

Conférence du Groupe JPA

20 janvier 2020

Paris

JEAN-CLAUDE TRICHET

Former President, European Central Bank

Membre de l'Institut

Passé, présent et avenir de la zone Euro :

Comment en consolider le succès ?

C'est pour moi un plaisir et un honneur d'intervenir dans cette magnifique grande salle des séances de l'Institut sur un sujet qui m'est cher, celui de l'Euro et de la zone Euro. C'est aussi un grand plaisir pour moi d'intervenir à l'occasion de la conférence du Groupe JPA.

Lorsqu'on lit certains travaux académiques ou certains articles signés par des institutions financières et des participants du marché qui n'appartiennent pas à la zone euro, la présentation qu'ils font de l'euro est souvent négative. Les résultats économiques de la monnaie unique auraient été très médiocres, particulièrement en comparaison avec les États-Unis. L'euro et la zone euro ne seraient pas soutenus par l'opinion publique des pays membres. La confiance dans le projet européen aurait diminué au cours de ces dernières années, ce qui rendrait très difficile la mise en œuvre des réformes indispensables au succès de l'euro. En somme, l'avenir serait sombre et la question de l'existence même de la monnaie unique et de la zone euro serait plus actuelle que jamais.

Au-delà même de ce pessimisme sur l'Europe et sur l'Euro, pessimisme qui n'est, au demeurant, pas nouveau, je suis aussi impressionné par le fait que beaucoup d'observateurs ont tendance à prendre des photographies « instantanées » de la situation européenne sans la replacer dans un contexte historique de plus long terme. Dans une telle perspective temporelle courte, la monnaie unique apparaît comme une expérience audacieuse et ambitieuse qui, à ce titre, commande un certain respect, mais qui est provisoire et précaire, et dont la courte durée de vie jusqu'à présent (20 ans) ne permet pas d'anticiper une empreinte historique durable.

J'appelle votre attention sur le temps plus long, qui me paraît approprié pour mieux comprendre l'entreprise historique lancée par les Européens après la Seconde guerre mondiale. C'est que la monnaie unique est un moment, certainement important, au sein du déroulement d'un projet historique dont on peut dater le début en 1950 avec le célèbre discours de Robert Schuman, inspiré par Jean Monnet. Les soixante-dix ans écoulés depuis ce discours fondateur, qui correspondent aussi à soixante-dix années de paix en Europe rendent mieux compte du déroulement du projet historique des Européens. Au sein de ces soixante-dix années de construction européenne, la période de la genèse, de la mise au point et de la mise en œuvre de la monnaie unique ne correspond pas simplement aux vingt dernières années écoulées depuis la création de l'Euro, mais bien à cinquante années environ. Il serait en effet légitime de partir du rapport Werner, du nom du Premier Ministre luxembourgeois, qui, en 1970, donna un contenu substantiel à l'idée de l'Union européenne et monétaire (UEM). Concept qui murira ensuite jusqu'au lancement de la réflexion des banquiers centraux européens sur la monnaie unique (rapport Delors) et à la conférence intergouvernementale qui devait élaborer le traité de Maastricht.

Enfin pour illustrer le temps long qui caractérise, en particulier, le développement et le perfectionnement d'une union monétaire, je suggérerais l'exemple des États-Unis. Du « Coinage Act » de 1792 au « Federal Reserve Act » de 1913, 120 ans se sont écoulés et du « Federal Reserve Act » jusqu'à aujourd'hui, plus d'un siècle supplémentaire. La référence à ce temps historique long est nécessaire pour comprendre l'entreprise historique de la monnaie unique. Mais que peut-on dire de l'Euro après vingt ans d'existence ? Je souhaiterais développer cinq points à cet égard.

1) Déjouant beaucoup de prévisions négatives, la monnaie unique – l'euro – est un

succès en termes de stabilité et de crédibilité, au service de nos concitoyens.

2) L'euro et la zone euro ont fait preuve d'une grande résilience dans la pire crise économique et financière depuis la Seconde guerre mondiale.

3) L'euro et la zone euro ont bénéficié et bénéficient d'un soutien populaire large qui a joué un rôle fondamental dans leur résilience.

4) La zone euro a assuré une croissance significative de l'économie réelle, mesurée depuis sa création jusqu'à aujourd'hui.

5) Le jugement est plus nuancé en ce qui concerne la convergence nominale et réelle au sein de la zone, ce qui suggère de renforcer sa gouvernance économique, budgétaire et financière.

Le jugement négatif parfois porté sur l'euro et la zone euro n'est donc pas justifié à mes yeux. Au contraire : le succès de l'Euro et de la zone Euro justifie un optimisme raisonnable en ce qui concerne l'avenir à long terme de cette ambitieuse entreprise historique des Européens.

