, d'autres auraient

---

beaucoup monté. Il ne faut pas croire en effet que les marchés des changes sont parfaits et que les taux de change auraient trouvé d'eux-mêmes leur équilibre grâce à la concurrence des monnaies. Il y a une volatilité très forte des changes liée aux dynamiques financières, et les différences, réelles ou perçues, des politiques économiques sont amplifiées par la spéculation. Si l'on revient aux changes flottants, il faudra beaucoup de temps avant de trouver des taux d'équilibre en Europe. Entre-temps, les pertes financières liées aux bilans des acteurs économiques auront été énormes. Il faut se demander quel serait le coût de transition d'un retour aux changes flottants, et prendre en compte le fait que l'euro a été un facteur de stabilisation formidable.

Pour ce qui est de la Banque centrale, des réformes ont été réalisées, mais elles sont restées au milieu du gué. La BCE est ainsi devenue prêteur en dernier ressort de la zone euro. C'est un pas en avant gigantesque dans l'unification financière, mais l'union bancaire n'a pas suivi. Or il n'y a pas de raison de s'être arrêté ainsi. Pour l'instant, l'euro est incomplet. Il faut au minimum mutualiser les mécanismes de résolution des faillites bancaires et mettre en place une assurance unique des dépôts. Ce type de réformes ne devrait pas donner lieu à des conflits idéologiques profonds. Il y a des intérêts à dépasser, mais l'union bancaire fait partie du processus, et permettrait d'introduire des modes de coordination puissants.

Je ne suis pas favorable au fédéralisme comme horizon

---

des réformes nécessaires, et surtout pas pour la fin de l'euro. Je crois qu'il existe une voie intermédiaire, celle d'une coopération institutionnalisée. Il faut un minimum d'institutionnalisation commune pour prendre des décisions symétriques et qui permettent autre chose que des décisions *ad hoc* à chaque instant. Cela modifierait le rapport actuel entre règle et discrétion. Je pense en effet que des États peuvent, sans mettre leur souveraineté en péril, s'engager dans une coopération très différente de la forme actuelle, faite de négociations épisodiques et de règles rigides. La souveraineté des pays n'implique pas nécessairement un antagonisme dans leurs rapports réciproques. La théorie des jeux montre que la coopération peut être un état supérieur qui conforte la souveraineté des pays parce qu'elle améliore leur confiance mutuelle.

Il est donc possible d'aller plus loin dans l'intégration de la zone euro, sans qu'il s'agisse de fédéralisme. Et il faut rompre avec l'idée d'une alternative entre les règles, ou la discrétion. Les règles correspondent à un niveau supérieur d'institutionnalisation, elles définissent un cadre institutionnel à l'intérieur duquel des politiques macroéconomiques peuvent être menées. Ces politiques toutefois seraient bien plus compatibles si ces règles n'existaient pas, parce que ce cadre permet d'éliminer des conduites qui pourraient être antagonistes. Sauf qu'aujourd'hui les règles ont remplacé la politique. Il faut sortir de cette situation, dans le cadre de pays souverains.

---

Quels seraient les principaux éléments de cette institutionnalisation des capacités de coopérer ? J'en compte trois.

1. Acheter l'union bancaire, ce qui permettra à la BCE de jouer pleinement son rôle de direction monétaire de l'économie. Mais aussi mettre en place un emprunteur et un investisseur public en dernier ressort. Ce qui revient à faire de la zone euro une puissance publique. Je ne pense pas qu'il soit absolument impossible de mettre en place un budget de la zone euro. Ainsi, le budget fédéral aux États-Unis a longtemps été très faible, même après la mise en place de la FED. Les antagonismes entre les États relativement au budget commun étaient très forts. Ce n'est que dans les années 30 que le budget fédéral est devenu important avec les effets de la grande dépression et les réponses qui lui ont été apportées.

Je crois donc que l'on peut avoir une zone euro comme puissance publique, c'est-à-dire un emprunteur et un investisseur en dernier ressort. Cette idée est évidemment liée au fait que si le monde a été intégré, dans les trente dernières années, par la globalisation financière, il nous faut maintenant assurer des biens publics globaux. Au plan mondial, si l'on veut survivre, les mécanismes de coopération au sujet du climat, de la biodiversité, de l'écologie, deviendront décisifs. Il faut donc un changement de notre mode de croissance. Ce qui implique la réduction du poids de la finance de marché. Il faut par conséquent un minimum d'espace pour pouvoir coopérer au sujet de ce type de biens publics.

