



Maison de l'Europe de Paris

Dans le cadre du cycle de débat : « Enjeux économiques de l'Europe aujourd'hui »

L'Euro : une monnaie conçue sans politique ?

Mardi 13 décembre 2011

18h30 – 20h30

Maison de l'Europe de Paris

La monnaie unique est-elle assez « pilotée » pour constituer l'atout qu'elle pourrait être ? Aujourd'hui, les critiques pleuvent sur l'euro. A tel point que certains conseillent d'en sortir... ce qui serait une option suicidaire. Sans simplisme, il convient d'analyser à la fois les avantages, mais aussi les défauts de conception de l'euro.

Du côté des avantages, potentiellement, une monnaie de taille internationale peut constituer un atout économique, comme le montre l'exemple des Etats-Unis qui disposent d'un privilège exorbitant, à la fois dans leur commerce international et dans leur financement. L'euro a, au moins pendant un temps, permis une convergence des taux longs dont les pays auraient pu profiter. De plus, l'euro a amorti une partie de la crise financière de 2008.

Du côté des défauts, l'euro a été conçu sans mécanisme de solidarité financière entre Etats membres et de la part de la BCE (mécanisme que les traités refusaient, voir les articles 123 et 125 TFUE). En outre, il est difficile de dire que l'euro est doté d'une politique de change. Enfin, la coordination des politiques économiques reste à améliorer.

Ce sont ces aspects, complexes, que la réunion vise à éclairer, dans leurs multiples dimensions, pour essayer de dessiner les options qui s'ouvrent à l'Europe.

Avec la participation d'**Alain HENRIOT**, directeur délégué, Rexecode, **Sven JÜRGENSON**, ambassadeur d'Estonie, **Philippe POCHE**T, directeur général, Institut syndical européen, **Patrick Le HYARIC**, député européen (GUE/NGL, FR).

Ce débat faisait partie du cycle de conférences sur les principaux enjeux économiques de l'Europe aujourd'hui. **Olivier LACOSTE**, associé à cette occasion à la Maison de l'Europe, anime ce cycle bimensuel qui abordera des thèmes tels que l'euro, le marché intérieur etc.

Ce cycle de débat « Enjeux économiques de l'Europe aujourd'hui » repose sur une double position de départ. En effet, il s'agit à la fois de traiter la construction européenne avec une certaine confiance, sans en remettre en cause le bien-fondé, tout en portant, cependant, un regard critique sur certains de ses aspects. Cette tribune devrait donc produire des lignes de fracture, faire émerger des divergences de vues, mais l'objectif est une confrontation constructive devant mener à l'émergence d'éventuelles options.

Introduction, Oliver LACOSTE :

Le thème « l'Euro : une monnaie conçue sans politique ? » a été choisi pour répondre à une question fondamentale : la monnaie unique est-elle assez pilotée pour constituer un atout face aux autres zones du monde ?

L'Euro est porteur d'une série d'avantages et d'inconvénients qu'il faut traiter ensemble pour prétendre répondre à cette question.

Les avantages :

En premier lieu, une monnaie de stature internationale permet d'avoir une dette peu onéreuse et de facturer ses produits dans sa propre devise. Si l'euro n'est certes pas parvenu à rivaliser avec le dollar, posséder une stature internationale est de nature à procurer des avantages, notamment dans le placement de sa dette.

Par ailleurs, cette situation nous a mis à l'abri des crises de changes, qui ont duré une décennie et qui ont été des freins à la croissance, en raison d'une augmentation des taux d'intérêt effectués par les banques centrales des Etats dont la monnaie était dévaluée par rapport à une autre de la zone euro. Les effets bénéfiques se sont fait sentir avant même la naissance officielle de l'euro. Pendant la crise asiatique alors que les marchés financiers étaient en turbulence, les monnaies européennes n'ont pas été chahutées les unes par rapport aux autres parce que les marchés anticipaient la mise en place de l'euro comme une perspective crédible.

