

ZONE EURO : POUVOIR FAIRE FACE A UNE DISSOLUTION EVENTUELLE

Points/propositions clés :

L'intérêt principal d'une sortie de la zone euro et du retour au franc serait pour ses partisans de pouvoir ainsi dévaluer notre monnaie, et gagner en compétitivité-prix par rapport en particulier aux produits allemands et de la zone dollar. Ils contestent les arguments des partisans de l'euro sur l'inflation qui en serait la conséquence, la montée possible de l'endettement public et privé, la fuite du patrimoine des épargnants, conduisant peut-être à une panique bancaire dans les scénarios les plus catastrophistes.

Pour les adversaires de l'euro, la monnaie unique est un facteur essentiel de la crise économique. Pourtant, les pays extérieurs à la zone euro tels que le Royaume-Uni connaissent aussi la crise et n'ont pas été exonérés de suivre des politiques d'austérité pour « rassurer » les marchés financiers.

En réalité, la sortie de l'euro, compte tenu du choc économique qu'elle représenterait, et même si ses conséquences sont incertaines et controversées, ne peut être motivée par le seul intérêt de disposer d'une monnaie plus faible. En effet, les dévaluations monétaires à répétition ne permettent pas de résoudre les problèmes de compétitivité à long terme d'une économie. Si la France quittait la zone euro, cela signerait probablement la fin de l'euro et les pays méditerranéens de la zone disposeraient d'une monnaie plus faible que la nôtre, ce qui limiterait l'intérêt d'une dévaluation. Une sortie de la France de la zone euro inciterait en effet les pays du Sud de la zone, qui souffrent aussi d'une monnaie surévaluée par rapport à leur économie, à en sortir. Ils pourraient de nouveau faire face à une envolée des taux d'intérêt sur les dettes publiques. En effet, la crise de 2011 a été enrayée grâce à la création d'un fonds de garantie, destiné à rassurer les marchés financiers, et dans lequel la France joue un rôle important par sa puissance économique. Si des pays font défaut sur le paiement de leur dette, les autres pays, dont la France, paieront à leur place. Le retour au franc mettrait sans doute en péril ce dispositif.

Le véritable intérêt d'une sortie de la zone euro réside surtout dans la possibilité de se dégager du joug exercé par les marchés financiers dans le financement de l'économie des Etats. En effet, la crise des dettes souveraines dans la zone euro et la politique d'austérité budgétaire qu'ont indirectement imposés les créanciers des Etats de la zone, incitent à rendre notre économie moins vulnérable à l'éventualité d'une dissolution de la zone euro. Si aujourd'hui les taux d'intérêt sur les dettes souveraines ont baissé grâce aux gages d'austérité budgétaire donnés aux marchés financiers, la contrainte sur la souveraineté de la France qu'exerce la monnaie unique, et les déséquilibres économiques que l'euro a engendré entre le Nord et le Sud de la zone, posent toujours la question de son opportunité.

De toute façon, **la zone euro n'est pas viable et la réforme de son fonctionnement n'est pas une solution politique réaliste.** Pour rapprocher la zone euro d'une zone monétaire optimale, il faudrait qu'elle fasse un « saut fédéral », en particulier par des transferts budgétaires des pays exportateurs du nord de la zone vers les pays du sud plus en difficulté. Il faudrait aussi une émission

commune de titres de dettes souveraines. Mais comme les pays de la zone se livrent une guerre économique sans merci, cette solidarité n'est guère envisageable. Dit autrement, la zone euro ressemble à un individu dont les deux jambes marchent dans des directions opposées : l'une vers le fédéralisme, et l'autre vers le libéralisme. **De cette incohérence finira peut-être par surgir l'implosion de la zone euro dans une crise aigüe ou, avec de la chance, une dissolution concertée des pays membres** pour fixer le cadre juridique et les taux de change entre les nouvelles monnaies nationales.

En résumé, **les principaux avantages et inconvénients d'une sortie de l'euro sont les suivants :**

1-Les avantages d'une sortie de la zone euro :

-améliorer la compétitivité-prix à l'export des produits français, et donc accroître les exportations.

-maintenir les marges des entreprises, contribuant à augmenter leur investissement, car elles n'auraient plus besoin de rogner sur leurs marges pour compenser une monnaie trop forte.