Stabilité et crédibilité de la nouvelle monnaie

En janvier 1999, une monnaie entièrement nouvelle, l'euro, est créée. Son taux de change était à sa création de 1,17 dollar environ pour 1 euro. Il ne faisait aucun doute pour un grand nombre d'observateurs et d'économistes en dehors de l'Europe continentale que l'euro ne pourrait pas rester à ce niveau vis-à-vis du dollar des États-Unis. L'euro à leurs yeux ne pourrait conserver sa valeur domestique et internationale dans une perspective de moyen et long terme. L'idée qu'une monnaie, née en particulier de la fusion du florin hollandais, du deutschemark allemand, du franc français d'une part, et de l'escudo portugais, de la peseta espagnole, de la lire italienne et, très vite, de la drachme grecque d'autre part, pourrait être stable et continuer d'inspirer un haut niveau de confiance sur le long terme apparaissait comme un objectif présomptueux.

Aujourd'hui, le taux de change de l'euro-dollar est relativement proche du niveau d'entrée. Une forte majorité des économistes et des participants du marché n'a plus de doute sur la capacité de l'euro de garder sa valeur internationale. Je dois même rappeler que, depuis sa création, nombreuses ont été les remarques portant sur le fait que parfois l'euro était à un niveau élevé sur le marché des changes vis-à-vis du dollar, ce qui était à la fois vrai et paradoxal pour une monnaie à laquelle on avait prédit au moment de sa création un avenir de faiblesse et de perte de crédibilité.

La crédibilité internationale et le succès mondial de la nouvelle monnaie sont confirmés par les faits. Selon la Banque centrale européenne¹, elle représente environ 23% de l'encours de la dette internationale (soit huit fois plus que le yen, troisième monnaie, et un peu plus du tiers par rapport au dollar). L'euro représente environ 34% de l'ensemble des monnaies utilisées pour les paiements mondiaux (*global payment currency*), approximativement dix fois

¹ Banque centrale européenne, « The international role of the euro », juin 2019.

plus que le yen. Ce pourcentage d'utilisation de l'euro est relativement proche de celui du dollar des États-Unis (environ 45%).

Enfin, s'agissant des réserves mondiales de change, l'euro en représente environ 20%, soit environ un tiers des réserves de change en dollar et cinq fois plus que les réserves en yen. L'euro est donc la deuxième monnaie mondiale la plus importante, très loin devant la troisième, le yen. De ce point de vue, il faut noter que le système monétaire international est encore appelé à changer structurellement avec l'usage croissant du renminbi qui va contribuer à modifier profondément la structure des relations entre les grandes monnaies internationales convertibles. La crédibilité internationale de l'euro reflète elle-même la stabilité domestique de cette grande monnaie. Le traité de Maastricht demande à la Banque centrale européenne de donner aux Européens la stabilité des prix. C'est son mandat premier. La Banque centrale a rendu publique, dès sa création, la définition de la stabilité des prix qui permettrait à nos concitoyens européens de juger de manière objective la stabilité monétaire. Cette définition était la suivante : « moins de 2% » dans une perspective de moyen terme, clarifiée en 2003 pour éviter toute ambiguïté : « moins de 2%, mais proche de 2% à moyen terme ».

C'était un objectif ambitieux, plus exigeant que ce qui avait été la performance moyenne annuelle des meilleures monnaies européennes dans les quarante années précédant la création de l'euro. Depuis sa création, l'inflation moyenne annuelle de l'euro est d'environ 1,7%. C'est un résultat impressionnant sur une période de vingt ans, conforme à la définition précitée de la stabilité des prix. La stabilité monétaire n'est pas seulement le mandat premier de la Banque centrale selon le traité de Maastricht. C'est aussi une exigence fondamentale dans toutes nos démocraties, particulièrement dans notre pays, confirmée par les enquêtes d'opinion. Une inflation importante est un impôt additionnel imposé à ceux qui savent le moins bien s'en préserver, c'est-à-dire aux plus faibles et aux plus démunis de nos concitoyens. Notons au demeurant que tous les grands pays avancés (États-Unis, Japon, Royaume-Uni...) ont maintenant la même définition de la stabilité des prix que l'Europe : 2% ou autour de 2% à moyen terme.

Cela ne veut pas dire que l'inflation doit être proche de 2% chaque année. La stabilité des prix doit évidemment être jugée sur une période de moyen-long terme. Par exemple, la période la plus récente a été marquée par des menaces de déflation et par une inflation très basse que la Banque centrale européenne s'est efforcée de combattre avec succès. À l'inverse, quand j'ai quitté mes fonctions de président de la BCE fin octobre 2011, le taux d'inflation était de 2,7% environ, significativement plus que 2%, et l'inflation moyenne annuelle depuis la création de l'euro était de 2,07%. Ce qui compte pour la Banque centrale et pour nos concitoyens est de prendre de bonnes décisions, quelles que soient les circonstances externes (prix du pétrole, prix des matières premières, progrès technologiques, etc.) et les données domestiques, avec l'objectif de stabiliser les anticipations d'inflation à moyen terme et de donner aux citoyens européens une stabilité effective des prix sur le moyen et le long terme, sans inflation et sans déflation.