---

À l'heure actuelle, l'investissement public net de l'ensemble des pays de la zone euro ne dépasse pas 2 % du PIB. C'est trop faible. Le plan Juncker ne devrait être que le début d'un processus commun aboutissant à terme à un budget européen, sous contrôle du Parlement.

2. Quels acteurs financiers, alors, pour ces investissements ? À mon avis, ce seront les banques de développement, qui feront baisser le poids des banques d'investissement. Les banques de développement prennent leur essor en Asie, en Amérique latine. En Europe, une unification par les banques de développement serait un processus de coopération institutionnalisé extrêmement puissant. La BEI est en train, enfin, de monter en gamme. Le montant de ses prêts, cette année, a fortement remonté pour atteindre 80 milliards de dollars, mais ce n'est qu'un début. L'intégration des banques nationales de développement avec la BEI dans le cadre du Fonds européen d'investissement stratégique, le FEIS, peut aboutir à une capitalisation beaucoup plus importante, avec ensuite un apport des acteurs privés beaucoup plus fort que dans le cas du plan Juncker. Ces institutions relèvent du domaine du possible ; ce serait cela la puissance publique européenne. Nous aurions une vraie force de frappe, si nous atteignons environ les 500 milliards d'investissements stratégiques annuels pour l'ensemble de l'Europe – c'est-à-dire plus que pour la seule zone euro. Il faut développer les *project bonds* par l'intermédiaire de ce FEIS. Il s'agira d'une dette



---

commune. L'investissement nécessaire pour sortir de la crise n'est en effet possible que si on développe des titres communs. Il y aura donc une dette publique européenne, et il faut évidemment organiser de modes de titrisation qui permettent aux investisseurs institutionnels d'entrer dans le jeu avec un partage des risques indispensable puisqu'il s'agit d'investissements qui font apparaître des risques collectifs très importants.

**3. Découpler les PME des banques commerciales de leur propre pays.** Le risque spécifique d'une entreprise est actuellement mélangé au risque du pays auquel elle appartient. Une PME espagnole qui serait aussi performante qu'une PME allemande payerait néanmoins un taux d'intérêt nettement plus élevé que celle-ci. Il n'y a aucune raison qu'il en soit ainsi dans un système financier qui se prétend unifié. Découpler le risque spécifique de l'emprunteur du risque pays demande de mettre en place trois outils.

Premièrement, un registre central du crédit tenu par la BCE, sur l'ensemble des entreprises de la zone euro, permettrait d'améliorer grandement l'évaluation du risque de crédit. Ce registre serait ouvert à tous les emprunteurs, de toute l'Europe. La France est le seul pays à disposer d'un registre de ce type, qui s'avère efficace, sauf qu'il est constitué en faveur des banques françaises. Il avantage donc un oligopole déjà très puissant par rapport aux autres prêteurs possibles. Or le registre dont je parle doit être ouvert à tous les prêteurs possibles en Europe. Un fonds d'investissement qui se



---

trouve en Hollande doit pouvoir prêter à une entreprise portugaise ou espagnole dans des conditions d'évaluation du risque qui soient aussi sûres que celles d'une banque espagnole. Il y aurait là une amélioration considérable de l'évaluation du risque de crédit.

Deuxièmement, un marché européen des actions suffisamment profond et liquide pour les PME, de façon à ce que celles-ci ne soient pas dépendantes d'organismes comme les *private equity*. En effet, à l'heure actuelle, les PME ne peuvent pas émettre des actions. Les coûts sont trop élevés.

Enfin, troisièmement, des plateformes de titrisation pour des pools de crédit PME, de façon à avoir des ABS acceptables par la BCE, et qui soient en collatéral de refinancement. La BCE devrait donc intervenir à plusieurs niveaux dans le processus de relance de l'investissement. D'une part, dans son QE, en prenant les *project bonds*, si on les crée. Il n'y a aucune raison que la BCE ne puisse prendre ce type de titres dès lors qu'il s'agit de titres liés à des investissements d'intérêt collectif. Cela permettrait à la BCE d'avoir un effet bien plus puissant que l'actuel achat de titres qui existe déjà sur le marché secondaire. Elle pourrait ainsi diversifier son QE, qui est indispensable à l'Europe, grâce à des titres adossés à des investissements réels, donc qui créent des revenus directement. Le processus de transmission à l'économie réelle serait par conséquent beaucoup plus direct qu'actuellement. Il ne s'agirait pas seulement d'acheter des obligations en espérant modifier toute

---

la structure des rendements des autres obligations et de permettre aux investisseurs d'aller vers des titres d'entreprise. Le procédé serait direct puisqu'il serait lié à des investissements nouveaux. D'autre part, la BCE peut, en acceptant comme collatéral de financement les pools de crédit d'entreprise ainsi titrisés, aider de nombreux prêteurs aux PME. Je pense donc qu'il y a beaucoup de possibilités et qu'il n'y a aucune raison de ne pas les mettre en œuvre. L'évolution actuelle de la crise et la montée de risques nouveaux liés aux biens publics globaux me semblent une opportunité à saisir.