-substituer en France à la consommation de produits importés des produits Made in France devenus en comparaison moins chers.

-réduire la pression des marchés financiers sur la dette publique : la Banque de France pourrait racheter des titres de dette publique sur les marchés financiers et prêter à l'Etat français sans intérêts. Celui-ci serait alors moins vulnérable face aux fonds spéculatifs et grandes banques américaines qui ont lancé des raids spéculatifs en 2011 pour faire tomber la monnaie unique. Un euro fragilisé à la suite d'une crise économique mondiale engendrée par ces mêmes acteurs, qui ont créé les subprimes et propagé la crise par la technique financière de la titrisation. Certes, les monnaies nationales n'ont jamais été à l'abri des attaques spéculatives, mais jamais de conséquences aussi graves que celles de la crise des dettes souveraines de la zone euro en 2011 n'ont été enregistrées.

-ne pas avoir à participer aux plans de renflouement des pays très endettés de la zone euro comme la Grèce.

2-Les inconvénients d'une sortie de la zone euro :

-augmentation de l'inflation, et notamment hausse du prix des matières premières et des produits importés qui ne sont pas fabriqués en France, et donc auxquels des produits nationaux ne peuvent se substituer (produits high tech par exemple).

-augmentation du montant de la dette des entreprises souscrites via un contrat de droit étranger. La dette publique ne devrait pas augmenter car elle est souscrite via des contrats de droit national et la règle qui s'appliquerait serait : 1 euro = 1 franc. Mais ce n'est pas le cas de certains contrats des multinationales françaises, qui verraient donc leur dette augmenter. Par malchance, ce sont elles qui détiennent le pouvoir économique en France et influent le plus sur le pouvoir politique.

- risque de fuite de l'épargne : à court terme, en cas d'annonce d'une sortie de l'euro, les épargnants pourraient craindre une dépréciation de la valeur de leur patrimoine et créer une panique bancaire. Les adversaires de l'euro disent que les comptes libellés en euro seraient redénominés en francs, et que rien ne changerait. Les partisans de l'euro prédisent au contraire une multiplication des litiges portés devant des juridictions internationales. De manière générale, le retour au franc irait

de pair avec un retour de l'inflation, qui joue plutôt en défaveur du revenu des épargnants. Mais le retour de la croissance économique aurait bien d'autres conséquences favorables sur le pouvoir d'achat de tous, par une baisse des impôts notamment. En revanche, pour les ménages véritablement aisés qui tirent des revenus très importants de leur épargne, le retour de la croissance économique ne compenserait sans doute pas les inconvénients d'une sortie de l'euro.

En définitive, qui seraient les perdants d'une sortie de l'euro ? Les banquiers, les grandes entreprises, les épargnants aisés, les créanciers étrangers de l'Etat français. En somme, des acteurs économiques puissants qui pourraient le faire payer à l'Etat par des litiges et surtout une fuite de capitaux, qu'il devrait contrer par des mesures interventionnistes.

La sortie de l'euro n'est pas une fin en soi, mais surtout un outil pour mettre fin aux politiques néolibérales de l'Union européenne, source de la concurrence fiscale et sociale acharnée en Europe. La sortie de l'euro permettrait à la France de reprendre le contrôle de sa monnaie et lui permettrait de sortir de l'Union européenne si elle le souhaitait. Mais il faudrait alors que l'économie française soit suffisamment forte pour supporter la disparition de l'euro. Forte notamment grâce au civisme économique défendu sur ce site, avec en particulier la consommation et l'épargne citoyenne.

L'Union monétaire a accentué les déséquilibres économiques dans la zone, et provoqué la crise des dettes souveraines

La création de l'euro visait à se protéger des marchés financiers, mais finalement a abouti à déséquilibrer l'économie réelle des pays de la zone

(Les lignes ci-dessous reprennent un historique intéressant de l'euro tiré d'une note de Terra nova de 2012)

« Le projet d'une politique monétaire européenne, qui remonte à la fin des années soixante, a pour premier objectif la réduction de la forte instabilité des changes entre les devises des Etats membres, instabilité qui s'est accentuée à la fin du système de changes fixes, en 1971.