D'autre part, l'euro a globalement facilité la baisse des taux d'intérêt. A la fin des années 1990, les taux d'intérêt à court terme baissent, et les taux d'intérêt à long terme convergent, sans raison économique. S'il est compréhensible que les taux courts aient convergé et baissé, les taux longs reflètent en réalité l'opinion globale des marchés sur un titre de dette, donc il n'y avait pas de raison économique pour que les dettes soient évaluées de la même manière au sein de la zone euro. Dans tous les cas, cela a bénéficié à certains pays qui ont profité de taux d'intérêt plus faibles que s'ils étaient demeurés en dehors de la zone euro.

Enfin, l'Euro permet l'émergence d'une institution fédérale qui, au moment de la crise des *subprimes* (crédits hypothécaires), a su réagir.

Les inconvénients :

Premièrement, on a voulu construire une monnaie sans pouvoir politique. Dans l'histoire, toutes les tentatives de ce type ont échoué. En réalité, nous avons cru qu'en édictant des règles préalables, il n'y aurait jamais de crise à gérer et donc jamais besoin d'un vrai pouvoir politique.

De plus, nous ne nous sommes pas dotés de mécanismes de solidarité financière, ce qui est fait en urgence maintenant.

Par ailleurs, il n'y a pas de politique de change avec l'euro, bien qu'elle soit prévue par l'article 119 du Traité sur le Fonctionnement de l'UE qui porte sur la politique économique et monétaire.

Enfin, nous ne sommes pas parvenus à une coordination des politiques économiques nationales, ce qui est indispensable dans le cadre d'une union économique et monétaire.

Sven JURGENSON :

L'ambassadeur d'Estonie débute son intervention avec cet apparent paradoxe : alors que l'euro était plongé dans la crise, l'Estonie a adhéré à la zone euro le 1^{er} janvier 2011.

En réalité, cette affirmation comporte deux inexactitudes importantes. Premièrement, cela ne relevait pas, à proprement parler, de la volonté de l'Estonie. En effet, les Etats qui ont rejoint l'UE après 1995 doivent remplir les conditions du traité d'adhésion afin d'intégrer la zone euro à la date de leur choix. Deuxièmement, il n'est pas exact de parler de crise de l'euro, car ce n'est pas une crise monétaire. Il s'agit en effet d'une crise économique et financière, ainsi que d'une crise d'endettement.

De fait, il n'y a pas eu de grands changements en Estonie suite à l'adoption de l'euro, car la couronne estonienne avait été indexée au Deutschmark dans le passé, puis à l'euro à partir de son adhésion en 2004, dans le cadre du mécanisme de change européen, en prévision de son entrée dans la zone euro. Pendant la crise de 2008, l'Estonie a bénéficié de la confiance des investisseurs. La presse véhiculait, même sans véritable raison, l'idée d'un danger de dévaluation dans les pays baltes, ce qui était impossible en Estonie en raison de l'indexation sur le Deutschemark.

Par ailleurs, aucun symptôme de crise monétaire n'est visible. Il n'y a pas de perte de confiance dans l'euro, pas d'hyperinflation, pas de vente importante d'euros, le véritable problème est l'endettement. Il ne faut pas omettre que dans les premiers dix-huit mois qui ont suivi la création de l'euro, ce dernier a chuté par rapport au Dollar.

Concernant le respect par l'Estonie des critères de convergence de Maastricht, l'Estonie a pendant des années rempli tous les critères sauf un. En effet, la dette publique était très faible (6,7% du PIB), la stabilité des taux de change était fixée, il n'y avait pas de déficit public. Une forte croissance a permis de constituer un fonds de réserve, correspondant à 10% du PIB, ce qui mettait le pays à l'abri d'une demande de fonds à l'étranger.

En réalité, les causes de la crise estonienne sont différentes des autres pays européens :

1. Les banques estoniennes importantes ont été achetées par des suédois.
2. Dans un si petit pays, la notion de marché intérieur est quasiment inexistante. La dépendance au marché extérieure est très forte, ce qui crée mécaniquement une importation des crises externes.

Enfin, il faut admettre que la rigueur qui existe en Estonie est une bonne chose mais qu'elle ne peut fonctionner que si les pays voisins dépensent, car ces dépenses sont nécessaires pour générer de la croissance.

