

Zone euro : *no future* ?

Éloi Laurent et Jacques Le Cacheux

OFCE, Centre de recherche en économie de Sciences Po

À peine adolescent, l'euro est désormais une monnaie en sursis : il dispose de quelques années – deux, peut-être trois – pour faire la preuve de sa viabilité. Si cette période n'est pas mise à profit pour engager des réformes institutionnelles profondes, il ne fait aucun doute que la zone euro se disloquera sous le poids de ses contradictions en déclenchant une crise mondiale bien plus violente que celle de l'automne 2008. Or, rien n'est prévu, dans les propositions aujourd'hui sur la table, pour régler les problèmes de compétitivité des pays membres et améliorer les perspectives de croissance de la zone euro. Sans mécanisme de coopération mutuellement avantageuse, le renforcement de la discipline sera de fait dépourvu de crédibilité. Nous proposons donc d'instituer un « fédéralisme soutenable » reposant sur trois piliers : le renforcement de la discipline macroéconomique non seulement sur les déficits mais aussi sur les dettes publiques et privées et la compétitivité des États ; la pénalisation des États ne respectant pas les règles communes par une « surtaxe carbone » dont les recettes seraient versées au budget européen ; l'orientation des moyens budgétaires européens, dans le cadre de la stratégie « UE 2020 », vers un grand plan de conversion « verte » des économies du Sud de l'Europe en vue de restaurer leur compétitivité.

Qui se souvient encore des réjouissances du dixième anniversaire de l'euro, célébré entre la fin 2008 et le début 2009 dans une auto-satisfaction générale sur fond de « crise financière américaine » ? L'euro était une monnaie solide, comme en attestait la vigueur bienvenue de son taux de change avec le dollar. La zone euro était une région stable et robuste grâce à sa gouvernance avisée, comme en témoignait la réelle convergence économique des États membres permise par un Pacte de stabilité intelligemment réformé. Les perspectives de croissance européenne étaient prometteuses, du fait de la diligente et judicieuse réponse coordonnée de la BCE, de la Commission et des gouvernements à la crise globale. À l'heure où la « crise financière américaine » s'est métamorphosée en une crise politique européenne dont la gravité est sans précédent, alors que l'existence même de l'euro n'est plus tenue pour certaine, le premier pas vers la lucidité consiste à dénoncer la grande anesthésie intellectuelle dont l'intégration européenne a été la victime depuis l'entrée en vigueur du traité de Maastricht. Non, les institutions de politique économique européenne, mal conçues et mal utilisées, ne sont pas efficaces. Non, les performances des pays européens depuis la mise en œuvre du processus d'intégration monétaire ne sont ni bonnes, ni convergentes. Non, la réaction européenne à la crise, tardive, approximative et pousoive, n'a rien de rassurant¹.

La crise grecque, en mettant soudain au grand jour les faiblesses d'une économie nationale dont personne ne s'était vraiment soucié jusqu'alors – au point que la prime de risque sur la dette publique est demeurée presque nulle jusqu'à l'automne 2008 –, a brutalement déchiré le voile qui maintenait la zone euro dans le monde enchanté de la « bonne gouvernance » économique. Malheur à celui par qui le scandale arrive : pour avoir fait prendre conscience à tous que le roi était nu, la Grèce s'est vu infliger une austérité si brutale et si sévère qu'elle sera à coup sûr contre-productive. Il fallait, dit-on, punir le déviant pour l'exemple afin d'éviter que d'autres ne soient, à l'avenir, tentés de l'imiter. Cette supposée démonstration de force a produit l'effet exactement inverse de celui recherché : croyant montrer leur résolution, les décideurs européens ont en fait affaibli leur crédibilité collective, répandu la crise partout sur le continent et décuplé la hardiesse des marchés.