L'ECU, ancêtre de l'euro, qui n'était qu'une unité de compte commune, regroupant les valeurs des monnaies qui la composaient, a permis de fournir aux banques centrales des Etats membres et aux institutions européennes une monnaie de placement et d'endettement sur les marchés financiers plus stable que les valeurs des monnaies nationales. Mais la dérégulation financière facilitant les spéculations sur les taux de change, les monnaies européennes faisaient tout de même l'objet d'attaques spéculatives. L'introduction d'une véritable monnaie unique est donc apparue nécessaire. Les Etats membres souhaitaient également réduire le coût trop important des opérations de change au sein de l'Union européenne, qui pesait sur les coûts des entreprises et les prix, afin de pouvoir tirer de plus grands bénéfices du marché commun et renforcer la compétitivité internationale de leurs entreprises. Ils espéraient, en outre, créer un contrepoids au monopole du dollar et contribuer par là même à stabiliser le système monétaire international. »

La mise en place de l'euro en janvier 2002 visait donc à s'affranchir de la contrainte extérieure. A l'époque, la politique du franc fort se traduisait par des taux d'intérêt élevés, prix payé par la France pour rester arrimée au Deutschmark, qui pénalisait déjà la croissance française. La monnaie unique devait permettre à la France de supprimer la « prime de risque » liée au franc fort. »

La monnaie unique a ainsi supprimé le risque de change. Mais dans une note d'avril 2013, le Conseil d'Analyse Economique reconnaissait que l'intégration monétaire a entraîné de graves déséquilibres à la fois internes et externes, pour 3 raisons essentielles :

- la libre circulation des capitaux et la convergence des taux d'intérêt ont favorisé l'émergence de bulles de prix immobiliers financées par crédit bancaire. Les flux de capitaux allant du cœur de la zone euro vers les pays périphériques ont financé des investissements peu productifs dans des secteurs largement abrités de la concurrence internationale (en particulier la construction).
- la libre circulation des capitaux et la convergence des taux d'intérêt ont en outre favorisé dans certains pays comme la Grèce une fuite en avant budgétaire.
- le boom du crédit a contribué à une expansion démesurée des bilans bancaires relativement à la taille des économies. Avec de tels encours d'actifs des banques commerciales, les conséquences budgétaires de faillites bancaires viennent remettre en cause la solvabilité des finances publiques. En retour, une dégradation des finances publiques frappe directement le bilan des banques détentrices de ces titres souverains, ouvrant la porte à des paniques bancaires autoréalisatrices.

L'Union Economique et Monétaire (UEM) a engendré une Europe à deux vitesses

la disparition du risque de change conduit à la spécialisation productive des pays qui cherchent à exploiter leurs avantages comparatifs et optent donc pour des modèles de développement de plus en plus divergents. Pourtant, les pays ont intérêt à conserver ou acquérir une spécialisation productive généraliste pour être moins vulnérables face à des crises sectorielles.

L'unification monétaire a provoqué la spécialisation du Nord de la zone euro dans l'industrie et du Sud de la zone euro dans les services. Ceci implique que le Nord de la zone euro a un excédent extérieur structurel et le Sud de la zone euro un déficit extérieur structurel. En conséquence, le Nord a prêté de l'argent au Sud de 1999 à 2008, mais ne peut plus continuer en raison de l'excès d'endettement auquel le Sud parvient.

L'existence d'une Union Monétaire nécessite :

- soit que les pays équilibrent leurs balances courantes (soldes des flux monétaires résultant de leurs échanges internationaux sur les biens et services, revenus et transferts courants) au lieu de laisser les divergences de compétitivité se creuser ; soit qu'il y ait fédéralisme budgétaire ;
- que les institutions et les règles soient adaptées à une situation où les pays possèdent des économies de plus en plus hétérogènes.

Bien sûr, un fédéralisme budgétaire, c'est-à-dire une solidarité poussée entre pays aux économies interdépendantes, mais aux pouvoirs politiques autonomes, n'apparaît pas

crédible. Il suffit pour s'en convaincre de se rappeler la réticence des Allemands au plan d'aide à la Grèce et la rigueur budgétaire qu'ils souhaitent voir adoptée par le reste de la zone euro. Il paraît plus réaliste de tendre vers un rééquilibrage des balances commerciales, c'est-à-dire que les pays exportateurs du nord de l'Europe relancent leur consommation intérieure, et que les pays importateurs du sud améliorent leur compétitivité et relancent leurs exportations. Des règles budgétaires différenciées suivant ces stratégies économiques seraient plus opportunes que le carcan budgétaire des règles de l'Union aujourd'hui.

