

Stabilité et croissance en zone euro : les leçons de l'expérience

Alain Fabre

DANS **POLITIQUE ÉTRANGÈRE** 2017/2 Été , PAGES 93 À 102

ÉDITIONS **INSTITUT FRANÇAIS DES RELATIONS INTERNATIONALES**

ISSN 0032-342X

ISBN 9782365676830

DOI 10.3917/pe.172.0093

Date de mise en ligne : 12/06/2017

Article disponible en ligne à l'adresse

<https://shs.cairn.info/revue-politique-etrangere-2017-2-page-93?lang=fr>



Découvrir le sommaire de ce numéro, suivre la revue par email, s'abonner...
Scannez ce QR Code pour accéder à la page de ce numéro sur Cairn.info.



Distribution électronique Cairn.info pour Institut français des relations internationales.

Vous avez l'autorisation de reproduire cet article dans les limites des conditions d'utilisation de Cairn.info ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Détails et conditions sur [cairn.info/copyright](https://shs.cairn.info/copyright).

Sauf dispositions légales contraires, les usages numériques à des fins pédagogiques des présentes ressources sont soumises à l'autorisation de l'Éditeur ou, le cas échéant, de l'organisme de gestion collective habilité à cet effet. Il en est ainsi notamment en France avec le CFC qui est l'organisme agréé en la matière.

Stabilité et croissance en zone euro : les leçons de l'expérience

Par **Alain Fabre**

Alain Fabre est expert associé à la Fondation Robert Schuman et à l'Institut de l'Entreprise.

La crise des dettes souveraines a agi comme un révélateur des déséquilibres et dysfonctionnements de la zone euro. Si la situation des pays de la périphérie a pu être stabilisée, les craintes se portent désormais sur les pays du centre qui – par la taille de leur économie – font peser un risque systémique sur toute l'Europe. Pour retrouver le chemin de la croissance, le nouveau gouvernement français doit réduire sérieusement les dépenses publiques et favoriser la compétitivité des entreprises.

politique étrangère

Depuis les chocs pétroliers des années 1970, la question de l'orientation des politiques européennes se pose en des termes proches de ceux que nous connaissons aujourd'hui. Auparavant, les économies européennes étaient peu ouvertes : les exportations de biens et de services s'élevaient à 14 % du produit intérieur brut (PIB) en France dans les années 1960, avant de monter à 20 % au milieu des années 1970 et à 30 % au milieu des années 2000. L'ampleur des chocs pétroliers a d'emblée posé la question de leur répercussion asymétrique sur les économies et les devises européennes. Dès le premier choc, les deux principales économies européennes ont fait des choix très différents : l'Allemagne a opté pour un ajustement immédiat de son économie et la France pour un étalement graduel au moyen de politiques contracycliques (Chirac en 1975, Mauroy en 1981), ce qui a conduit à de fortes pressions sur les monnaies faibles (Italie, France...).

La divergence des politiques économiques, qui reflétait déjà l'alternative de la stabilité et de la croissance, comportait un problème de principe : sa contradiction *via* les évolutions opposées de leurs monnaies avec l'objectif d'unification des marchés. Du Serpent monétaire (1972-1978), au Système monétaire européen (SME) qui a suivi jusqu'en 1999, date

d'entrée en vigueur de l'Union monétaire (UEM), toutes les variantes d'un accord européen de change visaient le refus de la fragmentation des marchés sans sacrifier les objectifs de croissance pour des économies confrontées à la montée du chômage.

Le dilemme entre stabilité des taux de change et croissance, et entre compatibilité et autonomie des politiques européennes, est donc indissociable de la construction européenne dans ce qu'elle peut avoir de plus fondamental depuis près de 45 ans. En révélant les risques des équivoques de la construction initiale, la crise de la zone euro a montré combien convergence et croissance ne pouvaient résulter d'une amplification des déséquilibres provoquée par la généralisation des déficits et le gonflement indéfini de l'endettement, mais qu'elles dépendaient d'une stratégie commune de compétitivité des entreprises et de la stabilité des politiques économiques.

La crise, révélateur des équivoques initiales

Les équilibres initiaux de l'Union monétaire traduisaient, avant tout, les arrière-pensées respectives des Allemands et des Français : écarter d'un côté une institutionnalisation du principe selon lequel « l'Allemagne paiera », d'où l'exclusion d'une union de transferts ; mettre fin, de l'autre, à la tutelle allemande de la politique budgétaire française, telle qu'elle était ressentie dans le cadre du SME *via* le mark. De là résulte en grande partie, dans le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) de 1997, la polarisation de la monnaie unique entre stabilité allemande et croissance française.