À peine adolescent, l'euro est désormais une monnaie en sursis : il dispose de quelques années – deux, peut-être trois – pour faire la preuve de sa viabilité. Si cette période n'est pas mise à profit pour engager des réformes institutionnelles profondes, il ne fait aucun doute que la zone euro se disloquera sous le poids de ses contradictions en déclenchant une crise mondiale bien plus violente que celle de l'automne 2008. On discutera dans cette Lettre de la portée et des limites des mesures et des propositions aujourd'hui avancées pour conjurer cette catastrophe annoncée avant de proposer de les dépasser pour redonner à l'euro un avenir.

Mesures et propositions en présence : analyse critique

Le Fonds européen de stabilisation (FES), finalisé lors de la réunion de l'Eurogroupe du 7 juin, pourra constituer une garantie à la dette publique d'un État membre en cas de besoin, c'est-à-dire lors d'une crise de défiance rendant sa levée de fonds prohibitive. Destinée à rassurer sur la valeur des créances en euro, cette garantie permettra d'éviter les situations d'illiquidité. Mais, sous la pression du gouvernement allemand qui craignait qu'une telle garantie ne dégrade, par contagion, la qualité de sa dette et refusait, par principe, la garantie solidaire, assimilée à une « union de transferts budgétaires », chaque pays n'est engagé que

Centre de recherche en économie de Sciences Po

69, quai d'Orsay - 75340 Paris Cedex 07
Tél/ 01 44 18 54 00 - Fax/ 01 45 56 06 15
www.ofce.sciences-po.fr

Édité par les Presses de Sciences Po

117, boulevard Saint-Germain - 75006 Paris
Tel/ 01 45 49 83 64 - Fax/ 01 45 49 83 34

1. Sur ces différents points, voir notamment Jérôme Creel, Jean-Paul Fitoussi, Éloi Laurent et Jacques Le Cacheux, « La zone euro : une enfance difficile », *Lettre de l'OFCE*, n° 304, 22 décembre 2008.

pour le montant de sa participation aux garanties offertes par le FSE. Il est donc abusif de parler en la matière de « solidarité européenne ».

Cette mesure d'urgence est évidemment salutaire, mais la solidarité réduite aux acquêts dont le principe a finalement prévalu dans le FES est strictement limitée et qui plus est soumise à l'approbation du FMI, donc à l'accord de ses membres. Surtout, le nouveau dispositif ne règle en rien les graves difficultés économiques auxquelles sont confrontés la zone euro et ses États membres. Destiné à pallier les problèmes immédiats de liquidité, il permet de gagner du temps pour mettre en place de véritables réformes. Le FSE a, d'ailleurs, été institué pour une durée de 3 ans, correspondant à l'horizon fixé par la Commission pour le retour des États sous la limite de 3 % du PIB que le Pacte de stabilité impose en matière de déficit public.

Les marchés financiers et bon nombre de commentateurs ont, dans leur grande sagesse, opéré un tri au sein des pays européens : d'un côté les « cigales », de l'autre les « fourmis », les secondes étant réputées avoir des fondamentaux économiques solides et des perspectives crédibles de reprise, tandis que les premières, dont plusieurs étaient hier objet d'admiration, souffrent de maux économiques si profonds que seul un régime draconien serait susceptible de les remettre sur pied. C'est pourtant sur l'existence d'interdépendances entre États membres qu'est par exemple fondé le Pacte de stabilité : l'appartenance à une zone monétaire intégrée peut inciter les gouvernements nationaux des pays membres à un plus grand laxisme budgétaire, menaçant la stabilité et la solidité de la monnaie partagée par tous. Cette communauté de destin économique et monétaire, invoquée pour imposer des règles budgétaires aux gouvernements nationaux, est ignorée lorsqu'il s'agit des stratégies de « sortie de crise » et de remise en ordre des finances publiques : chacun est alors fermement encouragé, voire contraint, par les marchés financiers comme par les instances européennes, à faire seul le ménage chez soi. La zone euro s'engage ainsi dans une coûteuse dépression coordonnée.

