

DÉBAT

« Les vingt ans de la Zone Euro »

Le poids des (20) ans

Gérard LAFAY

Université de Paris II, France

glafay@u-paris2.fr

EURO, VINGT ANS D'UNE EXPÉRIENCE INFRUCTUEUSE

Lancée par le traité de Maastricht, la monnaie unique européenne a été mise en place le 1^{er} janvier 1999. Cependant, les pièces et billets en euros n'ont remplacé totalement les signes monétaires nationaux qu'au premier semestre 2002. Il est donc possible, maintenant, de dresser le bilan de vingt ans de cette expérience. La plupart des observateurs objectifs reconnaissent que ce bilan est largement négatif. La croissance économique de l'ensemble de la zone euro est devenue la plus faible du monde, alors que ses économies nationales, loin de converger, ont connu une divergence croissante. Un économiste indien, sorti du FMI, Ashoda Mody, vient même de publier aux presses universitaires d'Oxford, un ouvrage intitulé *An European tragedy*, qui a été désigné comme le meilleur ouvrage économique de l'année par l'Association des éditeurs américains.

Pour expliquer une telle évolution, il convient d'analyser trois éléments:

- les erreurs de la théorie économique sous-jacente ;
- les politiques monétaires de la BCE jusqu'en 2011 ;
- l'incidence des autres politiques pratiquées.

1. Les erreurs de la théorie économique sous-jacente

Sur le plan économique, le projet d'Union économique et Monétaire porte visiblement la marque de sa période de gestation. Au cours des années 70, en effet, le dérapage inflationniste s'était graduellement accéléré, attisé par les chocs pétroliers et des mécanismes généralisés d'indexation, alors que les gouvernements des  tats européens avaient profité de l'éclatement du système des parités fixes pour s'autoriser un laxisme monétaire. Au début des années 80, la France avait d'ailleurs donné le mauvais exemple, tandis que l'Allemagne apparaissait comme le bon élève de la classe européenne. En outre, le phénomène de mondialisation n'avait pas encore pris toute son ampleur.

Ce contexte très particulier explique que l'euro se soit inscrit dans le droit fil des théories qui étaient à la mode à l'époque de sa conception. Dès les années soixante, la théorie monétariste, initiée par Milton Friedman¹, mettait l'accent sur la dissociation entre la sphère réelle et la sphère monétaire de l' conomie. Dans les années soixante-dix, l' cole des anticipations rationnelles, menée par Lucas², postulait la neutralité complète de la monnaie. Cette « nouvelle économie classique » a trouvé son couronnement avec les travaux de Kydland et Prescott³, Barro et Gordon⁴, et Rogoff⁵. L'indépendance absolue de la Banque centrale en est venue à être considérée comme un dogme intangible.

Toute cette  cole de pensée reposait sur trois postulats :

- sauf à très court terme, la monnaie est neutre sur la croissance économique ;
- le taux de change n'a d'effet que sur le commerce extérieur, et le marché le ramène spontanément à l'équilibre ;
- la politique monétaire doit être soustraite à l'influence des gouvernements, qui ont fatalement un biais inflationniste.

¹Milton Friedman, « The Role of Monetary Policy », *American Economic Review*, 1968, vol. 58, p. 1-17.

²Robert Lucas, « Expectations and the Neutrality of Money », *Journal of Economic Theory*, 1972, vol. 4, p. 103-124.

³Finn E. Kydland / Edward C. Prescott, « Rules rather than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans », *Journal of Political Economy*, 1977, n  85, p. 473-490.

⁴Robert Barro / David B. Gordon, « Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy », *Journal of Monetary Economics*, 1983, n  12, p. 102-121.

⁵Kenneth S. Rogoff, « The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target », *Quarterly Journal of Economics*, 1985, n  100, p. 1169-90.