La crise des dettes souveraines a représenté de ce point de vue un défi sans précédent pour la zone euro en raison de son ampleur, mais aussi de la mise en défaut des principes initiaux sur lesquels elle avait été bâtie. En vertu du Pacte de stabilité et de l'exclusion des transferts des pays excédentaires vers les pays déficitaires, les États membres en proie à des déséquilibres budgétaires qui dépassaient les critères figurant dans les traités ne devaient compter que sur leurs propres efforts pour s'ajuster. Jusqu'à la crise, la convergence des taux d'intérêt et le respect apparent des critères budgétaires – y compris lorsqu'ils reposaient comme en Irlande ou en Espagne sur des bulles financières – ont accrédité l'idée, et d'une certaine manière l'illusion, que la zone euro pouvait fonctionner non seulement sans être pourvue des mécanismes fondamentaux des ensembles fédéraux, mais également sans moyens financiers ni procédure autre que des sanctions fondées sur l'ajustement solitaire des économies en déséquilibre.

La crise des dettes souveraines a fait voler en éclats l'ensemble de ces illusions. Trois leçons peuvent en être tirées. La première est que l'adhésion à la monnaie unique n'est pas compatible avec des politiques nationales autonomes. On peut bien sûr souligner la contradiction politique entre la souveraineté d'un État membre et la disparition de la possibilité de mener une politique distincte de celle de ses voisins, ne serait-ce qu'en raison des caractéristiques particulières de son économie. Mais du point de vue du fonctionnement de la zone euro, le doute n'est pas permis. En effet, si un État décide de soutenir son économie au point de provoquer des déséquilibres persistants de sa balance des paiements, ce n'est ni plus ni moins qu'une manière de « forcer » ses voisins à mettre leur épargne à sa disposition pour les combler, comme on l'a vu avec les pays du Sud et l'Irlande. C'est la solidarité de tous les autres qui supporte le risque ultime d'une politique autonome. En d'autres termes, faute de contrôle des politiques nationales, l'euro a permis aux uns de lever des impôts sur les autres, sans que ces derniers aient eu d'autre choix que de fournir les fonds nécessaires, sauf à prendre le risque d'effets domino, et à mettre en péril l'euro lui-même. En cas de crise financière, les marchés se défont de leurs titres qui refluent dans les bilans des banques des États qui les ont émis. S'enclenche alors un cercle vicieux dans lequel les banques doivent faire appel aux États eux-mêmes sous la pression des marchés. Ces mécanismes auto-réalisateurs ont imposé la création d'institutions financières proprement européennes – Fonds européen de stabilité financière (FESF), puis Mécanisme européen de stabilité (MES) –, ainsi que l'affirmation de la Banque centrale comme prêteur en dernier ressort, toutes choses dont sont pourvus les fédéralismes monétaires et financiers, mais qui faisaient défaut à l'UEM des origines.

La deuxième leçon de la crise est qu'une monnaie unique implique bel et bien une union de transferts entre les États qui l'adoptent. La même idée peut être exprimée en disant que l'UEM fonctionne comme un mécanisme d'assurance. C'est ce qui a prévalu : les taux d'intérêt des pays périphériques ont convergé jusqu'à la crise parce que les marchés avaient la conviction qu'une dette de chacun était une dette de tous. Si la dette des États les plus vulnérables a bénéficié d'un statut d'actif sans risque, c'est parce que leur émission intégrait une prime d'assurance contre le risque de défaut.

En revanche, le caractère inhérent des transferts au sein de la zone euro a pour inévitable contrepartie – c'est la troisième leçon de la crise – le contrôle de tous sur la politique de chacun et l'obligation pour chacun, faute d'un échelon fédéral permettant le transfert des excédents des uns pour combler les déficits des autres, de la convergence avec tous les autres.