---

## DÉBAT

**Henri Cukierman :** *M. Aglietta a défendu l'idée d'un système où la BCE favoriserait le financement de PME, quel que soit le pays européen. Mais il est difficile pour une banque d'analyser, d'aller voir une entreprise dans un pays éloigné. Comment une banque scandinave pourrait-elle efficacement travailler avec une banque espagnole ? Par ailleurs, vous n'avez pas évoqué la question des taux de prélèvements obligatoires. Quand ce taux est de 57 % en France et de 44 % en Allemagne, cela pose tout de même un problème.*

**Michel Aglietta :** Mais, aujourd'hui, la plupart des banques ne vont plus voir les entreprises. Elles ont fermé leurs agences, elles font du *scoring*. Une banque suédoise n'ira pas étudier, en Grèce, telle ou telle entreprise. Ma proposition consiste précisément à concentrer les évaluations de crédit dans le cadre d'un protocole qui serait centralisé au niveau de la BCE. Cela permettrait aux différents analystes de crédit d'avoir une idée assez précise du profil de risque, grâce à un historique qui s'enrichirait au fur et à mesure avec l'accumulation d'informations. Cela améliorerait vraiment la manière dont le risque est évalué aujourd'hui – sachant, pour revenir à votre question, que les procédures d'évaluation n'ont plus rien à voir avec le temps où une banque avait un savoir détaillé, une relation personnelle, sur le long terme, avec les entrepreneurs. C'est un monde qui a disparu.

---

**Jacques Sapir :** Je ne suis pas d'accord. Ce n'est pas un monde disparu, c'est quelque chose d'indispensable. Les registres ne centralisent jamais que des informations explicites. Or toute une partie de l'information nécessaire est implicite ou « tacite ». Un registre, aussi parfait soit-il, n'est pas capable de fournir la totalité des informations nécessaires pour qu'un prêteur s'engage auprès d'un emprunteur. Pour cette raison, le contact direct ou indirect entre l'emprunteur et le prêteur reste essentiel. Pourquoi croyez-vous que l'aviation d'affaires s'est tellement développée depuis 40 ans, si ce n'est pour maintenir ce lien direct et personnel entre les grands emprunteurs et les grands prêteurs. C'est un problème, quand on souhaite unifier un marché de capitaux. Il se pose aussi pour les pays de très grande taille, et c'est pour cela notamment que ceux-ci ont des banques locales ou régionales. On peut ensuite mettre ces banques en réseau, les subordonner à une caisse centrale, comme cela était le cas de l'ancien Crédit Agricole. Mais, en particulier pour les PME, il est important de maintenir le contact, cette connaissance particulière, qui ne peut être contenue dans aucun registre. Cela signifie que si l'on juge important, au niveau macroéconomique, d'avoir une unification au moins partielle des marchés de capitaux, alors cette unification partielle doit plutôt prendre la forme de banques d'investissement nationales chapeautées, le cas échéant par une caisse européenne leur offrant des conditions de meilleur refinancement.

En ce qui concerne les prélèvements obligatoires, leur montant témoigne d'un équilibre entre les différents

---

acteurs propres à chaque pays. Or il est impossible d'avoir un même équilibre en même temps dans l'ensemble des pays, sauf à invoquer un *Deus ex machina* qui viendrait l'imposer. Le montant des prélèvements restera différent, et il faudra trouver le moyen de les compenser, ce qui nous ramène au problème de la flexibilité des taux de change et du couple règle/discretion. L'usage de la règle pose en effet deux questions fondamentales. La première a été très bien étudiée par Carl Schmitt, quoi qu'on pense du personnage. C'est le problème d'un usage de la règle qui se substitue au politique, à la décision politique, dans ce qu'il appelle l'État législateur et qui correspond *grosso modo* à nos démocraties libérales. Mais la règle pose un autre problème : elle suppose que le monde soit prévisible. Il y a alors deux options : ou bien on pense que le monde est complètement prévisible, que différents types de calculs de probabilité sont capables de couvrir 100 % des occurrences futures, ou bien on admet qu'il y existe une incertitude radicale, et alors il faut que la décision discrète soit possible. Notre Gouvernement a été confronté à des attentats monstrueux en novembre, il a réagi par l'état d'urgence : c'est une décision discrète, dont l'existence implique que le Gouvernement ne pouvait pas prévoir *ex ante* ce qui se passerait. Les règles sont indispensables, bien entendu, mais elles sont nécessairement incomplètes. De ce point de vue, la décision discrète a toujours le dernier mot.