La persistance d'un euro fort a eu des effets contrastés, mais globalement négatifs pour l'industrie française

L'appréciation de l'euro par rapport au dollar a permis d'amoindrir l'impact de la hausse des prix des matières premières, notamment énergétiques, particulièrement volatiles depuis une décennie en raison de la forte croissance des pays émergents, de la raréfaction des ressources et de la spéculation. Mais un euro fort pénalise l'industrie et exerce un effet de cliquet : les productions industrielles trop pénalisées ne peuvent plus ensuite rattraper les parts de marché perdues, même en cas de baisse de l'euro, et sont définitivement évincées par la concurrence.

Globalement, l'appréciation de l'euro a déstabilisé les positions commerciales à l'intérieur de la zone, car une telle appréciation a notamment eu pour effet de détourner une partie de la demande des pays membres de la zone euro vers les pays non membres.

Une stratégie anticipatrice de réduction des coûts a permis à l'Allemagne de contrebalancer l'appréciation de l'euro.

D'après le rapport Gallois sur la compétitivité, le taux de change « acceptable » de l'euro devrait durablement se situer entre 1.15 et 1.2 dollars (or, le cours de l'euro a atteint 0.823 dollars en 2000, son niveau le plus bas, puis s'est apprécié de 70% sur la période 2001-2008 pour franchir le cap d'1.50 dollars en février 2008, au plus fort de la crise américaine).

Toutefois, une baisse du cours de l'euro ne serait pas sans effet sur le pouvoir d'achat et notamment sur la facture énergétique, d'où l'intérêt d'enclencher enfin réellement la transition énergétique.

La zone euro est loin de remplir les conditions d'une zone monétaire optimale

Dans sa théorie des zones monétaires optimales, Robert Mundell a montré à quelles conditions les gains tirés d'une union monétaire étaient supérieurs à ses coûts, c'est-à-dire à la renonciation à la fixation autonome du taux d'intérêt et du taux de change.

Mundell a formulé deux conditions d'optimalité d'une union monétaire :

- la première condition a trait au profil des chocs économiques. Ceux-ci doivent être très majoritairement symétriques, c'est-à-dire similaires, dans les pays de la zone. A contrario, la crise de 2008 a révélé des chocs économiques asymétriques dans les Etats membres de l'UEM. Dans cette configuration, la politique monétaire unique peut accommoder la plupart des chocs ;

- la seconde condition a trait aux conditions d'absorption des chocs asymétriques résiduels. Les chocs asymétriques doivent être absorbés de préférence par la flexibilité des variables économiques et la mobilité des facteurs de production. Dans la zone euro, la flexibilité des prix et surtout des salaires, est plutôt faible. Quant à la mobilité des facteurs, elle est effective pour le capital, mais nettement plus réduite pour le travail. A défaut, un mécanisme correcteur de transfert budgétaire ou de péréquation fiscale doit être instauré. Dans la zone euro, Les mécanismes de transfert sont très limités en raison, d'une part, du sous-dimensionnement du budget communautaire (dont le montant est plafonné à 1,24 % du PIB de l'Union) et d'autre part de l'absence de compétences fiscales de l'Union.

La littérature économique s'est attachée à préciser les facteurs conduisant la probabilité des chocs symétriques à dépasser le risque d'occurrence de chocs asymétriques :

- l'importance de l'intégration commerciale dans la « symétrisation » des risques de chocs, ce qui est le cas dans la zone euro effectivement, où les échanges sont très développés ;

- la convergence des spécialisations. Or, nous avons vu que les spécialisations productives avaient eu tendance à diverger depuis la création de l'euro. Les différences dans la structure du PIB des Etats membres est assez forte.

- la convergence des taux d'inflation : or, les taux d'inflation restent hétérogènes et leur évolution est peu synchronisée

- le degré d'intégration financière. L'intégration financière progresse, mais les mécanismes de transmission de la politique monétaire continuent de différer fortement, en particulier au regard de l'importance respective de l'intermédiation bancaire et de marché, de l'horizon de financement, du rôle relatif des taux fixes et variables.

- l'intégration des politiques : la coordination des politiques économiques est le point faible de la gouvernance de la zone euro.

À l'aune de ces différents critères, la zone euro apparaît donc encore loin de constituer une zone monétaire optimale.