**L'Allemagne
ne peut pas
tout mais sans
elle rien n'est
possible**

Dans une zone euro où l'Allemagne est en position de leader économique, où elle ne peut pas tout mais sans laquelle rien n'est possible, la compatibilité et la convergence des politiques se comprennent concrètement par rapport à elle. C'est bien l'Allemagne et ses excédents extérieurs considérables – 7 % du PIB – qui assurent la fonction de réassurance de la zone euro. Et il s'agit bien d'une convergence impliquant la similitude des orientations de chacune des politiques nationales et non, selon un sentiment vivace en France, d'une coordination qui impliquerait un équilibrage par des orientations de sens contraire. Une telle coordination consisterait à faire appel à une relance budgétaire en Allemagne en vue de recycler ses excédents dans les déficits de ses partenaires, à commencer par la France. L'Allemagne a pratiqué à deux reprises ce type de relance : une première fois à la fin des années 1970, avec Helmut Schmidt à la demande du président Giscard d'Estaing. L'expérience généra, en plein second choc pétrolier, non davantage de croissance mais un surcroît d'inflation et de déficits publics qui contribuèrent à la fin de la coalition SPD-FDP en 1982. Elle n'aida pas davantage les voisins de l'Allemagne à corriger leurs déséquilibres. La coalition SPD-Grünen, victorieuse en 1998, constitue la seconde tentative allemande de mener une stimulation keynésienne de la croissance (*Bündnis für Arbeit*). Là encore, loin de raviver l'activité (- 0,3 % en 2003) et l'emploi (près de 5 millions de chômeurs en 2005), elle amplifia la récession et le chômage. Un nouvel échec directement à l'origine de l'Agenda 2010 initié fin 2002 avec les propositions de la Commission Hartz et lancé en mars 2003, la politique allemande donnant à nouveau la priorité à la stabilité et aux réformes de fond.

Ces deux expériences ont entraîné la faible popularité de ce type de politique en Allemagne, d'autant plus que ce sont la maîtrise des finances publiques et le redressement de la compétitivité des entreprises qui ont fini par sortir le pays de l'ornière. Dans le reste de la zone euro, la généralisation des politiques fondées sur l'indifférence à la dégradation de la compétitivité des entreprises, au creusement des déficits ainsi qu'au gonflement de l'endettement public et privé, a révélé leur caractère largement illusoire en matière de croissance et d'emploi, de même que la violence des ajustements qu'elles impliquent.

La voie de la croissance

Pour un État de la zone euro, le choix d'une stratégie de croissance fondée sur la compétitivité et la maîtrise des comptes publics n'obéit ni à une obligation liée à un engagement de change, ni à un « rapport de forces »

qu'imposerait le leadership allemand. Ce choix résulte en vérité de l'impasse à laquelle conduisent les politiques accommodantes, notamment au regard de l'ampleur qu'implique, au bout du compte, leur ajustement. Depuis la création de l'euro, elles n'ont, sur le moyen terme, produit, ni le surcroît de croissance que ses partisans considèrent comme leur avantage déterminant, ni favorisé la convergence des économies, ni contribué à la stabilité de l'union monétaire qu'elles ont au contraire, fortement ébranlée. À l'inverse, les politiques de stabilité et de compétitivité, reposant sur la maîtrise des comptes publics et les réformes de structure, ont assuré, une fois la phase d'ajustement achevée, les conditions d'une croissance robuste, permettant *via* la hausse de la productivité d'accroître les salaires et la demande, tout en facilitant la convergence des économies.

Paradoxalement, la mise en place de l'euro sur la seule base du Pacte de stabilité de 1997 a plutôt eu pour effet de laisser libre cours aux politiques accommodantes, en particulier lorsque l'Allemagne et la France se sont accordées en 2003-2004, pour vider ses sanctions de leur contenu. Conséquence de l'euro, l'extension à l'ensemble des États membres de la crédibilité monétaire et financière de l'Allemagne, qui a provoqué la fonte des niveaux et des écarts de taux d'intérêt par rapport à elle, a vu les États membres l'utiliser dans un sens destiné non aux réformes de structure et à l'accroissement de leur compétitivité, mais à fabriquer des bulles financières publiques et privées, créant les conditions, au moindre choc, d'une grave crise d'endettement. Bref, de ce point de vue, l'euro a opéré sur les économies nationales comme une rente captée par les États membres pour se dispenser des efforts productifs concurrentiels alors qu'il aurait dû en constituer le levier.