Les politiques de consolidation budgétaire entreprises dans tous les pays simultanément le sont dans un contexte de croissance extrêmement faible et de perspectives peu favorables, ce qui contribue à alimenter la défiance des marchés financiers qui, à juste titre, doutent de leur effet sur les soldes budgétaires nationaux et les taux d'endettement public : les politiques d'austérité menées de concert dans cet ensemble très interdépendant de pays ne peuvent que déprimer la

demande intérieure de la zone euro, rendant la stabilisation des endettements publics encore plus problématique. Les États européens, croyant faire séparément assaut de crédibilité, s'en éloignent collectivement.

Qui plus est, résoudre les difficultés structurelles de la zone euro ne se limite pas à maîtriser la dérive des comptes publics de ses États membres. La crise a, en effet, révélé des divergences persistantes entre leurs économies nationales, principalement en termes de compétitivité : alors que l'Allemagne a mené, depuis le début des années 2000, des politiques de modernisation et de restructuration de son appareil productif – notamment grâce aux délocalisations dans les pays de l'UE non membres de la zone euro – et de « désinflation compétitive », encourageant la modération salariale, réduisant les coûts de la protection sociale et augmentant la TVA, de sorte que ses coûts salariaux unitaires n'ont guère augmenté depuis près d'une décennie, les autres pays de la zone, et singulièrement les pays du Sud, mais aussi l'Irlande, ont vu leur compétitivité se dégrader sous l'effet de spécialisations peu porteuses et de dérive salariale accompagnée de faibles gains de productivité. Ces tendances, observables depuis une décennie, sont reflétées dans les soldes des balances courantes, fortement excédentaires dans le cas de l'Allemagne et de quelques autres pays similaires – Autriche, Pays-Bas notamment –, déficitaires pour les autres – notamment la Grèce, l'Espagne, le Portugal.

Ce sont ces problèmes qu'un « gouvernement économique de la zone euro » digne de ce nom, qu'il convient de distinguer de la « gouvernance économique » élaborée à Maastricht (1992) puis à Amsterdam (1997), doit résoudre. Vieille revendication française à laquelle les gouvernements allemands successifs s'étaient toujours montrés ouvertement hostiles, le « gouvernement économique » est aujourd'hui sur toutes les lèvres, à commencer par celles de la chancelière Merkel qui évoquait en février dernier pour la première fois une « *Wirtschaftsregierung* ». Mais si les mots paraissent semblables, la notion recouvre, dans l'esprit des uns et des autres, des réalités fort différentes.

Pour les tenants de l'orthodoxie, l'inflexion du « gouvernement économique de la zone euro » doit être l'occasion de renforcer les disciplines budgétaires et, éventuellement, macroéconomiques, pour accélérer la consolidation des finances publiques et conduire les pays de la zone vers le modèle de compétitivité que l'Allemagne considère comme le seul viable, bien qu'il n'ait, à ce jour, aucunement fait la preuve de son succès

en termes de croissance économique et de bien-être des citoyens. Dès lors, l'accent est mis sur le renforcement des principes existants, l'adoption de nouvelles règles plus contraignantes et de sanctions plus punitives et donc, espère-t-on, davantage dissuasives. C'est dans cette optique que s'inscrivent les propositions de constitutionnalisation des règles budgétaires nationales, inspirées de la décision allemande d'inscrire dans la Loi fondamentale l'obligation d'un quasi équilibre des comptes publics, mais également le renforcement du Pacte de stabilité évoqué avec insistance lors des dernières réunions de l'Eurogroupe et auquel réfléchit aussi la *task force* que la présidence stable du Conseil européen a mise en place sur la gouvernance économique de l'UE. De même, l'Eurogroupe fait désormais sienne la proposition de la Commission de renforcer la surveillance des évolutions budgétaires nationales en prévoyant que les projets de loi de finances des États membres soient examinés avant leur soumission aux parlements nationaux par la Commission et par le Conseil.