Il est communément admis, et avec raison, que la zone euro devrait réaliser un « saut fédéral » pour devenir pérenne. Pour cela, bien des solutions sont possibles et ont été envisagées : transferts budgétaires entre Etats, ou mieux encore, budget commun à la zone euro, mutualisation de l'émission des titres de dette avec les eurobonds, ou tout au moins octroi d'une licence bancaire au Mécanisme Européen de Stabilité (MES) pour accéder aux liquidités de la BCE et jouer le rôle de prêteur en dernier ressort aux Etats pour décourager les attaques spéculatives contre les dettes souveraines.

Ces mesures contribueraient à maintenir un niveau élevé de coordination et de convergence des économies des Etats membres. Mais la concurrence fiscale à laquelle se livrent les Etats de l'Union européenne, dont ceux de la zone euro, et l'échec persistant des négociations pour coordonner les politiques fiscales, interdisent leur adoption.

Les partisans d'une sortie de la zone euro considèrent ses conséquences économiques comme limitées et gérables

L'introduction de l'euro répondait, on l'a vu, à des objectifs de politique économique toujours pertinents aujourd'hui. Pour autant, on ne peut prétendre que le Royaume-Uni, le Danemark et la Suède se soient fait distancer en refusant d'intégrer la zone euro. Ne sommes-nous pas cependant désormais prisonniers de la monnaie commune, dont l'abandon provoquerait un séisme économique aux conséquences incalculables, ce qui explique que les partis de gouvernement ne l'ont jamais envisagé un seul instant, même au plus fort de la crise des dettes souveraines ? **Cette idée est récusée par les adversaires de la monnaie unique, dont les arguments en faveur d'une dissolution de la zone euro sont les suivants** (extraits essentiellement d'une note de Jacques Sapir de novembre 2012) :

- **le Mécanisme Européen de Stabilité (mécanisme de renflouement des Etats de la zone en difficulté sur les taux d'intérêt de leur dette publique) coûte plusieurs milliards d'euros par an à l'Etat.** A l'inverse, le coût « technique » de l'introduction d'une nouvelle monnaie est modéré car estimé de 300 à 700 millions d'euros, suivant la taille du pays.

- **une dévaluation de notre monnaie, consécutive à la sortie de la zone euro, stimulerait nos exportations.** En termes plus techniques, elle entraînerait une modification des termes de l'échange. Ses avantages dépendraient des élasticité-prix des importations et des exportations, c'est-à-dire de la sensibilité aux variations de prix des volumes de biens et services importés et exportés.

« Certains supposent que, pour tout pays sortant de la zone Euro, et dévaluant, nous aurions une élasticité-prix (soit la modification du volume divisée par la modification du prix consécutive à la dévaluation) inférieure ou égale à 1. Ce cas peut exister, quand on a des productions dont la demande (en volume) est peu sensible au prix, et quand on importe des produits dits « de première nécessité » comme les carburants ou les médicaments. Dans ce cas une dévaluation accroît le déficit commercial. Mais pour Jacques Sapir, ce sont des cas finalement peu courants. Pour lui, des pays comme la France, la Grèce, l'Italie et l'Irlande ont des élasticités largement supérieures à 1. Pour un pays comme l'Allemagne, le problème se pose en sens inverse. Une dissolution de la zone Euro se traduirait par une réévaluation de la monnaie allemande. Si, comme on peut le penser, cette réévaluation est importante, cela se traduira par une contraction des exportations allemandes. On estime que ceci se traduirait par une perte de 2% à 3% du PIB. L'Allemagne apparaît bien comme le pays ayant le plus à perdre d'une dissolution de la zone Euro. »

- **la fin de l'euro n'entraînerait pas une désorganisation des relations commerciales entre les pays de la zone Euro**

« Le calcul du taux de change est une opération qui se pratique sur tous les pays qui n'appartiennent pas à la zone Euro et, que l'on sache, cela ne freine pas le commerce international.

Un problème se poserait si ce pays était entièrement dépendant de banques étrangères pour l'alimentation en crédit de ses entreprises exportatrices.