Sous l'effet de politiques nationales restées entièrement autonomes, soustraites à tout contrôle « fédéral », la crise de la zone euro s'est présentée avant tout comme une crise de compétitivité qui s'est fracassée sur le mur de l'endettement : une baisse de la compétitivité entraîne mécaniquement une hausse de l'endettement, et ce d'autant plus que la finance libertaire qui régit les marchés favorise l'illusion d'une liquidité infinie et du transfert ultime du risque de défaut sur la Banque centrale ou les Trésors nationaux. Entre 2000 et 2008, le coût de l'heure de travail dans l'industrie et les services marchands a augmenté de 11,4 % en Allemagne, de plus de 30 % en Italie, en France, en Espagne, et de plus de 40 % au Portugal ou en Grèce. La dérive des coûts salariaux, autrement dit la perte de compétitivité, a produit sur les économies du Sud un double effet de contingentement de l'offre et de gonflement artificiel de la demande par distribution, publique ou privée, de pouvoir d'achat sans contrepartie productive. Il en est résulté un creusement considérable des déficits courants. Entre 1999 et 2008, ils ont

augmenté de 11 points de PIB en Grèce, et de 4 points de PIB au Portugal. À la veille de la crise, le déficit courant atteignait 14,4 % du PIB en Grèce, et 12,2 % au Portugal contre 7,1 % lors du passage à l'euro. En Espagne, la balance courante, à l'équilibre en 1997, accusait un déficit de 9,6 % de PIB en 2008. L'Italie qui bénéficiait d'un excédent courant de 1,6 point de PIB en 1998, subissait un déficit de 3,4 points de PIB en 2008, soit une dégradation de 5 points. En France, la volonté de maintenir le franc dans le SME, puis la perspective d'adhésion à l'euro, avaient depuis 1983 orienté la politique économique vers un objectif de stabilité. Or, à partir de 1999, la disparition de toute contrainte de change a conduit la politique française à l'abandonner : fin de la rigueur budgétaire et alourdissement important du coût du travail en raison du passage aux 35 heures. Du coup, le solde extérieur qui avait connu son niveau le plus haut en 1999 (3,2 % du PIB) a disparu en 2004, avant de laisser la place à un déficit chronique, oscillant entre 2,5 et 1 % du PIB.

La métamorphose de la crise de compétitivité en crise d'endettement

La métamorphose de la crise de compétitivité en crise d'endettement a pour effet d'accroître fortement le coût de l'ajustement dès qu'il devient inévitable. La substitution de l'endettement à la compétitivité amoindrit le potentiel de croissance par éviction de l'investissement productif. L'ajustement peut ainsi non seulement s'avérer lourd mais également violent, notamment socialement et politiquement quand – de fait – il acte une faillite. Ce fut le cas de la Grèce, qui a néanmoins pu tirer parti de la solidarité de ses partenaires pour en amortir le coût, ce qui n'aurait pas été possible dans une situation identique hors zone euro.

Si les pays de la périphérie (Grèce, Portugal, voire Espagne) ont dû ajuster leur sous-compétitivité par des réformes de structure amples sur des périodes assez courtes, la France et l'Italie – les deux pays qui, avec l'Allemagne, composent le centre de la zone euro – l'ont fait par un chômage de masse élevé – 10,1 % dans un cas, 11,7 % dans l'autre –, une amputation de leur niveau de vie et un taux durablement faible de croissance – en 2016, + 0,9 % en Italie, + 1,1 % en France, contre + 1,8 % pour l'ensemble de la zone euro. En Italie, en dépit d'un tissu industriel préservé (19 % de la valeur ajoutée), mais en raison d'une productivité générale faible tenant à la taille insuffisante des entreprises, la dépendance au niveau des taux d'intérêt¹ a fait de la maîtrise des comptes publics une priorité absolue qui n'a pu être obtenue que par la réduction du niveau de vie. En France,

1. En Italie, 1 point de taux entraîne 20 milliards d'euros de charges financières. Le poids des frais financiers atteint 4,1 % du PIB.

où les dépenses publiques atteignent le niveau le plus élevé de la zone euro (57 % du PIB contre 44 % en Allemagne), l'ajustement s'effectue par la liquidation de l'économie productive et la sortie de l'industrie dont le poids en proportion du PIB (9 %) est désormais égal à celui de la Grèce.