**Franck Durand** : *Nos hommes politiques, insuffisamment formés à l'économie, aux statistiques, ne se*

---

*concentrent-ils pas trop sur des indicateurs qu'ils ne maîtrisent pas, en oubliant la réalité concrète du terrain ? Ne pourriez-vous pas, comme économistes, aller voir nos dirigeants et leur dire que même si vous n'êtes pas du même avis sur la monnaie, par exemple, vous êtes d'accord sur des points concrets visant à améliorer concrètement la vie des gens ?*

**Michel Aglietta :** En ce qui concerne la qualité de la croissance, il existe de nombreuses études sur ce sujet. *France Stratégie*<sup>6</sup>, par exemple, a engagé plusieurs travaux sur des indicateurs permettant de mesurer la qualité de la vie, dans un certain nombre de domaines, pour mieux savoir ce que devrait être un développement durable. Ce sujet est très difficile. Une entreprise qui investit cherche une rentabilité financière. Or celle-ci est très différente de la rentabilité sociale. On peut bien définir ce que devrait être une amélioration du niveau de vie, de la qualité de vie, mais comment obtenir les investissements qui permettront d'y arriver ? Les prix de marché ne font pas apparaître les externalités. Il faut un débat permettant de définir collectivement ce que nous sommes prêts à payer pour améliorer la qualité de vie dans tel ou tel domaine, et de lancer des investissements où les entreprises trouvent aussi leur compte. C'est là que se trouve véritablement le problème. On peut avoir des indicateurs qui permettent de repérer les problèmes, mais il faut ensuite trouver le moyen que les entreprises

---

6. France Stratégie est un organisme de réflexion, d'expertise et de concertation placé auprès du Premier ministre : <http://www.strategie.gouv.fr/>

trouvent intéressant, d'un point de vue économique, de faire les investissements qui seraient utiles.

**Jean-Pierre Fourcade** : *Ne faudrait-il pas organiser au niveau de la zone euro un système de commission bien plus efficace, plus ramassé, plus précis dans ses orientations à la fois budgétaires et monétaires ? Quelles seraient les conséquences sur l'épargne des ménages de la proposition de M. Sapir d'un retour à des taux de change variables ?*

**Michel Aglietta** : Il faut que les interventions qui dépendent de l'Europe soient plus précises, et repenser la notion même d'investissement productif. Or la Commission n'a pas cette mission. Une restructuration est certainement nécessaire, le lien entre la Commission et la BEI doit être mieux défini. Avec le plan Juncker, chaque pays a apporté une quantité de projets hétéroclites, mais il manque un organisme capable de les hiérarchiser en fonction d'indicateurs sociaux, environnementaux, etc. Il faudrait que la Commission mette en place sorte de cellule stratégique qui n'existe pas aujourd'hui de façon à sélectionner les investissements en fonction des intérêts de toute l'Europe.

**Jacques Sapir** : L'effet sur l'épargne des ménages serait très faible. Nous avons fait le calcul à plusieurs reprises avec des collègues français, britanniques, ou qui travaillent en Allemagne : une dissolution de la zone euro laisserait inchangée la question du bilan dans les banques françaises, allemandes ou néerlandaises. Elle se



---

poserait éventuellement pour l'Espagne, mais à hauteur de 25 à 35 milliards d'euros. Le problème ne serait donc pas irrémédiable. Il n'y aurait donc pas véritablement d'impact sur l'épargne des ménages.

Je souhaiterais, en revanche, revenir sur la question précédente, et au conflit entre intérêt à court ou long terme, intérêt économique et social, ainsi qu'au mode de raisonnement des responsables politiques. J'ai rencontré beaucoup d'acteurs politiques depuis trente ans, en tant qu'économiste et spécialiste de questions stratégiques. Premièrement, il ne faut pas les prendre pour des imbéciles. Un acteur politique, toutefois, n'a pas nécessairement le même échéancier qu'un chercheur ou qu'un spécialiste technique. Il faut en être conscient, faire preuve d'humilité quand on apporte des propositions, admettre que le responsable politique peut avoir d'autres priorités. Les acteurs politiques, par ailleurs, ont tendance à avoir massivement recours aux indicateurs quantitatifs. Mais ce n'est pas le produit du politique. C'est celui de l'administratif. Ce sont les administrations derrière les acteurs politiques qui poussent à la constitution de ces indicateurs quantitatifs. Martin van Creveld, dans une très belle étude, a montré comment, entre 1964 et 1969, pendant la guerre du Vietnam, le nombre d'indicateurs statistiques utilisé par l'armée américaine avait été multiplié par un facteur de 350. Et Martin van Creveld montre très bien que ce phénomène aboutit en fin de compte à une paralysie cognitive. On se base sur toute une série d'indicateurs qui sont très souvent contradictoires, et on perd ce