Mais, dans aucun des pays de la zone Euro qui sont concernés, on ne se trouve dans ce cas de figure. »

- une sortie de la zone euro de la France, n'aggraverait pas le poids des dettes publiques

Seuls les détenteurs de la dette publique auraient à subir les conséquences d'une dévaluation qui ferait baisser la valeur de leur créance. Il existe une règle du droit international nommée *lex monetae*, selon laquelle un Etat a le droit de modifier unilatéralement l'unité de compte de sa dette et d'en fixer la parité. A condition que les contrats liés à cette créance soient libellés dans le droit du pays, ce qui est le cas de 97% des emprunts d'Etat français, d'après une étude de la banque japonaise Namura, chiffre corroboré par des experts de Bercy. Il suffirait alors que l'Etat français dise « 1 euro-franc = 1 euro » le jour de la conversion pour que cela soit le cas. Dès le lendemain, une nouvelle conversion s'imposerait.

En cas de contentieux initiés par les créanciers de l'Etat français, ces litiges seraient réglés devant les tribunaux français et non des juridictions financières internationales, souvent plus favorables aux milieux financiers qu'aux Etats.

- les pertes en patrimoines des banques seraient limitées

« des pertes très limitées des banques françaises compte tenu des mouvements de parité : d'après l'estimation de la European banking authority de novembre 2011, l'ajustement de la parité en France serait de 1. Le montant des dettes souveraines françaises détenues dans les banques françaises resterait inchangé après une dissolution de la zone euro.

Une dissolution de la zone Euro n'aurait donc pas les conséquences dramatiques qu'on lui suppose. Néanmoins, il convient de modérer ce jugement par deux faits :

- (i) Les dettes « corporate » [des entreprises] n'ont pas été introduites dans ce calcul. [une partie des emprunts des multinationales françaises sont souscrits dans des contrats de droit étranger, à la différence des emprunts de l'Etat. La dette privée augmenterait donc suite à une dévaluation due au retour au franc.]
- (ii) Les banques françaises détiennent soit des filiales, soit des parts dans les banques des autres pays de la zone Euro. La valeur en capital de ces filiales ou de ces parts serait aussi soumise au jeu des dévaluations et réévaluations. Mais, on sait aussi que ces filiales seraient pour certaines liquidées et pour d'autres vendues.

Le coût *patrimonial* d'une sortie de la zone Euro pourrait s'élever, en mettant les choses au pire à 15 milliards d'euros. À l'échelle de la zone Euro, on peut estimer le coût total (pour l'ensemble des pays) entre 35 et 50 milliards.

Le coût d'une dissolution concertée de l'Euro pourrait ainsi s'élever pour la France à 16 milliards d'euros, essentiellement en soutien des banques et assurances. Il faudrait logiquement y ajouter la perte d'une partie des sommes déjà engagée dans le FESF et le MES, soit environ 15 autres milliards. On aboutit alors à un coût *total* de 31 milliards. »

L'abandon de l'euro lancerait malgré tout une bataille avec le monde de la finance qui exigerait un interventionnisme prononcé de la part de l'Etat

Les arguments des économistes opposés à l'euro sont néanmoins contestés par la majorité des économistes aujourd'hui qui voient la sortie de l'euro comme une apocalypse économique. **Leurs arguments sont néanmoins contestables car ils**

partent du principe que l'Etat va déclarer la guerre aux milieux financiers en abandonnant l'euro et ensuite se croiser les bras en attendant que les institutions financières ripostent. Non, si le gouvernement ordonne la sortie de l'euro, il utilisera des instruments de contrôle de l'économie qu'il a abandonné depuis longtemps pour amortir le choc de la sortie de l'euro.

Pour ces économistes, en cas de sortie de l'euro, la nouvelle monnaie française serait dévaluée en quelques semaines, dans une proportion estimée à 20%. Cette dévaluation entraînerait une hausse équivalente du prix des importations qui pénaliserait les consommateurs, en premier lieu les Français les plus pauvres, et annihileraient les gains attendus à l'exportation. Cette perte de pouvoir d'achat ferait diminuer la consommation des ménages et empêcherait la reprise économique. L'appareil productif de la France mettrait aussi du temps à se reconstituer et à remplacer les importations par la production de ses usines. L'inflation consécutive à la dévaluation a été évaluée par un think tank (Fondation Res Publica) à 6% par an pendant deux ans. Mais d'autres études prévoient une inflation à deux chiffres [nota : ces chiffres paraissent largement exagérés exagérés, mais le propos ici est d'exposer tous les points de vue].