Résilience dans la crise financière mondiale

Dans une période particulièrement turbulente, l'euro et la zone euro ont fait preuve de résilience. L'analyse dominante au début de la crise était que la possibilité pour la monnaie unique de résister au pire environnement économique et financier depuis la Seconde guerre mondiale eût relevé du miracle. Cela explique pourquoi la fin rapide de l'Union économique et monétaire avait été prédite après le début de la crise financière et, tout particulièrement, après le début de la crise des risques souverains. La localisation de l'épicentre de la crise des risques souverains dans la zone euro était due à des erreurs européennes spécifiques, de même que la localisation des épicentres de la crise des subprimes et de la crise financière née de la banqueroute de Lehman Brothers à Wall Street était due à des erreurs commises aux États-Unis. Je vois six raisons principales pour lesquelles la zone euro a dû affronter cette crise spécifique des risques souverains :

- premièrement, le refus d'appliquer complètement les règles du Pacte de stabilité et de croissance avant la crise ;
- deuxièmement, l'absence de suivi et de contrôle de l'évolution des compétitivités économiques des pays membres ainsi que de leurs déséquilibres externes ;
- troisièmement, l'absence d'union bancaire ;
- quatrième, l'absence d'un instrument spécifique pour lutter contre la spéculation financière ;
- cinquièmement, la mise en œuvre très médiocre des réformes structurelles dans toute la zone euro ;
- sixièmement, l'inachèvement du marché unique dans l'Union européenne et dans la zone euro, particulièrement dans le secteur des services. En somme, dans l'Union économique et monétaire (UEM), l'union monétaire est incontestable : une monnaie unique, un taux de change unique vis-à-vis de toutes les autres monnaies, un niveau unique de crédibilité et une inflation de la zone à monnaie unique conforme aux engagements pris vis-à-vis de nos concitoyens.

L'union économique, elle, était lacunaire dans sa conception initiale et, surtout, a été mise en œuvre de manière médiocre avant la crise. L'union économique recouvre la gouvernance budgétaire, la gouvernance économique et la gouvernance financière de l'ensemble la zone euro. Ce sont ces trois gouvernances qui ont été défailtantes.

Cela dit, de nombreux observateurs extérieurs, dans leur vision exagérément pessimiste prévoyant la dislocation de la zone, n'ont pas tenu compte de trois éléments importants.

Le premier était que les deux tiers des pays membres de la zone euro n'étaient pas dans un état de crise financière. Au total, cinq pays (donc un tiers sur quinze au moment du dépôt de bilan de Lehman Brothers), représentant un peu plus d'un tiers du produit intérieur brut de la zone euro, ont eu de graves problèmes budgétaires, économiques et financiers. Mais les autres pays n'étaient pas en crise et le paradoxe de la zone euro était qu'elle incluait à la fois plusieurs des meilleures signatures publiques au sein des pays avancés aussi bien que certaines très mauvaises signatures. L'euro, la monnaie émise par une Banque centrale

crédible, reflétait, comme on pouvait s'y attendre, la situation moyenne de la zone euro et pas seulement la partie minoritaire de la zone euro qui était en crise. Vue sous cet angle, la remarquable résilience de la monnaie euro n'était pas un miracle.

Le deuxième élément souvent ignoré était la capacité réelle de la zone euro à se défendre elle-même dans ces circonstances très difficiles, de corriger ses faiblesses en matière de gouvernance économique et de démontrer à la fois une réelle solidarité de la zone euro et une solide détermination pour mettre en œuvre l'ajustement économique nécessaire dans les pays en crise. Dans la crise, le Pacte de stabilité et de croissance a été renforcé. Le traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (Pacte budgétaire européen) a été signé et ratifié, la Procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques a été créée, l'Union bancaire a été décidée et le traité portant création du mécanisme de stabilité européen a été signé et ratifié.

Ainsi, les quatre premières causes mentionnées précédemment pour expliquer la vulnérabilité de la zone euro ont commencé d'être corrigées. De nombreux pays ont fait preuve de détermination en décidant de mesures économiques courageuses, en particulier l'Irlande, le Portugal, l'Espagne, et la Grèce elle-même qui était au départ dans la situation, de loin, la pire. Cela dit, au-delà des mesures déjà prises, un travail considérable reste à faire au niveau de l'ensemble de l'Union européenne, en particulier en ce qui concerne la mise en œuvre des réformes structurelles et l'achèvement du marché unique.

Le troisième élément ignoré était l'attachement à la monnaie unique des opinions publiques dans la zone euro. C'est la force de ce soutien populaire qui explique que la zone euro ait préservé son intégrité et ait su prendre les mesures nationales et européennes appropriées.

Pour illustrer la résilience de cette zone promise, au début de la crise, à l'éclatement et à la disparition, rappelons que 12 pays étaient membres de la zone Euro à la fin de l'année 2006 avant le début de la crise des subprimes (qui a commencé à se déployer au cours de l'année 2007). Depuis fin 2006, c'est-à-dire dans la période de la crise financière et économique mondiale la plus grave depuis la Seconde guerre mondiale, la taille de la zone Euro exprimée en nombre de pays membres a augmenté de 60%, passant de 12 à 19. Il est déjà remarquable que la Slovaquie en 2007, Malte et Chypre en 2008 soient entrés après le commencement de la crise des subprimes. Encore plus remarquable est l'entrée de quatre pays supplémentaires – la Slovaquie en 2009, l'Estonie en 2011, la Lettonie en 2014 et la Lituanie en 2015 – après l'événement le plus grave marquant le début de la période la plus critique de la crise, c'est-à-dire le dépôt de bilan de Lehman Brothers le 15 septembre 2008.