---

qui fait la force du politique, à savoir la capacité à décider. Le problème, en outre, comme l'a remarqué Michel Aglietta, est non pas simplement le conflit entre rentabilité économique et rentabilité sociale, mais celui de la temporalité de la rentabilité économique. Des projets peuvent n'être rentables que dans 20 ou 25 ans. Or la financiarisation tend à ramener les acteurs dans des raisonnements de court voire de très court terme. Il y a eu un débat très important à ce sujet entre Von Mises et Neurath dans les années 1920. C'est le débat dont est issu le thème de la planification. Neurath, de tendance socialisante, pose la question de savoir si l'on veut produire de l'électricité avec des centrales hydrauliques ou avec du charbon. Von Mises, qui défend une position libérale, soutient qu'il suffit de regarder le coût marginal du capital, et on trouvera la solution. Pour Neurath, en revanche, il existe des coûts cachés qui ne sont pas immédiatement apparents, mais qui se révéleront dans les 20 ou 30 prochaines années. Par exemple, le coût de la silicose sur les mineurs, celui de la pollution produite par le fait de brûler du charbon, etc. Il faut par conséquent une décision politique, en l'occurrence un choix entre charbon ou hydroélectricité, parce que cette décision politique créera ses propres conditions de validation économique. C'est pour cette raison que Neurath était partisan de la planification économique. Et je crois que c'est aujourd'hui l'un des problèmes majeurs auxquels nous sommes confrontés, mais nous ne pourrions le résoudre qu'en sortant de la globalisation financière.

---

**Jean-Pierre Chevènement :** *Je voudrais commencer par rappeler que l'Europe n'est pas les États-Unis. Elle est faite de nations dont le passé s'enracine dans une histoire séculaire et même quelquefois millénaire, et qui ont chacune leurs priorités. Politique énergétique, réfugiés, démographie, Ukraine... : sur tous ces problèmes, on voit que la France et l'Allemagne, par exemple, ne répondent pas du tout de la même manière. Kissinger disait : « L'Europe, quel numéro de téléphone ? » On croit le savoir aujourd'hui. Mais ça ne durera peut-être pas toujours. Comme le disait Jacques Sapir, nous sommes dans l'imprévisibilité, un univers qui n'est pas entièrement cybernétique. Ce rappel fait, je souhaiterais savoir comment la Commission européenne pourrait amener l'Allemagne à corriger son excédent commercial. Comment rendre l'Allemagne flexible ? Est-il possible d'éviter une discussion politique ? J'aimerais aussi que M. Sapir dise comment il répond à M. Aglietta concernant une éventuelle modification des parités internes de l'euro. Celle-ci peut prendre, idéalement, la forme d'une monnaie commune, mais on pourrait déjà faire une réforme dans le cadre de la monnaie unique telle qu'elle existe. Est-il cependant envisageable d'obtenir des Allemands une réévaluation de ce que serait un mark virtuel à l'intérieur d'un euro bis ?*

**Michel Aglietta :** Je reviens à ce que j'ai dit : il me semble que de toute façon des forces profondes, les transformations du commerce international et en particulier la réduction des importations asiatiques

---

contraindront l'Allemagne à réduire son excédent commercial. L'Allemagne devra par ailleurs dépenser en interne, à la fois pour les émigrés (il y a des problèmes d'équipements collectifs en ce qui concerne leur intégration) et en raison de l'instauration d'un salaire minimum dès 2017. L'Allemagne est donc engagée dans une restructuration de sa demande globale vers la consommation interne. Cela suffit-il ? En tout cas, ces forces sont à l'œuvre, et il faut essayer de les aider à aller dans la bonne direction.