Patrick Le HYARIC :

L'intervention de l'eurodéputé se concentre sur le lien entre la monnaie unique et le pouvoir politique. Deux vices de forme sont à remarquer : tout d'abord, l'inexistence préalable d'une adhésion politique au projet, ensuite, une valeur inadéquate de la monnaie.

La dimension politique du projet européen a rapidement été oubliée au profit d'une union de type économique. De plus, la question se pose de savoir si l'UE est l'émanation d'une volonté démocratique permanente.

Le Traité de Maastricht fut rédigé dans un contexte dans lequel le monde, sous effet du reaganisme, considérait en quelque sorte que le capitalisme était un aboutissement. En 1973, la France décide d'interdire à sa banque centrale la création monétaire en prêtant à l'Etat.

Dans les années 1990, tout un débat a eu lieu sur la valeur de l'euro, la question étant de savoir si elle devait être faible ou forte. Le choix a été fait d'une valeur supérieure à celle du Dollar, avec des conséquences très importantes, notamment sur l'industrie. Le PDG d'EADS a souvent fait remarquer qu'il était forcé de produire dans la zone Dollar au risque de ne pouvoir faire concurrence à Boeing. Cette rivalité à partir des taux d'intérêt est un vice de forme assez lourd.

Les critères de Maastricht sont tout d'abord excessivement rigides. En admettant qu'il s'agisse de mécanismes de bonne gestion, il reste à savoir comment y parvenir. Pourtant, les moyens d'y parvenir sont très controversés : en effet, plus la demande est compressée, plus la croissance est faible, moins les recettes sont importantes, et plus l'endettement augmente. Il s'agit là d'un cercle vicieux inhérent à la création de la zone euro.

Mais il y a également un autre problème : les agences de notation. Il s'agit en réalité d'un processus au cours duquel des agences extérieures peuvent décider de la valeur d'une structure. Si l'on y regarde de plus près, cela signifie par exemple que la charge d'intérêt de la dette de la France peut varier d'un jour à l'autre sous le simple effet de la variation des taux d'intérêt, ces derniers variant sous le simple effet d'une notation provenant d'une agence extérieure, sans que les gouvernements n'aient rien fait. A ce stade, la souveraineté populaire et donc le respect des élus, n'existe plus.

Par ailleurs, le pilotage de l'économie par les prix, dans une zone connaissant des situations économiques si différentes, se fait par une pression sur le niveau des rémunérations, au lieu de donner à la BCE la possibilité de désarmer les marchés financiers, ce qui existe au Japon ou aux Etats-Unis. Aujourd'hui les dirigeants allemands craignent grandement l'inflation. Pourtant il existe un autre moyen : on pourrait laisser la BCE geler la dette par création monétaire, non via les banques mais directement. L'accord contient en fait une disposition inacceptable : la BCE prête à 1%, de façon illimitée, aux banques de second rang qui ensuite prêtent à l'Italie notamment à un taux de 7%.

Olivier LACOSTE affirme, en effet, que par le levier des prêts aux banques de second rang, le système contient la possibilité d'une création monétaire. Concernant les agences de notation, elles

sont critiquées depuis longtemps. Un rapport de 2004 (CAE) préconisait de les démanteler, de les segmenter au nom du respect des règles de la concurrence.

Patrick Le HYARIC reconnaît que du point de vue de la création monétaire l'affirmation est exacte, mais qu'au lieu, par exemple, de créer un Fond européen de stabilité financière, il faudrait créer un fond de développement, créer un système vertueux pour le développement humain.

En ce qui concerne les agences de notation et leur situation de monopole, c'est à la fois exact et problématique, car elles sont souvent juges et parties. Quand on les déconstruit, on s'aperçoit qu'elles sont filiales ou ont pour filiales des banques, des fonds etc.

Michel Barnier, Commissaire au Marché intérieur, travaille à la proposition d'une directive pour limiter leur impact. Mais le Collège des Commissaires européens, très libéral, n'y est pas très favorable. Une autre alternative, qui comporte également des inconvénients, serait de créer une agence publique.