De telles théories monétaires ont été inscrites dans le marbre des traités consolidés de l'Union Européenne, qui instituent le Système Européen de Banques Centrales (SEBC), couronné par la Banque Centrale Européenne (BCE). Ainsi, l'article 105 stipule que « *l'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix* », la croissance n'étant pas de son ressort. L'article 108 (ex 107) vise à assurer l'indépendance totale de autorités monétaires : « *ni la BCE, ni une banque centrale nationale, ni un membre quelconque de leurs organes de décision ne peuvent solliciter ni accepter des instructions des institutions ou organes communautaires, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme* ».

Le dogmatisme rigoureux des théories économiques retenues ne suffit cependant pas à expliquer la genèse du traité de Maastricht. Celui-ci s'inscrit également dans le courant européiste lancé par Jean Monnet dès 1951, avec le traité instituant la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier (CECA). L'objectif de ce courant était, dès le départ, de parvenir à mettre en place des États-Unis d'Europe, calqués sur le modèle fédéral américain. Toutefois, en raison de la réticence des nations européennes, l'objectif fédéral est constamment masqué. Les peuples d'Europe sont jugés incapables de comprendre le bien fondé du projet européiste. L'outil économique est donc utilisé pour faire progresser en catimini la logique fédéraliste. Loin d'être un obstacle, les échecs économiques sont ainsi utilisés pour « aller plus loin » et exiger « plus d'Europe ».

Une telle fuite en avant a très bien fonctionné jusqu'à présent. Au lieu de prolonger les succès du marché commun, le *marché unique* n'a pas obtenu les résultats escomptés. Les perspectives favorables annoncées par le rapport Cecchini⁶ (5 % de production supplémentaire en 1992, et une dynamique de croissance dans les années suivantes) ont été démenties par les faits. Qu'à cela ne tienne ! Selon la rhétorique européiste, le marché unique n'a pas porté tous ses fruits parce qu'il devait être complété par la *monnaie unique*. De même, les européistes ne sont pas dupes du dogmatisme économique qu'ils ont emprunté pour promouvoir le traité de Maastricht. D'ores et déjà, ils préparent leurs arguments pour faire face à l'échec possible de l'euro.

Abandonnant le dogme de la neutralité supposée de la monnaie, qu'ils ont temporairement utilisé pour atteindre leurs buts, les disciples de Jean Monnet s'apprentent à reprendre le même type d'argumentation. Si l'euro échoue, c'est parce

⁶Paolo Cecchini, « 1992 : la nouvelle économie européenne », *Économie européenne*, 1988, n° 35, mars.

qu'il doit nécessairement être complété par un *gouvernement unique* à l'échelle européenne, c'est-à-dire par l'outil qui, depuis le départ, constitue l'objectif véritable du projet européiste. Le traité de Maastricht recèle ainsi de profondes contradictions entre ses bases économiques et ses objectifs politiques. Ces contradictions apparaissent aussi bien pour la politique budgétaire que pour la politique de change.

Sur le plan budgétaire, le plan Delors d'avril 1989 se situait dans la logique monétariste, mettant en avant le fait que les États-nations, qui allaient perdre leur autonomie monétaire avec la création de la monnaie unique, devaient garder leur autonomie budgétaire. Cette clause a été abandonnée par le traité de Maastricht, conforme au projet de centralisation européiste. Pour pouvoir entrer dans l'union économique et monétaire, ce traité a ainsi prévu des critères uniformes de gestion (le déficit public et la dette publique devant demeurer inférieurs, respectivement, à 3 % et à 60 % du Produit Intérieur Brut). En outre, les critères de Maastricht ont été aggravés par le « pacte de stabilité », annexé au traité d'Amsterdam, édictant des sanctions financières à l'encontre des États qui contreviendraient aux règles de convergence nominale après leur entrée dans la zone euro.

En ce qui concerne la politique de change, le traité de Maastricht est lui-même d'une grande ambiguïté. Dans un régime de changes flottants, tel que celui qui fonctionne au niveau mondial depuis mars 1973, on sait en effet que le taux de change d'une monnaie vis-à-vis de celles des pays concurrents dépend de deux paramètres : d'une part la comparaison des politiques monétaires menées par les banques centrales correspondantes, d'autre part, les anticipations des détenteurs de capitaux.