En ce qui concerne le rôle de la Commission européenne, c'est un problème de fond. Il y a des règles. Certaines sont respectées, voire mises en avant, d'autres restent lettre morte. Par exemple, celle qui énonce qu'il doit y avoir une politique macroéconomique européenne dans le cadre du semestre européen. Cela signifie que, normalement, avant d'étudier le budget, et donc le problème du déficit structurel de chaque pays séparément, il faut se pencher sur les relations macroéconomiques entre les pays, et notamment éviter des déséquilibres dans la balance des paiements entre pays au-delà d'un certain seuil. Cette règle n'est pas respectée. Il faut qu'elle le soit, sinon il est impossible de mettre en place une politique macroéconomique viable. Je pense donc que des forces importantes vont réduire l'excédent allemand. Pour le reste, il faut modifier la gouvernance européenne commune, cela fait partie de l'institutionnalisation de la coopération, de façon à ce que les critères collectifs puissent avoir autant de poids que la question des déficits structurels au niveau bud-

---

gétaire. C'est essentiel pour avoir une symétrie minimale qui doit remplacer, en effet, l'absence de variation du taux de change.

**Jacques Sapir :** Il est vrai que l'Allemagne a des besoins considérables en matière d'équipements collectifs. Pas seulement pour les migrants. Une partie du système ferroviaire allemand est en train de tomber en morceaux. Mais, en même temps, l'arrivée de plus d'un million de personnes va tirer à la baisse les salaires. Il y aura, c'est juste, le salaire minimum, mais je suis persuadé que dans les cinq années à venir la proportion de personnes qui seront payées au salaire minimum va très fortement augmenter. Alors que le salaire minimum a été conçu au départ comme un plancher qui ne doit concerner que 10 % des salariés, la proportion sera de 25 ou 30 %, ce qui continuera à tirer les coûts salariaux, et la demande interne, à la baisse.

Quelle forme d'organisation mettre en place si l'euro est dissous ? Il est clair qu'une coordination, voire une coopération importante peut exister entre la France, l'Italie, l'Espagne, le Portugal, la Grèce. Elle consisterait à ajuster les taux de change, et ensuite à les faire covarier. Pour y arriver, il faudra instaurer toute une série de mesures importantes comme des formes de contrôle des capitaux et de toute une série d'opérations financières. Les banques centrales nationales retrouveront ainsi une capacité d'action sur le taux de change. Or il y a une forte opposition à cela en Allemagne. Je pense donc que le scénario se déroulera en deux temps. Dans un premier

---

temps, l'Allemagne acceptera que certains pays mettent en place ces mesures et qu'ils sortent, en quelque sorte, de la globalisation financière, tout en restant pour sa part dans un système complètement ouvert. Ceci entraînera une très forte réévaluation du deutsche mark. Il y aura à partir de ce moment des pressions en provenance des industriels pour que le gouvernement allemand adopte aussi des mesures identiques. C'est alors, une fois que la question de principe aura été tranchée en Allemagne, qu'il sera possible d'entamer une discussion avec les dirigeants allemands pour arriver à des formes de coordination des fluctuations des taux de change. Mais on passera par une période de six mois à un an où le deutsche mark retrouvé aura un taux de change largement surévalué. On dit aujourd'hui que le deutsche mark devrait se situer à 1,35 ou 1,50 \$, mais cela ne veut pas dire que cela sera son taux avec la dissolution de l'euro. Il pourra très bien alors se retrouver à 1,70 ou 1,80 \$. L'Allemagne subira donc un choc commercial très important, qui fera rapidement disparaître l'excédent actuel. Les économistes allemands devront alors bien reconnaître la nécessité d'arriver à des formes de réglementation dans le domaine monétaire.

**Marie-Cécile Milliat :** *Jean-Claude Juncker vient de faire une sorte de Discours sur l'état de l'Union. Il est très pessimiste et dit très clairement que nous sommes dans une forme de polycrise où chaque dossier renchérit sur l'autre. Que peut faire la Commission européenne, garante, selon les traités, de l'intérêt général communautaire ? Doit-elle donner la priorité à un chantier, ou*

---

*tenter de répondre sur tous les plans à la fois ?*

**Michel Aglietta** : Je crois que nous avons, avant tout, besoin d'un contrôle parlementaire. Le Parlement devrait avoir un rôle beaucoup plus important dans la définition des priorités. Il faut, derrière ça, un outil nouveau, à savoir un budget européen qui permette de mettre en œuvre les investissements jugés prioritaires. Si le Parlement joue ce rôle, la Commission se retrouvera devant des impératifs qui lui seront imposés, et qui aujourd'hui font défaut. Il manque un législatif, le Parlement doit donc avoir un rôle plus important, car nous manquons d'un outil de conduite stratégique. L'Europe n'a pas d'horizon dans le temps, et c'est la chose la plus importante à construire. Or la Commission ne la fera pas d'elle-même. Il faut donc une pression démocratique, même si c'est un niveau de démocratie qui n'est peut-être pas celui que nous voulons parce que les citoyens ne sont pas directement derrière. Le Parlement européen ne joue pour l'instant pas ce rôle, indispensable aux évolutions dont nous avons besoin. Il doit s'appuyer sur les besoins massifs d'investissement communs en Europe pour pousser le plus possible l'idée d'une dette publique européenne et ensuite avoir une fonction de contrôle sur l'exécutif commun, à savoir la Commission.