Alain HENRIOT :

Quels sont les marqueurs de la crise ? Les taux d'intérêt sur titres publics à 10 ans sont un très bon indicateur. Or, on s'aperçoit que durant une décennie, ces taux étaient plus ou moins égaux pour tous les Etats de la zone euro, sans pour autant omettre une période de convergence qui a duré près de 10 ans avec un resserrement des taux progressif. Qu'en tirer ?

Premièrement, les investisseurs ont cru à l'euro, ils ont pensé que cette période allait durer et n'ont donc pas opéré de discrimination entre les Etats de la zone. Cependant, ces Etats connaissaient des niveaux de vie et des problèmes économiques très distincts.

Deuxièmement, cette situation venait également de l'éclatement de la bulle Internet en 2000/2001. À cette période, les banques centrales ont en effet adopté des politiques monétaires relâchées afin de relancer la croissance. Néanmoins, le niveau d'endettement a augmenté avec une abondance de liquidité. Ceci fut la première erreur des banques centrales qui a facilité la convergence des taux.

Le résultat a donc été un taux unique appliqué à des situations économiques en réalité très différentes. Certains Etats connaissaient un rattrapage économique avec une croissance plus forte générant des gains de productivité et une augmentation des salaires (c'est le cas de l'Espagne) ce qui génère une convergence des taux de change, impossible avec l'Euro. Normalement, les politiques monétaires ont pour but de modérer la croissance forte pour éviter l'apparition de bulle. Il existait deux voies de sortie pour gérer cette différence de dynamique.

Premièrement, il n'y a aucune raison de voir dans une zone monétaire, des taux à long terme identiques. Les taux auraient dû diverger en fonction des situations économiques.

Deuxièmement, il aurait fallu corriger l'abondance de liquidité par une rigueur budgétaire. Des efforts ont certes été faits, l'Espagne avait un budget équilibré avant 2007, et l'Irlande était excédentaire. Cependant, du point de vue de la mécanique économique, il aurait fallu des excédents supérieurs.

Comme ces deux leviers n'ont pas été mis en place, une bulle de croissance est venue masquer des problèmes structurels, ces derniers variant considérablement d'un pays à l'autre.

- Comment sortir de la crise aujourd'hui ?

Quatre axes peuvent être dégagés :

1. Des Réformes structurelles :

Elles sont nécessaires mais doivent se concevoir sur le long terme. Les pays européens, sous la pression des marchés, ont fait des promesses intenable. L'idée de la Commission européenne était d'assainir les finances publiques, et par exemple d'arriver à un retour à la normale du Portugal en 2013. Or ce délai est beaucoup trop court, il est impossible de faire à la fois une vraie réforme structurelle et de retrouver de la croissance en si peu de temps. En quelque sorte, les mécanismes de solidarité européens ont « acheté du temps ».

2. Des ajustements budgétaires

Comme les réformes structurelles, ils sont nécessaires. Ils ne doivent être ni trop fébriles (pour être crédibles), ni trop durs (car cela produit un cercle vicieux).

3. La BCE :

Si cette dernière achète des titres de dette publique, c'est un moyen de faire baisser les taux d'intérêt car il existe un acheteur en dernier ressort, ce qui réduit le risque. Le risque de création monétaire à court terme n'est pas réellement un problème car on est dans une période non inflationniste avec un taux de chômage élevé. Dans cette situation, on peut se demander quelles sont les raisons de la résistance allemande à cette solution. De ce point de vue-là, les Allemands ont en fait un autre raisonnement économique, ils considèrent qu'il faut d'abord faire des efforts budgétaires, ce qui fera ensuite baisser les taux d'intérêts car les marchés auront confiance.

Vu les débats qui ont eu lieu, on ne se dirige pas vers une intervention massive. La BCE n'a pas fait de cadeaux aux banques, en réalité, il s'agit d'éviter à tout prix une crise « Lehman Brothers bis » et de fournir donc de la liquidité aux banques de second rang.

4. Davantage de fédéralisme européen

Mais il s'agit là d'une décision politique de long terme.

- Questions liées à l'Euro :

Comment évalue-t-on une monnaie ?