Dans le traité de Maastricht, l'article 111 (ex 109) semblait offrir la possibilité aux autorités politiques, c'est-à-dire au Conseil, de « *formuler les orientations générales de politique de change* ». Personne ne sait ce que signifient véritablement ces « orientations générales ». Il est clair, en effet, que les décisions du Conseil sont doublement verrouillées : d'une part, elles doivent être faites « *soit sur recommandation de la Commission et après consultation de la BCE, soit sur recommandation de la BCE* », d'autre part, elles « *n'affectent pas l'objectif principal du SEBC, à savoir le maintien de la stabilité des prix* ». En fait, dans l'état actuel des traités, les autorités politiques n'ont aucune possibilité d'infléchir une politique de change qu'elles jugeraient défavorable à l'économie de l'ensemble des nations européennes.

En ce qui concerne la fixation des taux d'intérêt directeurs, suivant la règle édictée par Taylor en 1993 ⁷, le taux d'intérêt nominal à court terme doit opérer une combinaison *entre deux objectifs d'inflation et de croissance*, fixés par la Banque centrale. *L'objectif d'inflation* est arbitraire. Les principales critiques portent cependant sur *l'objectif de croissance*. Suivant la règle de Taylor, la production en volume de l'économie doit en effet être inférieure à un plafond correspondant à la « production potentielle ». On applique une politique monétaire expansive si la production effective se situe en deçà de la production potentielle, une politique restrictive si elle dépasse ce plafond. L'idée sous-jacente est qu'il existe un « taux de chômage naturel », c'est-à-dire un taux de chômage sous lequel il ne faut en aucun cas descendre, sous peine de basculer dans l'inflation. Ce concept est traduit dans le sigle anglo-américain NAIRU (*Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment*).

Ce concept de NAIRU est très contestable sur le plan théorique, car il néglige totalement les effets de la mondialisation. Sur le plan empirique, il ne peut pas être mesuré directement, mais il repose sur des estimations économétriques fragiles et contradictoires, parfois corrigées par l'appréciation d'experts. En fait, le plus souvent, les méthodes utilisées ne font que reproduire les tendances observées dans l'évolution passée du chômage. Elles ne font par conséquent que justifier son augmentation jugée inéluctable.

De la même façon, la mesure de la production potentielle reproduit, d'une façon ou d'une autre, les tendances passées. Tantôt il s'agit d'une simple extrapolation, tantôt les experts utilisent des fonctions de production qui tiennent compte du stock de capital, du facteur travail et du progrès technique. Pour le stock de capital, la mesure des capacités de production devient de plus en plus difficile à effectuer dans une économie où le secteur tertiaire joue un rôle grandissant ; en outre, elle est fortement influencée par rythme d'investissement de la période antérieure. Pour le facteur travail, le niveau potentiel d'emploi est limité par le NAIRU qui reproduit, lui aussi, les mouvements observés dans le passé, et il en est de même pour le progrès technique. C'est pourquoi la production potentielle ne fait que refléter, en réalité, la prolongation des tendances passées, en omettant délibérément l'influence du taux de change réel.

⁷ J. Taylor, « Discretion Versus Policy Rules in Practise », Carnegie Rochester Conference on Public Policy, 1993, 39, pp 195-214.

2. Les politiques monétaires de la BCE jusqu'en 2011

Toutes ces analyses sont erronées, car elles oublient totalement le rôle majeur que jouent les distorsions de taux de change dans une économie mondialis e⁸. Non seulement le taux de change réel a des effets sur la balance commerciale, mais surtout, il agit directement sur la dynamique de croissance de l'économie concernée. C'est ainsi qu'une surévaluation monétaire rend trop élevé le c ut du travail, le territoire national n'étant plus assez attractif, tant pour les entreprises locales que pour les entreprises étrangères. Une telle situation crée un « coin monétaire » sur le marché du travail, orientant l'investissement intérieur dans le sens du ralentissement.