Tout cet arsenal, destiné à s'assurer contre l'aléa moral que représente le risque d'une « déviance budgétaire » future d'un État membre est, en principe, justifié. Mais il ne peut suffire à garantir le retour de la zone euro à une meilleure fortune économique. En se contentant de durcir les règles budgétaires et en imaginant des sanctions plus coûteuses pour les déviants, les autorités européennes répètent en fait les erreurs commises lors de la négociation du traité de Maastricht. D'abord parce que de telles règles, sans autre forme de coordination des politiques économiques, polarisent l'attention des autorités et des marchés sur les seuls soldes publics, au détriment des stocks d'endettement public, mais surtout des autres indicateurs macroéconomiques pertinents – dettes privées et compétitivité, notamment ; or l'expérience de l'Irlande et de l'Espagne nous enseigne que la fragilité économique n'est pas uniquement affaire de gestion apparemment saine des finances publiques. Ensuite parce que la crédibilité de ces règles renforcées n'est en aucun cas assurée : la question de l'application des sanctions prévues est éminemment politique comme l'atteste l'exemple de l'Allemagne et de la France s'entendant en 2004 pour y échapper, puis assouplir le Pacte de stabilité (en 2005). Enfin parce que la « certification » accordée par la Commission et le Conseil dans la procédure proposée d'examen préalable vaudra évidemment quitus pour les gouvernements nationaux concernés en cas de problème ; il faudra bien, à nouveau, prévoir des « cir-

constances exceptionnelles », faute de quoi le moindre choc imprévu rendra le dispositif caduc.

Mais surtout, rien n'est fait, dans cette approche purement disciplinaire, pour régler les problèmes de compétitivité des pays membres et pour améliorer les perspectives de croissance de la zone euro. Or, sans mécanisme de coopération mutuellement avantageuse, le renforcement de la discipline est de fait dépourvu de crédibilité.

Deux arguments sont pourtant avancés pour justifier cette approche minimaliste et réglementaire du « gouvernement économique » de la zone euro. Le premier s'appuie sur les expériences réussies de consolidation budgétaire – on cite habituellement les cas de l'Irlande et du Danemark dans les années 1980, de la Suède et de la Finlande au début des années 1990, ou du Canada au milieu de la même décennie – pour prétendre que la maîtrise des finances publiques, lorsqu'elle est bien conduite, est génératrice de croissance. On oublie alors qu'il s'agit là d'expériences isolées de petites économies très ouvertes ayant assaini leurs finances publiques dans un environnement économique porteur et en recourant massivement à la dépréciation de leur monnaie.

Le second argument souligne les effets potentiellement bénéfiques de la dépréciation externe de l'euro, censée compenser, par la stimulation des exportations, la contraction de la demande intérieure qu'engendre la rigueur budgétaire et résoudre, du même coup, les problèmes de compétitivité des pays qui en souffrent actuellement. Mais là encore, cet effet bénéfique, certes probable et déjà perceptible, n'est susceptible de résoudre ni le problème de croissance européen, ni le problème de divergence interne à la zone euro. Etant donné le faible taux d'ouverture commerciale de la zone sur le reste du monde (de l'ordre de 16 %), il faudrait une dépréciation considérable du taux de change pour que l'accroissement des exportations extra-européennes ait un effet d'entraînement

sensible sur la croissance. En outre, les écarts de spécialisation sont tels – l'Allemagne ayant accru fortement son ouverture depuis le lancement de l'euro tandis que les pays les moins compétitifs, Grèce, Portugal, Espagne notamment, ont vu la leur stagner –, que la dépréciation externe de l'euro ne peut que creuser davantage les écarts de croissance au sein de la zone. Une dépréciation de l'euro profite ainsi cinq fois plus à l'Allemagne qu'à la Grèce et trois fois plus à l'Allemagne qu'à l'Espagne (encadré).

On se dirige donc tout droit vers la répétition, presque à l'identique, du mauvais compromis franco-allemand de 1997 : d'un côté, des règles budgétaires strictes en apparence pour répondre aux exigences allemandes de discipline ; de l'autre, la création d'une instance informelle de coordination des politiques économiques pour satisfaire les velléités de coopération de la France (le gouvernement propose en effet de convoquer désormais l'Eurogroupe au niveau des chefs d'États et de gouvernements, à l'image de celui qui fut rassemblé dans l'urgence lors de la présidence française à l'automne 2008).