Il n'y a pas de meilleure réfutation de la fragilité congénitale de la zone Euro que cette expansion considérable de la zone à monnaie unique dans une période de crise économique et financière très difficile à surmonter tant au niveau mondial qu'au niveau européen.

Je note aussi qu'indépendamment de la prouesse d'une expansion dans la crise, le simple fait que le nombre de pays membres ait augmenté aussi considérablement dans une période de temps si brève illustre un processus historique stratégique de grande ampleur, en développement rapide. Je ne peux m'empêcher de repenser moi-même au fait que j'ai accueilli dans la zone Euro cinq nouveaux pays durant mes huit ans de mandat.

Le soutien populaire

L'idée souvent accréditée avant la crise, durant la crise et encore aujourd'hui était que l'opinion des pays membres ne soutenait majoritairement ni l'Europe, ni le projet européen dans son ensemble ni, en particulier, l'euro et la zone euro. Cette idée a encore été renforcée dans la période récente par l'émergence de forces politiques « populistes » dans les pays avancés, en particulier aux États-Unis et en Angleterre. Il apparaissait naturel aux yeux de beaucoup, en particulier à l'extérieur de l'Europe mais aussi en Europe, que des mouvements politiques caractérisés notamment par le nationalisme, le protectionnisme et l'hostilité à l'immigration ne manqueraient pas d'avoir, dans tous les pays membres de l'Union européenne, une forte composante anti-européenne comme cela était le cas au Royaume- Uni.

Il est incontestable que cette frustration d'une partie substantielle des citoyens dans les pays avancés est aussi présente dans l'Union européenne et dans la zone euro. Mais le paradoxe est que cette critique et cette méfiance sont dirigées beaucoup plus vis-à-vis des gouvernements et parlements nationaux – et d'une manière générale vers les institutions nationales – que vis-à-vis des institutions européennes elles-mêmes. Les enquêtes d'opinion Eurobaromètre² sont particulièrement intéressantes. Au total, 44% des Européens « ont tendance à faire confiance à l'Union européenne », significativement plus que ceux qui « ont tendance à faire confiance à leur gouvernement et leur parlement nationaux » (34%). Cette tendance est encore plus impressionnante lorsque l'on compare la proportion des citoyens qui « ont tendance à ne pas faire confiance » : 46% pour l'Union européenne, nettement moins que les 61% vis-à-vis des gouvernements nationaux et 60% vis-à-vis des parlements nationaux.

Les comparaisons sont également remarquables lorsque l'on compare directement la confiance dans le Parlement européen par rapport aux Parlements nationaux : 51% contre 34% de confiance et, surtout, 36% contre 60% de méfiance. Ceci conduit à une différence de +15% pour le Parlement européen et de -26% pour les Parlements nationaux. Il en va de même pour la comparaison entre la Commission et les gouvernements nationaux : 46% contre 34% de confiance et 37% contre 61% de méfiance, soit une différence de +9% pour la Commission et de -27% pour les gouvernements nationaux.

Au total, il est aussi intéressant de noter qu'avec une confiance à 44% en 2019, le soutien à l'Union européenne est plus élevé que celui qui a été observé pendant toute la période allant du début de la crise des risques souverains en 2009-2010 jusqu'à aujourd'hui. Rien de tout cela n'est satisfaisant naturellement puisque nos concitoyens ont tendance majoritairement à ne donner qu'un faible niveau de confiance à toutes leurs institutions, qu'elles soient nationales ou européennes. Mais la méfiance à l'égard de l'Europe et de ses institutions est beaucoup moins affirmée que ce qui est le plus souvent rapporté.

S'agissant de l'euro, le soutien populaire est incontestable. 76% des citoyens des pays membres de la zone euro approuvent la phrase suivante : « Une Union économique et monétaire européenne avec une seule monnaie : l'euro », alors que 20% désapprouvent cette phrase. Le fait qu'il s'agit bien d'une question discriminante est confirmé par la réponse des

² Enquêtes Eurobaromètre Standard 91, printemps-automne 2019.

citoyens du Royaume-Uni (approbation 28%, désapprobation 59%). La période de crise a encore renforcé l'approbation de l'euro puisque la proportion de 76% est la plus élevée depuis que la question est posée.

C'est un fait que l'une des erreurs les plus répandues au sein des observateurs hors de la zone euro était que l'euro était potentiellement rejeté par l'opinion publique. Cette erreur était particulièrement fréquente au moment où la crise des risques souverains était aiguë. J'ai été souvent confronté à l'opinion selon laquelle les Grecs devaient être massivement en faveur de la sortie de l'euro pour éviter l'austérité alors que les Allemands devaient s'apprêter évidemment à profiter de la crise pour retourner à leur monnaie nationale, le deutschemark. Rien n'était plus faux ! Les Grecs ont prouvé dans la crise qu'ils étaient très majoritairement en faveur de leur participation à l'euro. Et les Allemands ont démontré qu'ils étaient fermement en faveur de l'euro. En 2019, 81% des Allemands approuvent la phrase déjà mentionnée : « Une Union économique et monétaire européenne avec une seule monnaie, l'euro » (15% d'entre eux la désapprouvent). 70% des Grecs approuvent la même phrase (27% de désapprobation). Il est intéressant de noter que, si le soutien à l'euro est influencé positivement ou négativement par les situations économiques nationales, il reste fortement majoritaire dans tous les pays. En France, le soutien s'élève à 70% ; la désapprobation, à 23%.