Les entreprises, plutôt que d'étendre leurs capacités de production, tendent alors à privilégier les gains de productivité et la diminution des effectifs. Simultanément, cette situation engendre une pression à la baisse des salaires, ce qui pèse sur la consommation et contribue, à son tour, au freinage de l'investissement productif. Dans ce processus cumulatif, la variable d'ajustement devient ainsi le volume du Produit Intérieur Brut, qui concentre sur lui toutes les tensions résultant des écarts excessifs de salaires⁹.

Bien que n'ayant pas voté pour le traité de Maastricht, je me suis d'abord incliné devant le vote démocratique du référendum du 20 septembre 1992, qui l'avait approuvé avec une très faible majorité (51,05% de oui par rapport aux suffrages exprimés). Je pr cisais alors les conditions nécessaires pour que l'euro puisse r ussir¹⁰.

Par chance, la mise en place de l'euro s'est faite dans une conjoncture très favorable, la croissance économique ayant été très élevée dans les années 1998, 1999 et 2000 (taux de croissance du PIB de 3,5 %, 3,2 % et 4,1 % en France). Un tel résultat est le fruit direct du fait que le dollar des  tats-Unis avait commencé, à partir du premier semestre 1997, un mouvement ascendant vis-à-vis des monnaies européennes. L'euro, coté initialement à 1,18 \$, a ainsi nettement reculé en 1999, gr ce à l'abaissement  

⁸G rard Lafay, « Distorsions monétaires et commerce », *Revue française d'économie*, automne 1997, n  4.

⁹G rard Lafay, *Comprendre la mondialisation*, Economie-Poche, Economica, Paris, 1996.

¹⁰G rard Lafay, « Les conditions de réussite de l'euro », *Revue d'économie politique*, 2000, n  2, mars-avril.

2,5 % du principal taux directeur européen le 8 avril. Il est même tombé à 0,85 \$ au milieu de 2001. Certes, un tel chiffre était inférieur à la Parité de Pouvoir d'Achat mais, compte tenu du fait que le PIB par tête américain demeure encore supérieur à celui des européens, il correspondait à une norme souhaitable de longue période. C'est pourquoi, afin de permettre la réussite de l'euro, je souhaitais le garder si possible, en tout cas en enrayant toute remontée au-dessus d'un dollar.

Malheureusement, la Banque Centrale Européenne était très mécontente d'une telle évolution. Elle était en effet influencée par la doctrine de la « monnaie forte », héritée de Jean-Claude Trichet. Celui-ci l'avait déjà mise en œuvre auparavant, de façon désastreuse, dans le cas de la France, et il allait pleinement appliquer ensuite à la BCE lorsqu'il prendrait sa tête du 1er novembre 2003 au 1er novembre 2011. Cette idée fausse repose sur une analyse erronée du cas de l'Allemagne, en croyant qu'une monnaie forte engendre une économie forte alors que c'est l'inverse qui est la réalité : seule une économie forte autorise une monnaie forte. En outre, la BCE poursuivait l'objectif de faire de l'euro une monnaie internationale concurrente du dollar des États-Unis.

Dans ces conditions, la Banque Centrale Européenne a décidé de réagir contre une évolution qu'elle jugeait fâcheuse. Entre l'automne 1999 et l'automne 2000, elle a ainsi monté à sept reprises ses taux d'intérêt directeurs, pour porter le principal d'entre eux à 4,75 %. Ces hausses successives de taux d'intérêt de la BCE s'expliquent alors par sa tentative désespérée d'enrayer la chute de l'euro, à une époque où la Réserve fédérale américaine avait ses propres raisons d'élever les taux américains. Depuis le printemps 2001, les taux d'intérêt européens à court terme ont fini par repasser au-dessus des taux américains, qu'ils suivent désormais avec retard dans le sens de la baisse. La règle de parité d'intérêt fonctionne de nouveau à plein. Conjuguée à l'aggravation du déficit commercial américain, elle explique la remontée forte de l'euro, jusqu'à 1,468 \$ en 2008.