C'est pourquoi, en zone euro, l'expérience montre assez clairement que le fait de s'être soustrait à l'impératif de compétitivité et de stabilité financière, a conduit les pays déjà fortement endettés à la paralysie des politiques et des économies, à la formation durable d'un chômage de masse, et à la réduction du niveau de vie de la population. En somme, loin de se résorber, les problèmes structurels se sont amplifiés. De plus, en raison des liens que la monnaie unique crée entre les États membres, un risque systémique pèse aussi sur ceux qui ont accompli, souvent au prix de sacrifices méritoires (Portugal), les efforts nécessaires. Le choix de maîtrise des comptes publics et de la compétitivité n'est donc pas une option, même s'il ne va pas sans difficultés économiques et sociales, et s'il requiert à l'évidence le soutien sans équivoque de forces suffisamment légitimes politiquement pour le porter. Les crises auxquelles donnent lieu les orientations de politiques économiques au sein de la zone euro et qui servent à dénoncer l'austérité relèvent plus de la maladie que du remède : car le chômage de masse, la pauvreté, les coûts des ajustements ne proviennent pas des politiques qui les corrigent mais des effets des politiques laissant dériver l'endettement et la compétitivité. Or comme on le sait, l'ajustement pèse toujours davantage sur les milieux sociaux les moins favorisés, ce qui ne plaide pas en faveur de leurs thuriféraires.

L'expérience du fonctionnement réel de la zone euro montre également que les politiques mises en œuvre sous le contrôle des instances européennes ont, dans l'ensemble, permis la correction des économies en déséquilibre, pour autant qu'elles appartenaient à la périphérie de la zone euro : Grèce, Portugal, Irlande, Espagne. Dans le cas des pays du centre de l'Europe – Allemagne, France, Italie, le niveau d'endettement est tel (plus de 2 000 milliards d'euros pour chacun d'entre eux) qu'aucun plan d'aide ni mécanisme coercitif ne peut permettre la correction des déséquilibres contre une volonté politique nationale. Autrement dit, le risque systémique le plus considérable de la zone euro réside non à sa périphérie mais en son centre.

Ainsi la voie tracée par l'Allemagne ne doit-elle être vue ni comme un dogme ni comme une purge pour pécheurs impénitents. Elle n'est pas malthusienne au-dedans et mercantiliste au-dehors. Dans un monde non pas post- mais hyper-industriel, elle met en avant l'innovation technologique schumpetérienne à l'intérieur, et les avantages comparatifs ricardiens de l'échange international à l'extérieur. C'est une stratégie de

croissance générant des emplois durables et un niveau de vie élevé, assurant qui plus est le financement d'un État social substantiel (29 % du PIB).

Les économies de la zone euro qui s'en sont inspirées ont ainsi pu enrayer leurs déséquilibres extérieurs et rétablir les conditions d'une croissance solide, selon une logique se déployant en deux temps. Dans un premier temps, face à un déficit des comptes publics provoquant des déficits extérieurs, on procède d'une double manière. D'un côté, on comprime la demande intérieure par la modération salariale dans les entreprises et la réduction des dépenses publiques. De l'autre côté, celui de l'offre, la modération salariale provoque la hausse de la compétitivité qui réenclenche celle des exportations, ce qui revient à relancer la croissance à partir d'une demande internationale solvable.

**La croissance,
c'est avant tout
la croissance
du stock net de
capital**

Dans un second temps, quand le rééquilibrage des comptes extérieurs est à l'œuvre, et lorsque la reprise des exportations embraye sur la productivité des entreprises, la demande intérieure peut prendre le relais, d'abord par la hausse de l'emploi et la baisse du chômage, puis par la progression des salaires. On peut qualifier ce type de logique de relance de la demande par la productivité du travail. La demande intérieure qui en résulte repose sur une contrepartie productive, ce qui est l'opposé de la relance par les déficits publics, réalisée quant à elle sans contrepartie productive. L'une est durable, l'autre est insoutenable. Ces observations ramènent aux fondements des processus de croissance qui désignent avant tout une logique d'accumulation d'épargne et de capital. La croissance, c'est avant tout la croissance du stock net de capital provenant de l'accumulation des gains de productivité. À l'opposé, les politiques tournées vers la stimulation de la demande entretiennent, *in fine* et *ex post*, un processus de désaccumulation, de décapitalisation de l'économie.

Le redressement progressif de l'économie allemande avec la mise en œuvre de l'Agenda 2010 a reposé sur cette logique : le chômage a principalement été réduit par la création d'emplois « soumis à cotisations » entraînée par les performances de l'économie allemande sur les nouveaux marchés émergents, et non en raison de la montée de la précarité ou du jeu de facteurs démographiques favorables, comme la thèse en est si complaisamment répandue en France et en Allemagne par l'extrême gauche. Entre 2008 et 2016, l'Allemagne a créé 3,5 millions d'emplois. Fin 2016, la population au travail atteignait 43,8 millions de personnes, un record historique. Depuis 2012-2013, c'est la dynamique des salaires progressant au rythme de 3 % par an qui représente la composante principale de la croissance.