Ce réel soutien populaire, contrairement aux idées souvent accréditées, est fondamental. C'est en effet ce soutien qui explique largement la remarquable résilience de l'euro et de la zone euro.

Un succès économique ?

Si l'on compare la zone euro et les États-Unis, la faiblesse économique de la zone à monnaie unique apparaît au premier abord difficilement contestable. Mais il faut tenir compte de deux illusions d'optique.

En premier lieu, la comparaison des taux de croissance réelle est souvent faite en termes absolus en ne tenant pas compte de la démographie. Il s'ensuit que la comparaison est le plus souvent à l'avantage des États-Unis qui bénéficient d'une croissance démographique annuelle supérieure à celle de l'Europe d'environ 0,8%. La bonne comparaison doit naturellement être faite en termes de croissance du produit intérieur brut par tête.

En deuxième lieu, dans la période la plus récente, la croissance réelle dans la zone euro a été entravée non seulement par la contagion de la crise financière mondiale des années 2007-2008, mais aussi par la crise des risques souverains des années 2010-2013. Les États-Unis ont été à l'épicentre de la crise financière mondiale et la zone euro à l'épicentre de la crise des risques souverains qui s'est manifestée plusieurs années après. Cela explique que la reprise économique se soit manifestée aux États-Unis à partir du milieu de l'année 2009, tandis que la reprise dans la zone euro a eu lieu plusieurs années après (au deuxième trimestre 2013), une fois la crise des risques souverains économiquement surmontée. Un jugement approprié sur la comparaison États-Unis/Europe devrait donc tenir compte de la période depuis la création de l'euro – en janvier 1999 – jusqu'à aujourd'hui, c'est-à-dire une période de vingt ans. Il semble que ce soit probablement la meilleure référence pour trois raisons.

Premièrement, cette période correspond précisément à la période de la monnaie unique ; si l'euro est lui-même responsable d'une particulière faiblesse économique de la zone, cela devrait être visible sur cette période.

Deuxièmement, c'est une période assez longue pour recouvrir plus d'un cycle économique.

Troisièmement, le début de la période est suffisamment éloigné de la crise financière mondiale pour que la croissance moyenne sur vingt ans ne soit pas trop influencée par l'impact des différents épisodes de la crise sur l'économie réelle aux États-Unis et dans la zone euro.

Cela étant dit, où en sommes-nous ? Pour que la comparaison entre les États-Unis et la zone euro soit aussi sûre que possible, je m'en tiendrai d'abord aux chiffres du Fonds monétaire international³ en ce qui concerne le produit intérieur brut par tête en dollars courants. Le produit intérieur brut par tête de la zone euro était, en 1999, d'environ 22 300 dollars comparé à 34 500 dollars aux États-Unis. Selon le FMI, les produits intérieurs bruts par tête devraient être respectivement en 2019 de 39 000 et 65 100 dollars.

Ces données du FMI suggèrent une multiplication du PIB par tête en dollars courant de 1,75 dans la zone Euro et 1,89 aux États-Unis sur la période 1999-2019. Ceci correspond à une croissance annuelle par tête en dollars courants de 2,8% pour la zone Euro et 3,2% pour les États-Unis. Ce sont des ordres de grandeur voisins, mais à l'avantage des États-Unis.

Il est aussi important de vérifier l'impact de l'année de départ sur ces calculs de croissance. Si l'on prend l'année de départ 2000 au lieu de 1999, les niveaux de GDP par tête s'élèvent respectivement à environ 36 300 et 20 300 dollars courants aux États-Unis et dans la zone Euro. Les coefficients multiplicateurs deviennent plus flatteurs pour la zone Euro : 1,92 contre 1,79 pour les États-Unis et, sur cette période de 19 ans, la croissance annuelle moyenne en monnaie courante s'élève à 3,5% pour la zone Euro et 3,1% pour les États-Unis, à l'avantage cette fois-ci de la zone Euro. Un tel changement des positions des deux côtés de l'Atlantique s'explique en particulier parce que l'année 2000 a été une mauvaise année pour l'économie de l'Europe et donc est un point de départ plus flatteur pour sa croissance jusqu'à 2019.

En dernière analyse, la conclusion paraît simple : il n'y a pas d'éléments convaincants qui confirmeraient que la zone Euro est un échec en termes de croissance réelle par tête sur la période d'existence de l'Euro, par rapport aux États-Unis.