Un résultat aussi exorbitant a donné à ce moment, par rapport au reste du monde, un taux de change réel de 152 %, c'est-à-dire un niveau de prix du PIB plus élevé de 52 % que celui de l'ensemble des autres pays. Une telle situation explique la faiblesse de la croissance de la production, devenue alors quasi-nulle, avant qu'elle ne soit négative en 2009 (-4,5 %) à la suite de la crise financière affectant toute l'économie mondiale. Le taux de croissance va ensuite rester très médiocre pendant toutes les années suivantes.

Pour tenter de freiner la montée du chômage, la plupart des gouvernements des pays de la zone euro vont alors pratiquer des politiques budgétaires expansives. Ils se sont ainsi abstraits des règles qui avaient été fixées lors du traité de Maastricht, selon lesquelles, dans chaque pays, le montant de la dette brute des administrations publiques devait rester inférieure à 60 % du Produit Intérieur Brut correspondant. Partout, la dette s' st mise à exploser. Pour l'ensemble de la zone euro, elle est ainsi passée de 65,1 % en 2007 à 87,6 % en 2011, avant de s'élever à 94,4 % en 2014.

D s 2007, il était possible de dresser un premier bilan de l'euro¹¹. Certes, on pouvait créditer celui-ci de quelques avantages : une diminution des prix des marchandises importées, profitable aux consommateurs et surtout à la grande distribution, la possibilité d'acquérir des entreprises en dehors de la zone euro, ainsi que la baisse des taux d'intérêt à long terme. Mais le passif était flagrant : non seulement la compétitivité du commerce extérieur était pénalisée, mais l'inconvénient le plus grave était la diminution de l'attractivité. Le travail étant devenu trop coûteux, l'investissement productif intérieur était *ipso facto* handicapé, ce qui entraînait la montée d'un chômage de masse.

Dès cette époque, j'avais ainsi expliqué le résultat négatif du référendum sur la constitution européenne du 29 mai 2005 (résultat violé ensuite par le vote parlementaire voulu par Nicolas Sarkozy). Loin d'avoir été accidentel, ce référendum avait mis au grand jour la rivalité essentielle entre deux camps opposés : d'un côté, les bénéficiaires de l'euro cher et d'une libéralisation sauvage, partisans naturels du oui (principalement les grandes entreprises et les élites mondialisées, les vieux et les retraités) ; de l'autre, les victimes rassemblées logiquement autour du non (la grande masse des salariés, les petits patrons, les jeunes et les chômeurs).

Apparue à cette occasion, une nouvelle ligne de clivage était alors apparue, et l'on sait qu'elle allait s'imposer de plus en plus par la suite.

3. L'incidence des autres politiques pratiqu es

  côté de ses effets négatifs pour l'ensemble de la zone, l'euro a aussi eu pour conséquence d'accroître les divergences entre les pays membres. Dès le départ, ceux-

¹¹G rard Lafay, « Le bilan d'un euro cher », *Les Echos*, 2007, 6 janvier.

ci connaissaient déjà entre eux de fortes disparités. Non seulement, pour les pays d'Europe du Sud (Espagne, Portugal et Grèce), les niveaux de PIB par habitant étaient de 12 % à 27 % inférieurs à la moyenne, mais l'efficacité des systèmes productifs des différents pays était très disparate. En outre, l'Allemagne était reconnue comme ayant une spécialisation de meilleure qualité que celle de la plupart de ses partenaires. Sans doute la monnaie unique devait-elle engendrer des avantages microéconomiques en favorisant la mobilité des capitaux¹². Mais les capitaux ont principalement engendré une frénésie immobilière, surtout en Espagne, sans favoriser l'amélioration des tissus productifs. En outre, la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro a disparu en 2010.