Notons qu'il y a un singulier paradoxe dans le refus allemand de la proposition française. Poussé dans ses retranchements, Berlin s'abrite en effet volontiers derrière l'intransigeance de la Cour constitutionnelle de Karlsruhe dont la décision du 30 juin 2009 est censée limiter grandement la capacité de l'exécutif de s'engager plus avant dans la coordination économique européenne. Mais une lecture attentive de cette décision, il est vrai très critique sur la légitimité démocratique des institutions européennes, montre qu'elle fait en réalité davantage obstacle au projet de renforcement de la surveillance budgétaire entre États membres qu'à une coordination des politiques économiques qui redonnerait la main aux gouvernements *via* l'Eurogroupe. La cour évoque en effet comme limite constitutionnelle à ne pas franchir en matière de souveraineté budgétaire « le transfert à un niveau

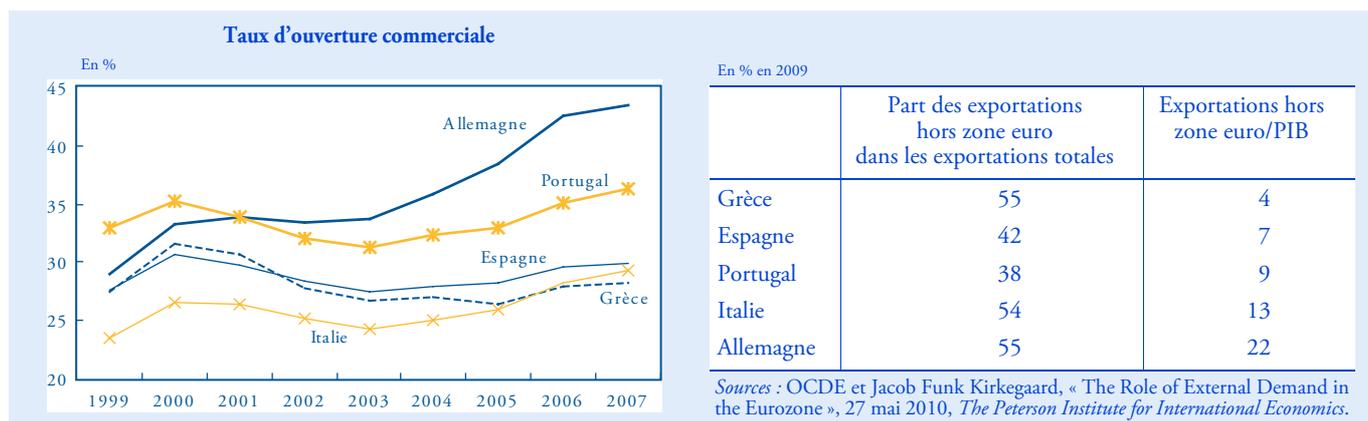
supranational de la détermination de la nature et du montant des prélèvements affectant les citoyens ».

Plus fondamentalement, ce compromis en trompe l'œil a déjà fait la preuve de son inefficacité en matière de discipline et de coopération, tant pour maîtriser les finances publiques que pour promouvoir la croissance économique et la cohésion. La zone euro a en outre besoin de perspectives de développement à moyen terme. Il faut donc impérativement dépasser ces propositions.

Pour sauver l'euro : un « fédéralisme soutenable »

Mais quelles devraient être alors les caractéristiques d'un bon « gouvernement macroéconomique » de la zone euro ? Au chapitre « politique macroéconomique », les « sages » réunis dans le Comité Delors en 1989 pour définir la feuille de route de l'unification monétaire soulignaient l'importance de l'« équilibre entre le recours à des règles contraignantes pour assurer, le cas échéant, une application effective et une coordination discrétionnaire adaptée à chaque situation économique particulière. ». La BCE semble d'ailleurs en avoir pris récemment conscience : la stabilité monétaire doit s'entendre comme une injonction faite à la Banque centrale d'éviter également l'instabilité financière et la déflation, et pas uniquement l'inflation. Appliqué à l'ensemble de la zone, cette exigence doit prendre la forme d'un « fédéralisme soutenable ».

