

Article pour la Revue Politique et Parlementaire

L'Euro est-il viable ?

La question de l'avenir de l'Euro concentre en général l'attention des commentateurs sur les succès déjà remportés par cette monnaie.

Mon propos est un peu différent. Après avoir rappelé que l'Euro a gagné son premier défi : à savoir devenir une monnaie stable et reconnue sur les marchés internationaux, je souhaite évoquer les perspectives d'avenir et me poser la question :

“ A quelles conditions l'Euro peut-il être viable sur le très long terme ? ”

*
* *

1) Une monnaie stable et reconnue

Trois acquis importants doivent être soulignés.

- 1) *L'Euro : une monnaie commune pour une zone économique dont le poids mondial est considérable.*

Avec ses 350 Millions d'habitants, l'Europe à 19 représente le deuxième marché mondial après la Chine et avant les Etats-Unis.

Avoir doté cette puissance économique et commerciale d'une monnaie commune comporte des avantages substantiels tant pour le système international que pour les pays Européens :

- Alors que le désordre des taux de change régnait en maître depuis la chute du système de Bretton Woods en 1971-73, une zone économique de première importance s'est dotée - pour elle-même – d'abord d'un mécanisme de stabilité des taux de change internes (Système Monétaire Européen de 1979) puis d'une monnaie unique (1999). De ce fait, l'Europe a puissamment aidé à stabiliser le système monétaire international ;
- Quant aux pays de la zone Euro, ils ont évité les incertitudes et les désordres économiques liés aux changes fluctuants. Ils ont donc été en mesure de bénéficier de repères stables et d'agir, en conséquence, pour conserver une compétitivité adéquate (mais l'ont-ils vraiment fait ? j'y reviendrai plus tard).

2) Une monnaie importante sur le plan international.

L'Euro est une des grandes monnaies utilisées en termes de transactions commerciales mondiales (40% comme pour le \$).

L'Euro est, néanmoins, supplanté par le dollar en ce qui concerne sa fonction de monnaie de réserve.

D'après les statistiques de la BRI, l'Euro représente 20% des réserves mondiales et le dollar US 65%.

Cette suprématie du dollar ne traduit pas une « supériorité » du dollar : elle est le reflet du fait que seuls les USA, en déficit permanent de balance des paiements, peuvent offrir au reste du monde un montant gigantesque de titres de dette.

3) Une monnaie stable.

L'Euro fluctue, certes, sur le marché des changes, car tel est le système dans lequel nous opérons. Mais, en fait, les variations entre l'Euro et le Dollar ont été relativement faibles en vingt ans d'existence de la monnaie européenne, oscillant autour de la parité (0,86 nov 2000 / 1,12 mai 2019).

De plus, l'Euro a conservé sa « stabilité interne » puisque l'inflation s'est maintenue autour de 1,7% l'an pendant la période.

II) Quelles sont les perspectives de viabilité de l'Euro sur le long terme ?

Pour répondre à cette question, il faut analyser les faiblesses actuelles de la zone Euro et suggérer les actions à entreprendre.

1) Les faiblesses actuelles de la Zone Euro :

- *L'hétérogénéité de la zone Euro s'est aggravée depuis la création de la monnaie commune.*

Paradoxalement, au lieu de converger - ce qui eût été normal dans une zone monétaire en formation - , les économies de la zone ont divergé pendant les dix premières années d'existence de cette monnaie (2000 à 2010) :

- Les pays du « Sud » à productivité plus faible que dans le « Nord » sont alors entrés dans une phase de surchauffe – notamment dans le secteur « protégé » de l'immobilier. Il en est résulté chez ces pays « périphériques » une exacerbation de la demande interne, une hausse des coûts salariaux¹ et des déficits massifs tant des budgets que des balances courantes.

¹ Le coût unitaire du travail, de 1999 à 2010, a dépassé celui de l'Allemagne : de 30% en Italie et en Espagne, et de 20% en France.

- Le marché a finalement sanctionné en 2009-2010 par de fortes hausses d'intérêt ces divergences économiques et les pays du Sud ont fini par regagner leur équilibre extérieur grâce à des mesures correctrices (« dévaluations internes »).

- *Mais la zone Euro est loin de fonctionner comme une véritable zone monétaire intégrée.*

En effet, dans une zone monétaire intégrée (c'est le cas des USA par exemple), les régions en excédent d'épargne transfèrent des capitaux aux régions en déficit et contribuent, par là même, à l'investissement et à la croissance dans l'ensemble de l'Union.

Mais, en Europe, in n'en est rien. Les divergences des politiques économiques entre « cœur et périphérie » ont détérioré la confiance entre Etats. Certains d'entre eux, malgré leurs efforts de redressement et le fait qu'ils ont regagné l'équilibre de leurs comptes extérieurs, restent encore affligés d'une accumulation de prêts bancaires « non performants », et sont soumis à des faiblesses structurelles évidentes. Le résultat est que les surplus d'épargne de pays comme l'Allemagne sont canalisés vers le reste du monde (notamment l'Asie), mais pas vers l'Europe en quête d'investissements.