Je ferai une dernière remarque sur la performance économique réelle de la zone euro. Il est souvent suggéré que les pays hors de la zone euro ont fait significativement mieux que les pays dans la zone euro depuis la création de celle-ci. Il est naturellement toujours possible de trouver une économie européenne hors de la zone euro faisant mieux que la moyenne de la zone euro : la Norvège et la Suisse sont certainement des exemples convaincants. Mais j'ai eu la curiosité de comparer la croissance par tête de la zone euro et la croissance par tête du Royaume-Uni sur les vingt années de l'euro. Les mêmes calculs du FMI semblent donner un

³ « GDP per capita current prices », IMF Data Mapper, World Economic Outlook, octobre 2019.

avantage significatif à la zone euro vis-à-vis du Royaume-Uni en termes de croissance par tête, quelle que soit l'année de départ. S'il faut en croire les chiffres du FMI, le processus de rattrapage du Royaume-Uni par la zone euro est visible. Au moment de la création de l'euro, le PIB par tête de la zone euro était d'environ 21,5% inférieur à ce qu'il était au Royaume-Uni. En 2019, l'estimation du FMI place la zone euro 5% environ sous le niveau du Royaume-Uni⁴.

Cette situation relativement encourageante de la zone euro en termes de croissance réelle par tête sur vingt ans ne signifie pas que les Européens peuvent être satisfaits. Le PIB par tête de la zone euro demeure significativement plus bas que celui des États-Unis (environ 30% de moins) et les Européens devraient engager un processus de rattrapage vigoureux. La zone euro doit faire mieux et même beaucoup mieux dans de nombreux domaines.

Parce que les réformes structurelles nécessaires ne sont pas mises en œuvre, le chômage – surtout le chômage des jeunes – est beaucoup trop élevé. De même, parce que le marché unique n'est pas achevé, en particulier le marché unique des services et des services financiers, l'Europe et la zone euro ne sont pas aussi innovantes et créatives, technologiquement et financièrement, que les États-Unis – et que la Chine – en ce qui concerne les progrès des technologies de l'information et de la communication et, d'une manière plus générale, dans ceux des hautes technologies. Dans le domaine des universités d'excellence au niveau mondial, la zone euro demeure dans une situation très anormalement décevante par rapport aux États-Unis et au Royaume-Uni (qui, à eux deux, possèdent les dix premières universités d'excellence mondiale dans les classements internationaux).

La convergence entre pays membres doit encore faire de grands progrès

Si la croissance par tête de la zone euro est au total comparable à celle des États-Unis, une autre dimension de la zone euro doit être examinée de près : il s'agit de la convergence entre les différents pays de la zone en matière de cycles économiques et financiers, en ce qui concerne les évolutions nominales, inflation nationale et taux d'intérêt, enfin en ce qui concerne les inégalités de niveau de vie entre pays. L'idée selon laquelle une zone à monnaie unique devait contribuer de manière importante à la convergence entre les différents pays membres a été considérée d'emblée comme l'un des éléments positifs associés à la monnaie unique. De ce point de vue, selon le FMI⁵, les résultats enregistrés par la zone euro sont nuancés et dépendent des critères de convergence analysés.

- En ce qui concerne la convergence nominale des taux d'inflation et des taux d'intérêt, elle a eu lieu de manière incontestable. Elle avait d'ailleurs été très largement anticipée pendant la période précédant la création de l'euro. Cette convergence a été partiellement mise en cause pendant la crise des risques souverains mais elle a été depuis rétablie.

⁴ Les chiffres sont les suivants pour le produit intérieur brut par tête au Royaume-Uni dans les années 1999, 2000 et 2019 : 28 400, 28 000 et 41 000 dollars courants, ce qui donne une croissance inférieure à celle de la zone Euro selon le FMI.

⁵ « Economic convergence in the euro area: coming together or drifting apart », IMF Working Paper, janvier 2018.

- En ce qui concerne la synchronisation des cycles des affaires dans les différents pays membres, elle a aussi significativement progressé, même si l'amplitude de ces cycles économiques a divergé.

- En ce qui concerne la synchronisation des cycles financiers, elle a divergé pendant la période euphorique qui a précédé la crise dans un certain nombre de pays, ensuite touchés par la crise, mais elle a depuis été rétablie.

- C'est en ce qui concerne la convergence économique réelle des niveaux de vie que l'analyse est la plus surprenante. Il y a une différence très substantielle entre les premiers pays qui sont entrés dans la zone euro, pour lesquels la convergence n'est pas significative alors qu'il y a une convergence très significative pour les pays qui sont entrés après la création de l'euro vis-à-vis de l'ensemble des pays de la zone euro. Cela conduit à s'interroger sur les politiques économiques, financières et structurelles menées par les pays entrés ensemble au début dans la zone euro. Cela conduit aussi, naturellement, à s'interroger sur la pertinence de la gouvernance d'ensemble de la zone euro et sur l'efficacité de la mise en œuvre de cette gouvernance dans les pays qui n'ont pas convergé.

