Jean Pisani-Ferry

La sortie de l'euro est une impasse

Il peut paraître futile de passer chaque année à l'heure d'été, quand il suffirait que chacun décide de venir une heure plus tôt au travail. Pourtant, le changement d'heure est pratique courante, parce qu'il est infiniment plus facile de retarder les montres que de changer ses habitudes.

C'est sur la base de ce raisonnement qu'on entend de plus en plus souvent suggérer la sortie de l'euro aux pays dont la compétitivité s'est dégradée. Plutôt que d'espérer que, par le jeu de dizaines de millions de décisions indépendantes, entreprises et salariés s'astreignent laborieusement à résorber l'inflation passée des prix et des salaires, il suffirait, dit-on, de rétablir la compétitivité en abaissant le taux de change de la nouvelle monnaie du pourcentage voulu. Toute l'expérience monétaire enseigne effectivement que, pour un même résultat final, une dévaluation interne (par baisse de l'ensemble des prix et des salaires) est considérablement plus difficile à réussir qu'une dévaluation du taux de change. Mais, même si l'on ignore les enjeux politiques européens d'une telle décision, le raisonnement pèche par omission sur plusieurs points.

Le premier obstacle est juridique. Le traité européen comporte une clause de sortie volontaire de l'Union, mais pas de clause de sortie de l'euro. Un Etat peut donc quitter l'Union (et renoncer au bénéfice des fonds d'aide régionaux, importants dans les cas grec et portugais, et des transferts au titre de la politique agricole), mais rien ne prévoit qu'il puisse sortir de l'euro et rester dans l'Union.

Le deuxième obstacle est technique. Il est facile de changer de monnaie dans un pays financièrement sous-développé : il suffit de commander de beaux billets tout neufs. Mais c'est une tout autre affaire dans une économie moderne. Il a fallu, pour passer à l'euro, des années de préparation et d'adaptation des systèmes informatiques, suivies d'un rodage prolongé. Le quitter sans délai serait coûteux et perturbateur.

Le troisième obstacle est économique. Les avocats d'une sortie prétendent anticiper une dévaluation contrôlée de la nouvelle monnaie. C'est oublier que les pays susceptibles de faire ce choix souffrent d'un déficit de crédibilité. Il est illusoire de penser qu'ils pourraient décider de leur taux de change. Si nouvelles monnaies il y a, leur prix sera ce que décideront les marchés. Lorsque l'Argentine a rompu son lien fixe avec le dollar, en janvier 2002, le gouvernement a annoncé un nouveau taux de change de 1,4 peso (au lieu de 1 peso) pour 1 dollar. En juillet, il était de 4 pesos pour 1 dollar. La monnaie avait perdu les trois quarts de sa valeur.

Une baisse des trois quarts du taux de change, pourrait-on croire, garantit une économie hypercompétitive. Elle multiplierait cependant le prix des produits importés par quatre, ce qui appauvrirait massivement les consommateurs et rendrait les entreprises incapables de se procurer équipements et produits non finis. Ce n'est pas ainsi qu'on recommence à exporter.

▶▶▶ Lire la suite page 2

La sortie de l'euro est une impasse

▶▶▶ Suite de la chronique de Jean Pisani-Ferry

Le quatrième obstacle est financier. Et c'est le plus sérieux de tous. Raisonner sur la compétitivité, l'inflation ou le pouvoir d'achat, c'est négliger les créances et dettes des ménages, des entreprises ou de l'Etat, qui sont aujourd'hui libellées en euros. Certes, les engagements entre résidents d'un même pays pourraient être relibellés dans la nouvelle monnaie. Mais il n'en irait pas de même entre résidents et non-résidents.

Or, selon les évaluations de Claire Waysand, du Fonds monétaire international, les créances et dettes des pays de l'euro vis-à-vis de leurs partenaires s'élèvent en moyenne à 200 % du produit intérieur brut. Les obligations publiques de l'Etat grec détenues par les banques françaises et allemandes, qui inquiètent tant, ne sont ainsi qu'une fraction d'un écheveau bien plus vaste. Les entreprises, les banques, les assurances, verraient certains postes de leur bilan demeurer en euros, tandis que d'autres subiraient une brutale chute de valeur. Certains y gagneraient, d'autres feraient instantanément faillite. Ce serait comme si fortune et ruine étaient soudainement tirées à la loterie.

Qui plus est, une sortie – parce qu'elle n'est pas prévue – ne pourrait pas se faire en une nuit. Les déposants auraient le temps de retirer leur argent des banques, et les banques d'emprunter auprès de leur banque centrale pour effectuer des placements dans les pays destinés à rester dans l'euro.

Ces comportements de précaution ne feraient qu'ajouter au désastre. Face aux tourments dans lesquels se débat la Grèce, la tentation d'une alternative ne peut que monter. Mais le scénario d'une sortie en douceur est une fiction.

Si d'aventure celle-ci se produit, elle se fera dans le chaos. Elle sera économiquement destructrice, financièrement ruineuse et socialement dévastatrice. ■

Jean Pisani-Ferry est économiste et directeur de Bruegel, centre de recherche et de débats sur les politiques économiques en Europe. Courriel : chronique@pisani-ferry.net