2) *Il convient de résoudre ces problèmes si l'on veut assurer une viabilité pérenne à l'Euro:*

Il faut comprendre que la situation actuelle est problématique.

L'Allemagne, les Pays-Bas, et d'autres, entretiennent aujourd'hui des excédents courants d'importance majeure, alors que les autres Etats ont beaucoup de mal à équilibrer leurs comptes extérieurs.

Et la loi de la spécialisation joue en ce sens : en effet, les pays comme l'Allemagne à forte tradition industrielle et à gouvernance économique exemplaire sont avantagés par l'existence de la zone Euro, dans laquelle les dévaluations sont impossibles.

Sans l'Euro, les marchés auraient revalorisé fortement les monnaies de ces pays créditeurs. Mais comme le taux de change de l'Euro est le résultat d'une moyenne de pays (forts et faibles), il en résulte que les économies à forte compétitivité bénéficient d'un supplément de force à l'exportation, du fait de la relativement faible appréciation de l'Euro. Et ceci ne peut qu'entretenir la « dynamique d'hétérogénéité ».

*
* *

En conclusion, il convient de souligner les points suivants :

- L'Euro (contrairement à l'ensemble institutionnel et politique de l'Union) est l'objet d'une forte adhésion de la population, si l'on en croit les sondages. Du reste, les partis « populistes » ne militent plus pour la sortie de l'Euro.
- Mais trop de déséquilibres – à base notamment d'insuffisante coopération économique entre les Etats – se sont accumulés et ont créé des distorsions qui, à terme, deviennent des forces centrifuges.
- Pour le moment, un certain statu quo paraît conservé, grâce à la politique monétaire de la BCE. Celle-ci maintient, en effet, des taux d'intérêt très faibles (voire négatifs), qui facilitent la solution de leurs problèmes budgétaires à ceux des Etats membres qui ont laissé (comme la France ou l'Italie) leur dette publique s'accroître de manière déraisonnable - .

- Mais ces conditions monétaires, très accommodantes, ne pourront sans doute pas prévaloir indéfiniment. Il faut donc se préparer à vivre dans des temps plus « normaux », du point de vue monétaire.

Cela suppose :

- Que les pays en déficit et dont les endettements ne sont pas « viables », prennent graduellement des mesures crédibles pour mettre leurs comptes publics en ordre ;
- Mais que les pays structurellement excédentaires comme l'Allemagne et les Pays-Bas prennent des mesures pour atténuer leurs surplus d'épargne par rapport à leurs investissements (par une stimulation de leurs investissements d'infrastructure, une participation plus équitable aux dépenses européennes de défense et de sécurité, la mise en œuvre des mécanismes prévus de solidarité financière intraeuropéenne, ...). Il s'agit de mettre plus de symétrie dans le processus d'ajustement, et de faire contribuer l'ensemble de la zone à une politique plus harmonieuse.

Nous sommes un peu au moment de la « dernière chance ».

Si rien n'est entrepris en direction d'une plus grande cohésion, les déséquilibres s'accumuleront et certaines parties de l'Union s'enfonceront encore davantage dans la sous-productivité et la désindustrialisation. N'oublions pas que, depuis dix ans, le revenu par habitant des pays européens les plus pauvres recule par rapport à celui des pays les plus riches.

N'oublions pas non plus que la contribution de l'industrie manufacturière au PIB de la France n'est plus que de 10%, alors que la moyenne européenne est de 20%.

Si, avec un peu de vision et de courage, on accepte de traiter les problèmes de déséquilibres au sein de l'Union comme des problèmes communs et en se dotant de moyens adéquats, je suis persuadé que l'Euro pourra être consolidé sur le long terme.

*
* *

En somme, on peut dire qu'à l'origine (notamment en France), on avait cru pouvoir faire l'impasse d'un « gouvernement économique » et recourir (avec une discipline épisodique) au Pacte de Stabilité et de croissance.

En fait, la facilité et l'intérêt national immédiat ont prévalu, et les déséquilibres, loin de s'atténuer, se sont accentués. L'histoire revient frapper à notre porte et nous rappeler à l'ordre.

Sans vouloir créer, pour autant, un arsenal supranational de trop grande ambition, et sans tomber dans le piège d'une mutualisation complète des risques, on devrait, à mon sens, de façon pragmatique, appliquer plus sérieusement qu'on ne le fait aujourd'hui les dispositifs de coopération actuels, et mettre en œuvre de façon plus symétrique et solidaire entre débiteurs et créditeurs les ajustements économiques nécessaires.

Jacques de Larosière