L'observation des croissances des différents pays membres confirme que la monnaie unique offre des perspectives de croissance économique importantes et notamment la possibilité d'augmentation du potentiel de croissance permettant le rattrapage en termes de niveau de vie, ce qui est le cas des pays nouvellement entrés. Mais cela ne signifie pas que le simple fait d'appartenir à la zone euro donne en soi la garantie d'atteindre le plus haut niveau de PIB par tête au sein de la zone. Que l'on participe à une zone à monnaie unique ou pas, le PIB par tête d'une économie dépend aussi de la qualité de la gouvernance économique nationale et des progrès effectués dans cette économie en termes de productivité. À titre d'exemple, personne ne s'attend aux États-Unis à ce que l'État du Mississippi atteigne le même niveau de vie par tête que les États du Massachusetts ou de New York (en 2017, respectivement 31 881 dollars, 65 545 dollars et 64 579 dollars), simplement parce que ces trois États appartiennent depuis plus de deux siècles au marché unique avec une monnaie unique des États-Unis. Notons qu'en 2017, selon les chiffres du FMI, les niveaux de vie portugais et grec, respectivement de 23 116 dollars et de 23 027 dollars, sont eux-mêmes plus proches du niveau de vie allemand (46 747 dollars) que le niveau de vie du Mississippi ne l'est de celui de l'État de New York. Mais le maintien de ces écarts, aussi bien en Europe qu'aux États-Unis, serait évidemment un échec.

Il y a donc incontestablement un problème important d'inégalités en Europe au sein de chaque pays comme entre pays membres (comme aux États-Unis où la situation est pire s'agissant des inégalités entre concitoyens). La convergence économique au sein de la zone euro doit être améliorée et les Européens se trouveraient beaucoup mieux si l'écart-type entre les PIB par tête des pays membres était significativement inférieur à ce qu'il est actuellement, sachant que c'est évidemment la convergence vers le plein-emploi avec les niveaux de vie les plus élevés qui est l'objectif. Cet objectif de lutte contre les inégalités au niveau national et au niveau européen entre pays membres est fondamental. Il faut pour cela consolider et renforcer la gouvernance économique, budgétaire et financière de la zone euro.

L'objectif à long terme des Européens doit être de gérer de manière optimale

l'économie de la monnaie unique, en évitant les longues périodes de déséquilibres non corrigés au sein de la zone comme celle qui a provoqué la crise des risques souverains et, en même temps, en donnant toutes leurs chances aux pays membres et à la zone euro dans son ensemble de rattraper les meilleurs des pays avancés en termes de création d'emplois et de niveau de vie.

Il faut aller plus loin

Le succès de l'euro et de la zone euro en termes de crédibilité, de résilience, de soutien populaire et de croissance économique par tête sur le long terme ne signifie en aucune manière que les Européens pourraient se reposer sur leurs lauriers ! C'est exactement le contraire. Ils ont encore un travail considérable à faire pour consolider le succès historique de leur projet stratégique. Mais les vingt premières années de l'euro démontrent que les Européens ont eu raison de s'engager dans ce qui est probablement la plus audacieuse réforme économique et monétaire jamais entreprise dans l'histoire en temps de paix.

Une entreprise de cette ambition et de cette dimension se déroule dans la longue durée : c'est l'histoire qui se fait sous nos yeux. Je vois beaucoup de directions dans lesquelles les progrès du projet historique européen sont nécessaires dans les années à venir. Le Président Macron⁶ en a dressé une impressionnante liste exhaustive que l'on peut comprendre comme le grand programme de réformes pour l'avenir à moyen terme des Européens.

Premièrement, l'Union européenne a en effet beaucoup d'autres dimensions que l'économie et la monnaie. La sécurité intérieure et extérieure du continent, la lutte contre le terrorisme, le contrôle des frontières, l'application d'une gouvernance européenne responsable en termes d'immigration et la défense, la culture, sont autant de domaines dans lesquels il est clair qu'il n'y a pas de solution exclusivement nationale possible en Europe mais seulement des réponses européennes pertinentes au niveau du continent tout entier. Il est réconfortant de ce point de vue d'observer qu'il y a un large soutien populaire pour progresser dans beaucoup de ces domaines, si l'on observe l'enquête d'opinion Eurobaromètre (74% des membres de l'Union européenne pour une politique commune de défense et de sécurité contre 18% ; 66% pour une politique étrangère commune, 24% contre).

Deuxièmement, dans le domaine spécifique de l'Union économique et monétaire, je distinguerai six recommandations importantes visant à améliorer à la fois la responsabilité et la solidarité au sein de l'UEM afin d'atteindre plus sûrement l'objectif économique central pour toutes les économies nationales et pour la monnaie unique dans son ensemble – plein-emploi, croissance significative et rattrapage des économies les plus avancées en termes de niveau de vie :

1) Achever rapidement ce qui a déjà été décidé en ce qui concerne l'Union bancaire, en particulier la garantie des dépôts et le mécanisme de résolution. Il faut absolument éliminer par ailleurs tous les obstacles prudents qui s'opposent de facto aux

⁶ Emmanuel Macron, « Initiative pour l'Europe. Une Europe souveraine, unie, démocratique », discours du 26 septembre 2017.

restructurations bancaires transfrontières. Il n'y a pas dans l'Union européenne ni dans la zone euro de véritable marché unique des services bancaires. Le retard pris dans ce domaine par rapport aux États-Unis est considérable et aussi grave que le retard pris dans le domaine des technologies digitales. L'absence de restructurations bancaires importantes domestiques et transfrontières explique, dans une large mesure, les écarts anormaux de solidité et de rentabilité constatés des deux côtés de l'Atlantique.