Toujours d'après ces économistes, sortir de l'euro nous exposerait de nouveau aux attaques spéculatives sur notre monnaie et à la nécessité de s'arrimer au mark fort, si l'euro disparaît. Les dettes des entreprises augmenteraient ainsi que la dette publique, si la France sortait de manière isolée de la zone euro, et que les dettes restaient libellées en euro. Une sortie de la France de la zone euro signerait de toute façon la fin de l'euro sans doute, puisque la France est le deuxième contributeur après l'Allemagne du Mécanisme européen de stabilité.

Cette décision unilatérale de la France ne manquerait pas de susciter l'hostilité farouche de ses partenaires. Une dissolution concertée de la zone euro, avec accord sur le cadre juridique, le calendrier et les taux de change entre les nouvelles monnaies nationales, paraît peu probable. En effet, les pays du sud de l'Europe n'y ont pas intérêt car cela risquerait de faire augmenter très sensiblement les taux d'intérêt de leurs obligations souveraines. L'Allemagne n'y a pas intérêt non plus car la valeur de sa monnaie serait supérieure à celle de tous les autres pays de la zone, et ses entreprises seraient donc handicapées face à leurs concurrents européens. L'Allemagne profite aujourd'hui d'un euro fort sans risquer la concurrence d'une dévaluation monétaire par ses partenaires moins riches.

Enfin, pour les partisans de l'euro, la règle « lex monetae » exposée plus haut n'est également pas réellement confirmée. De toute façon, si la dévaluation de notre monnaie lésait nos créanciers privés, les marchés exigeraient en contrepartie des taux d'intérêts beaucoup plus élevés sur les emprunts d'Etat. Ce serait aussi le cas pour les crédits des entreprises et des ménages. Une dissolution non concertée de la zone euro entraînerait une telle défiance à l'égard des banques françaises selon le scénario catastrophe de la banque suisse UBS de 2010, qu'une panique bancaire pourrait survenir. Les épargnants chercheraient à placer leur argent dans les pays du Nord de la zone euro. Le patrimoine des banques serait tellement fragilisé que l'Etat devrait les nationaliser. Dans les scénarios moins catastrophistes, la dévaluation de l'euro-franc entraînerait tout de même une baisse du capital des détenteurs d'assurance-vie estimée à 10%.

Telles sont les prédictions catastrophistes des économistes partisans de l'euro. De tous ces arguments, les plus crédibles sont les suivants :

- la sortie de l'euro génèrera sûrement une hausse des prix qui fera ressentir ses effets négatifs peut-être avant les effets positifs de la reprise économique. Elle s'accompagnera d'une phase de transition qui peut être un cap difficile à passer.

- l'Etat devra mettre en place des outils de défense face aux marchés financiers : lutte contre les mouvements spéculatifs, éventuellement rachat de titres de dettes publiques sur les marchés par la banque de France, contrôle des changes pour éviter une fuite trop importante d'épargne. En principe, le passage de l'euro au franc ne change rien à la valeur de l'épargne. Mais une hausse de l'inflation et peut-être des taux d'intérêt plus bas sur la dette publique influeraient négativement sur le rendement de l'épargne. Or, les inégalités de patrimoine en France sont telles, qu'il suffit de faire fuir les 10% d'épargnants les plus aisés, pour faire disparaître les deux tiers du patrimoine financier en France.

- de multiples contentieux initiés par les créanciers de l'Etat français sont bien possibles si l'Etat décrète que leur créance est dévaluée au prorata de la dévaluation du franc par rapport à l'euro.

L'objectif n'est pas tant de sortir de l'euro pour sortir de la crise des déficits, mais plutôt de réduire ces déficits pour se préparer à une possible dissolution de la zone euro

Le déficit du commerce extérieur est une question centrale

Les arguments exposés supra démontrent que les risques d'une sortie de l'euro sont controversés chez les économistes, et il est difficile pour le non spécialiste de se forger son opinion. Néanmoins, on peut en conclure qu'un Etat importateur net de ses biens et services, et fortement endetté auprès de créanciers étrangers, ce qui est le cas de la France aujourd'hui, connaîtrait des difficultés en sortant d'une zone monétaire. Pour pouvoir assumer ce risque, le problème central qu'il doit résoudre est celui de l'équilibre de sa balance commerciale.