Dans une économie espagnole fondée sur des spécialisations assez différentes, plus tributaire des coûts de production que du positionnement de gamme, la compression de la demande combinée au rétablissement de la compétitivité des entreprises a mis en œuvre un processus de même nature. Entre 2012 et 2016, le coût du travail espagnol dans les services et l'industrie a augmenté seulement de 0,9 %, ce qui a donné un coup de fouet à sa productivité ; le rétablissement des marges des entreprises a favorisé la hausse de l'investissement en équipements productifs (+ 10 % en 2014 comme en 2015). Enfin, la croissance a bénéficié de la forte contribution des échanges extérieurs : au déficit de 6 % du PIB en 2007 a succédé un surplus de 2,5 % du PIB en 2015. À partir de 2013, la croissance a progressivement retrouvé de la robustesse. En 2016, le PIB espagnol (+ 3,2 %) a crû à un rythme plus soutenu qu'en Allemagne (+ 1,8 %). Le taux de chômage qui, au plus fort de la crise, atteignait 26 %, a bénéficié de la vigueur des créations d'emplois (+ 500 000 en 2016) pour revenir à 18 %, soit une contraction de 30 % et huit points de taux, en cinq ans. Exemple de la priorité des réformes par rapport à la rigueur budgétaire, l'Espagne, dont la structure des recettes fiscales est fortement dépendante de l'immobilier, a pu bénéficier de davantage de souplesse dans le calendrier de réduction des déficits : en 2016, le déficit public atteignait encore 4,5 % du PIB et la dette publique 100 % du PIB.

Dans le panorama des politiques nationales de la zone euro, la France demeure le facteur principal d'inquiétude en raison, d'une part, de sa croissance structurellement faible provoquée par la désagrégation de son tissu productif, et d'autre part de son décrochage marqué, non seulement par rapport à l'Allemagne, mais aussi par rapport à la moyenne de la zone euro. Tant que le tissu productif français continuera à se contracter, et tant que les dépenses publiques demeureront aussi élevées, la France restera le risque systémique le plus élevé de la zone euro. À PIB équivalent, les dépenses publiques en France représentent 240 milliards d'euros de plus qu'en Allemagne, pour une croissance inférieure de 40 % et un taux de chômage plus de deux fois supérieur. Le décrochage économique français par rapport à l'Allemagne constitue une menace pour le pilotage de la zone euro, et à terme, un facteur de déséquilibre grave pour tout l'édifice monétaire et institutionnel européen.

Au moment où Emmanuel Macron entame son mandat, il est donc impératif que la France rompe avec la posture de François Hollande qui s'est voulu le champion de la lutte contre « l'austérité allemande ». La faiblesse dans la lutte contre les déficits et dans la mise en œuvre des réformes de structure n'a cessé de nourrir l'implosion de l'économie française, alors que des politiques de relance auraient amplifié les déséquilibres des économies du sud de l'Europe au lieu de les corriger, sans autre gain sur le front de la croissance et de l'emploi qu'un feu de paille, payé ultérieurement à un prix disproportionné.

La France doit se convaincre que le rétablissement de la croissance de son économie ne proviendra que du rétablissement de la compétitivité de ses entreprises, qui passe en grande partie par un recul prononcé des dépenses publiques. Les appels rituels à une relance budgétaire allemande qui prennent à rebrousse-poil la classe politique et l'opinion, demeureront vains : en Allemagne, l'expérience a montré une efficacité bien moindre que celle des entreprises. En France, le problème principal tient à une offre productive insuffisante, non à l'anémie de la demande comme le rappelle le solde déficitaire des échanges extérieurs.

À quelque chose malheur est bon. Le mérite de la crise de la zone euro est d'avoir dissipé les illusions et provoqué le retour au réel : la croissance et l'emploi ne proviennent pas des miracles de la manne répandue par les États ou des fabricants de bulles spéculatives, mais du travail productif, de l'épargne et de l'investissement. En un mot, de la compétitivité, et d'elle seule.



Mots clés

Zone euro

Crise économique et financière

Croissance économique

Dettes publiques