Il existe différentes méthodes. L'une d'elle peut être de raisonner en panier de biens relatifs dans différents pays et de choisir un taux de change qui équilibre leurs valeurs relatives. On peut aussi raisonner en se demandant de combien notre monnaie devrait baisser pour équilibrer notre balance commerciale.

Quelle stratégie de change pour l'Euro ?

Le paradoxe de cette crise est que dans toutes les crises financières précédentes plus personne ne voulait de la monnaie du pays en crise. Là, l'Euro reste fort alors qu'on se demande si la zone euro va continuer d'exister. Cela s'explique par une défiance des investisseurs vis-à-vis de l'Europe tout en

sachant que celle-ci ne va pas disparaître. De fait, lorsqu'il y a un écart de taux d'intérêt, des investissements sont effectués et un rééquilibrage s'opère. Tout l'enjeu donc, n'est pas l'attractivité de la zone euro, mais son rééquilibrage.

Philippe POCHET :

-Sur la question monétaire :

Ce qui arrive aujourd'hui au niveau monétaire n'est absolument pas surprenant pour les académiques.

Au départ de la construction monétaire, 2 projets existaient :

1. Une union politique, dans laquelle l'union monétaire n'était qu'une étape voire un prétexte.
2. Par la construction du choix de l'union monétaire, une fenêtre d'opportunités allait permettre de réduire les politiques sociales.

Au départ, le deuxième projet a primé. Dans les années 1990, différents « pactes sociaux » existaient dans les Etats-membres, entre syndicats, employeurs etc. pour permettre l'adhésion à la zone euro. Ces pactes étaient notamment construits autour de consensus sur les changements fondamentaux auxquels il fallait procéder.

Pendant ce temps, les architectes de l'autre projet se trouvent mis en difficulté.

Aujourd'hui, le 2^{ème} projet s'impose. N'importe quels prétextes sont utilisés pour faire des politiques souvent insensées, en inventant des problèmes qui n'existent pas. Si on regarde sérieusement les chiffres, on s'aperçoit que tous les Etats sont parvenus à diminuer leurs déficits sauf la Grèce. Bien sûr, en période de crise, la dette augmente toute seule, pour des raisons mathématiques, et il est donc insensé de parler d'une responsabilité des Etats. D'ailleurs, l'Italie a fait des réformes structurelles. Si on examine les rapports de la Commission européenne, la majorité des Etats-membres sont en difficulté sur les taux à long terme. Prétendre que la crise provient de la perte du triple A et des marchés est donc un faux argument.

Aujourd'hui voici globalement la difficulté rencontrée : les tenants du premier plan disent qu'ils sont minoritaires. En réalité, le seul vrai déficit que l'on connaît aujourd'hui est un déficit démocratique. La France et l'Allemagne imposent seules des mesures communautaires. Mais cela contient une double contradiction : soit les décisions sont prises au niveau intergouvernemental et donc tous les Etats-membres sont impliqués, soit le pouvoir de la Commission européenne est renforcé et donc son rôle n'est pas seulement d'appliquer les sanctions prévues au niveau intergouvernemental.

Quelles sont les voies pour sortir de cette situation ?

1. Revenir à l'idée de pactes nationaux : quel consensus sachant que les taux d'intérêt imposés ne conviendront pas à tous les pays de la zone euro ? La solution passera soit par la décision du marché soit par la création d'institutions régulatrices.
2. Faire des investissements massifs dans des secteurs clés, dont certains devraient être des exceptions aux déficits (par exemple les « investissements verts »).

Si on ne procède pas à ce type de réformes, le danger existe de voir les citoyens rejeter le projet européen et ses institutions.

Conclusion : Olivier LACOSTE :

On a trop longtemps cru qu'on allait créer l'Europe par des instruments techniques, cependant ça ne fonctionne pas. La question des *eurobonds* va dans ce sens, on essaie de résoudre un problème politique par un instrument technique. De plus, les échéances électorales prochaines ouvrent des perspectives, notamment sur la structure de l'Europe, qui dépasse les clivages gauche / droite.

Mélanie Vogel et Renaud Léon