Puisqu'il faut à la fois rétablir la soutenabilité des finances publiques des États membres et résoudre les problèmes de compétitivité accumulés au fil des ans par certains d'entre eux, les solutions consistant à traiter séparément chacun des deux maux au plan national sont, comme on l'a dit, vouées à l'échec : l'économie européenne serait alors entraînée dans la spirale déflationniste théorisée par Irving Fisher en 1930. Tenter, comme certains le préconisent, de résorber le déficit de compétitivité des pays



qui en souffrent aujourd'hui par la seule déflation salariale produira des effets similaires, « l'expérience » des années 1930 étant, sur ce point, tout aussi riche d'enseignements. Punir ainsi les pays qui ont « vécu au-dessus de leurs moyens » pour leurs écarts de conduite passés est peut-être moralement confortable, mais se révélera économiquement inefficace et horriblement coûteux socialement, voire politiquement.

Les stratégies de cordon sanitaire – défaut de paiement ou rééchelonnement des dettes publiques des pays les plus en difficulté, sortie (y compris temporaire) de la zone euro pour déprécier le taux de change réel – présentent quant à elles beaucoup plus d'inconvénients que d'avantages, tant pour les pays potentiellement concernés qui verraient le coût de leurs importations s'envoler, risqueraient d'être confrontés à des représailles protectionnistes et subiraient un renchérissement massif de leurs stocks de dettes publiques et privées, que pour les autres. D'une part les risques systémiques seraient considérables ; d'autre part, les pays qui demeureraient dans une « mini-zone euro » souffriraient d'une perte de compétitivité brutale et verraient leurs principaux débouchés européens se tarir. La crise de la monnaie unique se propagerait alors au marché unique.

Les objectifs intermédiaires que doit poursuivre la politique économique européenne au cours des prochaines années sont clairs : soutenabilité financière des dettes et restauration de la compétitivité des pays qui l'ont perdue, c'est-à-dire soutenabilité économique. La soutenabilité financière requiert que l'on puisse stabiliser le ratio d'endettement public à un certain niveau, qui n'a aucune raison d'être le seuil de 60 % du PIB retenu pour des raisons circonstancielles dans le traité de Maastricht ; tenter de revenir sous ce seuil apparaît d'ailleurs hors d'atteinte à un horizon prévisible. Probablement convient-il pour être crédible de viser plutôt une stabilisation en dessous de 100 % du PIB. Les conditions d'une dette soutenable peuvent être exprimées simplement : il faut que « l'écart critique », c'est-à-dire la différence entre le taux d'intérêt sur la dette publique et le taux de croissance de l'économie – en termes nominaux ou réels –, soit négatif ; dans le cas contraire, l'effet « boule de neige » de l'endettement joue et oblige le gouvernement à dégager chaque année des excédents budgétaires s'il veut espérer stabiliser son ratio d'endettement. Bien que la politique monétaire influence les conditions de financement du secteur public, elle ne contrôle pas directement ce taux d'intérêt ; c'est donc très justement que la BCE insiste sur la crédibilité de sa

politique, seule à même de maintenir de bas taux nominaux longs. On pourrait, bien sûr, être tentés de jouer sur l'inflation, dont on sait qu'elle érode la valeur des dettes existantes ; mais les conditions actuelles de financement de marché sont telles que les taux nominaux s'ajusteraient certainement à une inflation plus élevée, de sorte que les nouveaux emprunts publics seraient plus coûteux, n'offrant donc pas même un répit. La conclusion est donc évidente : pour assurer la soutenabilité financière, il faut retrouver le chemin de la croissance et donc de la soutenabilité économique.

C'est également la seule solution aux problèmes de compétitivité des pays aujourd'hui handicapés par des coûts salariaux unitaires trop élevés qui ne se relèveront qu'en accroissant la productivité de leur main-d'œuvre par des politiques ambitieuses d'éducation, de soutien à l'innovation, à la R&D, etc. Tout le contraire en somme de ce qu'annoncent aujourd'hui les gouvernements nationaux, pris au collet par les exigences d'afficher immédiatement des programmes de réduction de dépenses pour faire acte de contrition et de bonne volonté dans la lutte contre les déficits.