**Jacques Sapir** : Je serai pour une fois d'accord avec M. Juncker. Il y a effectivement une multiplication des crises, et des interactions de plus en plus fortes entre celles-ci. Ceci va poser un problème extrêmement

---

important à l'Union européenne en 2016. Cela étant dit, il faut rappeler que si le Parlement européen ne dispose pas de pouvoirs réels, c'est que les États veulent conserver le pouvoir pour eux-mêmes. On ne pourrait aller vers un plus grand pouvoir du Parlement européen que s'il y avait pour cela une volonté populaire. Or les peuples souhaitent plutôt, les sondages le montrent, que les États maintiennent leur contrôle. Il faut en tenir compte. Je ne pense pas qu'il soit réaliste de croire que l'Union européenne va se transformer en une fédération. Le vrai problème est de savoir s'il est possible de trouver les bases minimales d'un accord permettant aux États de réellement se coordonner ou bien si les intérêts nationaux sont trop divergents pour, dans la situation présente, aboutir à autre chose qu'un statu quo. Pour le dire autrement : est-il possible de trouver un accord avec l'Allemagne, ou non ? À mon avis, la force actuelle des intérêts nationaux condamne à court ou moyen terme toute perspective d'aboutir réellement à une coordination efficace au sein de l'UE. Cela ne signifie pas la disparition de toute forme de coordination. Des pays pourront se coordonner. Je pense en revanche que dans un sens, la forme actuelle de l'UE ne correspond plus aux réalités du temps.

Retrouvez l'intégralité du débat en vidéo sur  
[www.institutdiderot.fr](http://www.institutdiderot.fr)





---

## LES PUBLICATIONS DE L'INSTITUT DIDEROT

### Dans la même collection

- L'avenir de l'automobile - Louis Schweitzer
- Les nanotechnologies & l'avenir de l'homme - Etienne Klein
- L'avenir de la croissance - Bernard Stiegler
- L'avenir de la régénération cérébrale - Alain Prochiantz
- L'avenir de l'Europe - Franck Debié
- L'avenir de la cybersécurité - Nicolas Arpagian
- L'avenir de la population française - François Héran
- L'avenir de la cancérologie - François Goldwasser
- L'avenir de la prédiction - Henri Atlan
- L'avenir de l'aménagement des territoires - Jérôme Monod
- L'avenir de la démocratie - Dominique Schnapper
- L'avenir du capitalisme - Bernard Maris
- L'avenir de la dépendance - Florence Lustman
- L'avenir de l'alimentation - Marion Guillou
- L'avenir des humanités - Jean-François Pradeau
- L'avenir des villes - Thierry Paquot
- L'avenir du droit international - Monique Chemillier-Gendreau
- L'avenir de la famille - Boris Cyrulnik
- L'avenir du populisme - Dominique Reynié
- L'avenir de la puissance chinoise - Jean-Luc Domenach
- L'avenir de l'économie sociale - Jean-Claude Seys
- L'avenir de la vie privée dans la société numérique - Alex Türk
- L'avenir de l'hôpital public - Bernard Granger
- L'avenir de la guerre - Henri Bentegeat & Rony Brauman
- L'avenir de la politique industrielle française - Louis Gallois
- L'avenir de la politique énergétique française - Pierre Papon
- L'avenir du pétrole - Claude Mandil
- L'avenir de l'euro et de la BCE - Henri Guaino & Denis Kessler
- L'avenir de la propriété intellectuelle - Denis Olivennes
- L'avenir du travail - Dominique Méda
- L'avenir de l'anti-science - Alexandre Moatti
- L'avenir du logement - Olivier Mitterand
- L'avenir de la mondialisation - Jean-Pierre Chevènement
- L'avenir de la lutte contre la pauvreté - François Chérèque
- L'avenir du climat - Jean Jouzel