En effet, d'après une analyse de l'économiste Patrick Artus, un pays qui conserve un déficit public important mais qui n'a plus de déficit extérieur peut difficilement connaître une crise financière : « il est très rare que les investisseurs ou les banques domestiques refusent de financer le déficit du pays, dont l'économie est compétitive. Mais à l'inverse, un pays qui réduit son déficit public suite à des politiques d'austérité, mais conserve un déficit extérieur important, peut être en difficulté pour stabiliser sa dette publique sur le long terme. Cela revient en effet concrètement à vivre au-dessus de ses moyens en consommant plus que ce que l'on produit. Les investisseurs privés ne veulent plus lui prêter, ou veulent lui prêter moins qu'auparavant. Ce pays ne peut pas se passer alors de la solidarité des autres pays de la zone euro, ou des achats de titres de dettes par la BCE (pour faire baisser le cours de l'obligation souveraine), ou alors est contraint au défaut de paiement. »

A moins de monétiser la dette publique en faisant marcher la planche à billets par la Banque de France. Mais cet instrument à la disposition des Etats doit être manié avec modération, sous peine d'engendrer une inflation insoutenable. Pour être utilisé à bon escient, l'économie doit être saine, notamment grâce à une balance commerciale équilibrée.

Nous avons vu aussi que l'intérêt d'une sortie de la zone euro résidait dans la possibilité pour notre pays de dévaluer sa monnaie. Ceci aurait pour effet de faire mécaniquement baisser le prix des exportations pour les pays tiers, mais aussi de renchérir le prix des importations. Ce qui est un facteur positif si le pays est exportateur en net (balance commerciale excédentaire), mais la France est dans le cas contraire. Enfin, dans le cas probable d'une implosion de la zone euro, et non d'une sortie isolée de la France, d'autres pays subiraient une dévaluation plus importante de leur monnaie que la France et la concurrencerait. La France doit donc être capable de retrouver une économie compétitive sans compter sur la dévaluation monétaire. De la même manière qu'aujourd'hui les pays européens se livrent à une concurrence sociale en diminuant le coût du travail, ils pourraient faire de même par des dévaluations à répétition qui rendraient tous les pays perdants au final.

Toutes ces raisons incitent à privilégier les achats « made in France » et l'épargne investie dans les entreprises fabriquant en France, afin de baisser le déficit commercial, ou même retrouver des excédents commerciaux. Cette option est préférable à une renationalisation de la dette de l'Etat en la faisant souscrire par les épargnants résidents en France puisque, pour résoudre la crise de la dette publique, il faut avant tout réduire le déficit de la balance commerciale.

La préservation de la souveraineté économique de la France suppose de se préparer à une fin de l'euro qui reste toujours possible

En résumé, le résultat d'une dévaluation ne peut être anticipé, mesuré et apprécié qu'au regard d'une situation initiale dépendant des enjeux suivants :

- Niveau de la dette publique et niveau relatif des taux d'intérêt sur cette dette, impactant le déficit et nécessitant éventuellement une augmentation des impôts,
- Impacts relatifs sur la relance de l'économie de l'effet d'une dévaluation sur les exportations et les importations,
- Effets de l'inflation sur le pouvoir d'achat des ménages.

Mais l'histoire économique montre que les dévaluations à répétition ne peuvent redresser durablement une économie fragile dans ses fondamentaux.

Paradoxalement, il ne faut pas abandonner l'euro pour retrouver une économie plus saine, il faudrait une économie plus saine pour pouvoir encaisser un choc tel que la fin de l'euro. Et cela, si une crise encore plus grave que la crise des dettes souveraines connue en 2011, et la pression des marchés financiers, conduisait à cette solution extrême. Ou bien tout simplement si la France décidait de sortir de l'Union européenne et ne pouvait ou souhaitait conserver par un autre traité une union monétaire avec les pays de la zone euro.

L'intérêt d'abandonner l'euro serait donc plutôt de renforcer notre indépendance à l'égard de nos partenaires européens et des marchés financiers. Il serait de remettre en question notre soumission au mal profond de l'Union européenne, à savoir la concurrence fiscale et sociale sans limite imposée par les règles du marché unique.

La capacité de la France à s'adapter à un choc économique tel que la fin de l'euro constitue alors pour elle une arme de dissuasion politique massive à l'égard des autres Etats.