Par ailleurs, l'existence même de la monnaie unique tendait à favoriser l'alignement graduel des prix et des salaires des différents pays, alors que les comportements nationaux d'inflation avaient été contrecarrés pour permettre l'adoption de la monnaie unique. Or, en 2002, l'Allemagne mit en place l'*Agenda 2010*, c'est-à-dire une politique salariale drastique. Sa compétitivité fut encore accrue en 2007 par une TVA sociale, qui baissait les cotisations sociales en augmentant le taux de 16 % à 19 %. Le résultat fut une aggravation des écarts de coût salarial unitaire, de 20 % à 30% vis-à-vis de l'ensemble de l'ensemble de la zone euro.

Dans ces conditions, il n'est pas surprenant que l'économie allemande se soit mise à accumuler, à partir de 2004, et au détriment de la plupart de ses partenaires, des excédents croissants de la balance des opérations courantes. Ceux-ci ont ainsi atteint 340 milliards de dollars en 2018. Logiquement, sur le plan économique, de tels écarts auraient dû être compensés par des transferts budgétaires massifs, l'Allemagne subventionnant les déficits des pays concernés. Mais une telle solidarité, conforme aux idées fédéralistes des ultra-européistes comme au principe même de la monnaie unique, a été totalement exclue. Les Allemands avaient, en effet, déjà été mis à contribution afin de remettre à niveau leurs compatriotes de la partie orientale du pays (ex-RDA).

Loin de favoriser la solidarité entre les pays de la zone euro, la Commission de Bruxelles, sous influence allemande, a alors imaginé une autre solution. Toute *dévaluation monétaire* étant exclue par l'existence même de la monnaie unique, des

¹²NATIXIS, « Les 20 ans de l'euro : quel bilan ? », *Flash Economie*, 2018, 31 décembre.

politiques budgétaires de hausse des impôts et de baisse des investissements publics ont été partout exigées par les technocrates supranationaux. Celles-ci ont certes fini par redresser les comptes extérieurs de certains pays déficitaires. En revanche, ce fut au prix d'une *dévaluation interne*, c'est-à-dire d'une diminution drastique des revenus, associée à un étrangement de la demande interne. Elles ont ainsi engendré un effondrement dramatique de la production dans la plupart des pays d'Europe du Sud et un taux de chômage resté très élevé, en dépit d'un exode massif des forces vives de ces pays.

  l'approche des élections présidentielles françaises, prévues en 2012, plusieurs initiatives furent alors prises en France. Michel Robatel proposa un nouveau Système Monétaire Européen, remplaçant l'euro par une monnaie commune, afin de revenir à une unité de compte analogue à l'ancien  cu¹³. Il créa ensuite l'Institut POMONE (Pour une Organisation MONétaire Nouvelle en Europe), tenant un colloque à Lyon en octobre 2011, puis établissant une rencontre franco-allemande qui s'est tenue à Düsseldorf en avril 2012.

Parall mement, avec plusieurs collègues, nous avons dénoncé les méfaits de l'euro¹⁴¹⁵. Moi-même, j'ai publié une tribune de la nécessité d'abandonner l'euro¹⁶, qui a convaincu Florian Philippot, de sorte qu'il a influencé dans ce sens Marine Le Pen. Malheureusement, celle-ci n'en a perçu que l'aspect politique (retour de la souveraineté nationale), sans bien comprendre, ni encore moins pouvoir expliquer, sa logique économique. Enfin, j'ai initié une tribune signée par douze économistes pour proposer un démontage concerté de l'euro¹⁷.

C'est dans une telle situation que Mario Draghi a été mis à la tête de la Banque Centrale Européenne le 1er novembre 2011. Financier sans scrupules, il venait de la Banque Goldman Sachs, qui avait auparavant falsifié les comptes de la Gr ce pour lui permettre d'être qualifiée pour la monnaie unique européenne. Dès sa nomination,

¹³Michel Robatel, « Pour un nouveau Système Monétaire Européen », dans *Après l'Europe de Bruxelles*, Roland Hureaux et Michel Robatel Eds, 2011, François-Xavier de Guibert, Paris.