Gouverner implique évidemment que l'on fixe des règles de conduite pour tout ce qui concerne la vie commune, mais si la discipline est nécessaire, elle doit s'exercer sur les bons indicateurs et de manière équitable et crédible. Renforcer la surveillance macroéconomique des États membres de la zone euro, en l'étendant à des indicateurs autres que ceux des finances publiques apparaît ainsi indispensable pour éviter les errements passés. Sans doute convient-il à ce sujet de mettre davantage l'accent sur une cible de ratio d'endettement que sur celle de déficit public, puisque c'est la soutenabilité que l'on recherche ; mais il faut impérativement y adjoindre des indicateurs d'endettement privé et de compétitivité, faute de quoi les divergences réelles se manifesteront à nouveau.

Ces règles ne seront en outre crédibles que si les manquements sont sanctionnés. Mais la nature des sanctions et la procédure à suivre pour les imposer sont des sujets complexes lorsqu'il s'agit d'États souverains. Celles qui existent dans le cadre du Pacte de stabilité – des pénalités et amendes financières – ne sont pas appropriées, puisqu'elles frappent au portemonnaie les États déjà impécunieux et qu'elles ne sont pas appliquées. Celles qui ont été évoquées lors des discussions récentes – exclusion de la zone euro, suspension des droits de vote, retrait de certains fonds structurels européens – présentent des défauts de même ordre, ou paraissent contraire à l'objectif de l'union monétaire. Pour être efficace, la sanction

doit être dissuasive mais aussi incitative. Elle ne doit pas éloigner la perspective du retour à l'équilibre mais au contraire la rendre plus crédible. On peut imaginer à cet égard que l'on pénalise les États ne respectant pas les règles communes en leur imposant une « surtaxe carbone », dont les recettes seraient versées au budget européen. On inciterait ainsi les gouvernements des pays économiquement divergents à favoriser les orientations que l'on juge collectivement souhaitables, tout en les poussant à améliorer, à terme, leur compétitivité en réduisant leur dépendance à l'égard des énergies fossiles.

Se contenter de ces règles reviendrait à répéter les erreurs du passé, en pariant sur une « bonne gouvernance » spontanée des marchés et des gouvernements. Elles doivent donc être accompagnées de politiques économiques communes, de nature discrétionnaires, destinées à promouvoir la croissance dans l'ensemble de la zone euro et, dans le même temps, la réduction des handicaps de compétitivité de ses membres les plus vulnérables. Couplée aux objectifs du « Paquet climat-énergie » de 2009, la stratégie « UE 2020 », dont l'élaboration devrait être menée en liaison avec la réflexion sur la réforme du budget européen, peut fournir une réponse conciliant ces objectifs et renforçant la cohésion économique de la zone euro. Orienter résolument les moyens budgétaires européens – et éventuellement les prêts de la BEI – vers le soutien à la conversion des économies européennes, surtout celles du sud de l'Europe, à des modes de production et des modes de vie à basse intensité carbone contribuerait à résoudre ensemble les problèmes de soutenabilité financière, de soutenabilité économique et de soutenabilité écologique. Promouvoir un prix du carbone suffisamment uniforme et stable dans l'UE pour que les incitations à la conversion soient effectives irait également dans la bonne direction. De telles mesures, cohérentes, auraient des effets particulièrement bénéfiques sur les économies du sud de l'Europe qui pourraient devenir le centre de production des énergies renouvelables sur le continent et dans le monde et avoir ainsi une chance de reconstruire leur compétitivité. La zone euro pourrait alors, à travers eux, se conjuguer de nouveau au futur. ■

Abonnements

Tél/ 01 45 49 83 64 - Fax/ 01 45 49 83 34

Directeur de la publication :

Jean-Paul Fitoussi

ISSN N° 0751-66 14 ■ Commission paritaire n° 65424

Mise en page : Najette Moumimi

Imprimerie Bialec, Nancy

Prix : 4,50 €