- 
- L'avenir de la nouvelle Russie - Alexandre Adler
  - L'avenir de la politique - Alain Juppé
  - L'avenir des Big-Data - Kenneth Cukier & Dominique Leglu
  - L'avenir de l'organisation des Entreprises - Guillaume Poitrinal
  - L'avenir de l'enseignement du fait religieux dans l'École laïque - Régis Debray
  - L'avenir des inégalités - Hervé Le Bras
  - L'avenir de la diplomatie - Pierre Grosser
  - L'avenir des relations Franco-Russes - Alexandre Orlov
  - L'avenir du Parlement - François Cornut-Gentille
  - L'avenir du terrorisme - Alain Bauer
  - L'avenir du politiquement correct- André Comte-Sponville & Dominique Lecourt

## Les Notes de l'Institut Diderot

- L'euthanasie, à travers le cas de Vincent Humbert - Emmanuel Halais
- Le futur de la procréation - Pascal Nouvel
- La République à l'épreuve du communautarisme - Eric Keslassy
- Proposition pour la Chine - Pierre-Louis Ménard
- L'habitat en utopie - Thierry Paquot
- Une Assemblée nationale plus représentative - Eric Keslassy
- Où va l'Égypte ? - Ismaïl Serageldin
- Sur le service civique - Jean-Pierre Gualazzi
- La recherche en France et en Allemagne - Michèle Vallenthini
- Le fanatisme - Texte d'Alexandre Deleyme présenté par Dominique Lecourt
- De l'antisémitisme en France - Eric Keslassy
- Je suis Charlie. Un an après... - Patrick Autréaux

## Les Dîners de l'Institut Diderot

- La Prospective, de demain à aujourd'hui - Nathalie Kosciusko-Morizet
- Politique de santé : répondre aux défis de demain - Claude Evin
- La réforme de la santé aux Etats-Unis : quels enseignements pour l'assurance maladie française ? - Victor Rodwin
- La question du médicament - Philippe Even

## Les Entretiens de l'Institut Diderot

- L'avenir du progrès (actes des Entretiens 2011)
- Les 18-24 ans et l'avenir de la politique



# L'avenir de la zone euro

À la fin du siècle précédent, avec la mise en circulation d'une nouvelle monnaie en Europe, on annonçait qu'il nous serait possible de venir à bout du chômage de masse, la plaie du vieux continent depuis des décennies. Certains peuvent avoir le sentiment d'avoir été floués.

Aujourd'hui, nous avons le recul nécessaire pour juger sereinement le processus. La brève histoire de l'euro continue à soulever de vives controverses parmi les experts relayés par les politiques.

Dans les pages qui suivent, Michel Aglietta et Jacques Sapir confrontent leurs points de vue et vont au fond des choses. L'euro est-il une monnaie ?, demandent-ils l'un et l'autre. Oui, mais incomplète, répond le premier, qui s'interroge sur les obstacles rencontrés en chemin. Non, réplique le second, pour des raisons de principe qui empêcheront à jamais l'euro d'acquiescer réellement ce statut.

Alors ? Faut-il de toute urgence « compléter » l'euro ? Étendre et renforcer la coordination de la zone ? Ou, au contraire, laisser mourir notre monnaie commune ?

Dominique LECOURT  
Directeur général de l'Institut Diderot



“ Michel AGLIETTA, est l'un des économistes fondateurs de l'École de la régulation et a étroitement participé à la construction de la monnaie unique européenne. Auteur d'une

vingtaine d'ouvrages, Professeur émérite de sciences économiques (Paris X Nanterre), conseiller scientifique au Centre de recherche français dans le domaine de l'économie internationale, il est également membre du Haut Conseil des Finances publiques depuis 2013.



“ Jacques SAPIR, a enseigné la macro-économie et l'économie financière à Paris X Nanterre et à l'École nationale de la statistique et de l'administration économique.

Il est Directeur d'Études à l'EHESS où il dirige le Centre d'Études des Modes d'Industrialisation. Auteur d'une vingtaine d'ouvrages, il a aussi enseigné en Russie au Haut Collège d'Économie et, depuis 2005, à l'École d'Économie de Moscou.

La présente publication ne peut être vendue

**D**  
INSTITUT  
DIDEROT

ISBN 979-10-93704-20-3



FONDS DE DOTATION POUR LE DÉVELOPPEMENT DE L'ÉCONOMIE SOCIALE RÉGÉ PAR LA LOI N°2008-776 DU 4 AOÛT 2008 - SIRET N° 513 746 651 00019  
86-90, rue Saint-Lazare 75009 Paris / T. +33 (0)1 55 50 65 60 / [contact@institutdiderot.fr](mailto:contact@institutdiderot.fr) / [www.institutdiderot.fr](http://www.institutdiderot.fr)