¹⁴G rard Lafay, Jacques Sapir et Philippe Villin, « Pourquoi nous sommes hostiles à la monnaie unique européenne », *Le Figaro*, 2011, 12 février.

¹⁵G rard Lafay, Jean-Jacques Rosa et Philippe Villin, « D valuer l'euro pour éviter le pire », *Les Echos*, 2011, 17 août.

¹⁶G rard Lafay, « Que signifierait l'abandon de l'euro ? », *Le Figaro*, 2011, 21 novembre.

¹⁷Gabriel Colletis, Alain Cotta, Jean-Pierre Gérard, Jean-Luc Gr au, Roland Hureaux, Gérard Lafay, Philippe Murer, Laurent Pinsolle, Claude Rochet, Jacques Sapir, Philippe Villin, Jean-Claude Werrebrouck, « Pour un démontage concerté de l'euro », *Le Monde*, 2011, 24-25 décembre.

Mario Draghi promet de sauver l'euro coûte que coûte. Il commença par baisser d'un point les taux d'intérêt directeurs de la BCE. Puis, à partir de septembre 2012, il mit en place un programme d'assouplissement quantitatif (*quantitative easing*) consistant à un rachat illimité de la dette des pays de la zone euro.

L'idée, qui n'était pas absurde, était toutefois en contradiction formelle avec les règles du traité de Maastricht. On peut d'ailleurs remarquer que l'achat de la dette publique par la Banque centrale existait autrefois en France, jusqu'en 1973, avant d'avoir été abrogée par la loi Giscard. En outre, la BCE abaissa son taux d'intérêt à zéro en mars 2016. Cette politique parvint à réduire le taux de change de l'euro, mais seulement de façon lente et graduelle, car la Réserve fédérale américaine et la Banque du Japon pratiquaient simultanément un politique similaire. Vis-à-vis du dollar des États-Unis, le taux de change de l'euro oscille maintenant entre 1,1 et 1,2.

Les résultats de la politique Draghi ont surtout profité au système bancaire, sans avoir eu d'effet significatif sur la relance de la production, celle-ci continuant à être paralysée par l'absurde politique budgétaire et salariale. En revanche, elle a effectivement permis de sauver l'euro. Mais ce fut au prix d'une création monétaire excessive, qui n'a fait qu'encourager la spéculation financière et immobilière.

On voit clairement aujourd'hui tout ce que l'euro a fait perdre à un pays comme la France en matière de croissance économique (effondrement de ses parts de marchés en Europe et dans le Monde, affaiblissement dramatique de son appareil industriel). Les Français subissent déjà des reculs en matière de pouvoir d'achat, d'emploi, de retraite, de qualité des services publics, etc... Les politiques de *dévaluation interne*, qui sont indispensables si l'on veut garder l'euro, n'ont pas encore été pleinement mises en œuvre chez nous, contrairement aux autres pays d'Europe du Sud, mais elles provoquent déjà une réaction de rejet.

Le mouvement des «gilets jaunes» exprime cette réaction, les retraités de la France périphérique¹⁸ ayant été touchés à leur tour. Or l'échec de l'euro est devenu un sujet tabou. C'est ainsi qu'une tribune que j'avais initiée, et fait signer par dix-huit intellectuels¹⁹, a été censurée par la direction du Figaro, n'ayant été publiée que par des sites Internet comme *Atlantico* et *Boulevard Voltaire*. Bien que l'euro ait pu être sauvé temporairement, on peut penser qu'il va fatalement disparaître lors de la prochaine crise financière mondiale.

¹⁸Christophe Guilluy, *La France périphérique*, 2014, Flammarion

¹⁹Collectif, *L'existence de l'euro, cause première des gilets jaunes*, 2018, décembre.