2) Appliquer très sérieusement les règles des deux principaux piliers de gouvernance économique et budgétaire : le Pacte de stabilité et de croissance – renforcé par le Pacte budgétaire européen – et la Procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques. J'attache, pour ma part, autant de prix au second pilier qu'au premier : il est essentiel, dans une zone à monnaie unique, de corriger les divergences importantes, toujours possibles, entre les diverses compétitivités nationales et les déséquilibres internes et externes. On peut regretter, de ce point de vue, que la multiplicité des critères examinés par la Commission européenne ait tendance à faire oublier un élément essentiel. Dans une zone à monnaie unique dans laquelle il ne peut y avoir de réaligement monétaire, les écarts anormaux de compétitivité coût ne peuvent être tolérés durablement. Ils conduisent en effet nécessairement soit à l'accumulation d'un chômage de masse excessif, soit à des corrections nécessaires mais abruptes visant à remettre à niveau la compétitivité coût, toujours douloureuses pour les démunis et les plus défavorisés.

3) Modifier le mécanisme de prise de décision au sein du Mécanisme Européen de Stabilité qui doit être basé sur une majorité qualifiée et non sur l'unanimité comme c'est le cas actuellement. Il faut noter par ailleurs que l'importance et la taille du Mécanisme Européen de Stabilité sont le plus souvent ignorées : cette Institution est dotée d'un capital callable de 622 milliards d'euros en sus de son capital versé de 80 milliards d'euros. Avec un capital souscrit de 702 milliards d'euros, le Mécanisme Européen de Stabilité est l'Institution internationale la plus richement dotée en capital.

4) Créer un ministre de l'Économie de la zone euro qui présiderait l'Eurogroupe des ministres des Finances, serait vice-président de la Commission et pourrait se concentrer exclusivement sur la gouvernance économique, budgétaire et financière de la zone euro. C'est une proposition que j'avais faite à l'occasion de mon discours de réponse lors de la remise du prix Charlemagne en 2011⁷.

5) Renforcer la légitimité démocratique de l'Union économique et monétaire en donnant aux membres du Parlement européen qui sont élus dans la zone euro le dernier mot dans les cas de conflit entre le gouvernement d'un pays particulier et les institutions européennes (Commission et Conseil) sur la mise en œuvre de la gouvernance économique de la zone euro⁸. C'est une idée ambitieuse et audacieuse pour laquelle il n'y a pas actuellement de majorité d'idées ni de consensus naissant. Pourtant, il me semble qu'il faut envisager ex ante l'hypothèse d'un conflit de légitimité démocratique entre un pays membre, contestant les

⁷ Jean-Claude Trichet, « Construire l'Europe, bâtir ses institutions », discours de réception du prix Charlemagne, 2 juin 2011.

⁸ Jean-Claude Trichet, « International policy coordination in the euro area: towards an economic and fiscal federation by exception », *Journal of Policy Modeling*, 2013.

recommandations qui lui sont faites en s'appuyant sur son Parlement national, d'une part, et les institutions européennes – Conseil et Commission – elles-mêmes issues d'un processus démocratique au niveau de l'ensemble de l'Europe, d'autre part. Après tout, c'est ce que nous avons connu en un moment important de la crise grecque. Il me semble que dans une telle situation, les pays en désaccord avec les recommandations des Institutions de l'Europe devraient pouvoir en appeler à l'arbitrage du Parlement européen qui aurait lui-même le dernier mot dans une formation zone euro, après une consultation étroite avec le Parlement national concerné.

6) Établir un budget de la Zone euro. Dans le cas de la Zone euro, le mot « budget » peut recouvrir au moins quatre concepts différents.

En premier lieu, le financement de dépenses aujourd'hui nationales et qui seraient demain fédéralisées. Diverses idées ont été émises dans ce domaine, par exemple la prise en compte au niveau de l'ensemble de la Zone euro d'une partie des dépenses relatives à l'assurance chômage. On peut naturellement aussi songer à des dépenses en matière de sécurité, de contrôle des frontières ou de défense. Dans ces derniers cas néanmoins, il s'agirait de dépenses au niveau de l'ensemble de l'Union européenne et pas seulement au niveau de la Zone euro.

En second lieu, le budget de la zone euro pourrait être utilisé comme un mécanisme anticyclique susceptible d'accumuler des ressources en provenance des pays de la Zone euro en période favorable du cycle économique de manière à pouvoir utiliser les ressources budgétaires ainsi accumulées en période négative du cycle économique. Ce mécanisme aurait vocation à renforcer les moyens budgétaires susceptibles d'être consacrés par la Zone euro à la lutte contre une éventuelle récession. Le mécanisme ne devrait pas opérer de transferts budgétaires de pays à pays et il devrait être au total neutre sur l'ensemble du cycle économique.

En troisième lieu, on peut imaginer un budget dont l'utilisation serait très largement consacrée à des contributions au financement de grandes infrastructures paneuropéennes, d'investissements technologiques et de Recherche Développement ayant une dimension paneuropéenne. Pour ce type de budget, l'application devrait en être faite au niveau de l'ensemble de l'Union européenne et pas seulement de la Zone euro.

Enfin, en quatrième lieu, le budget de la Zone euro pourrait avoir la fonction d'aider certains pays à financer les réformes structurelles permettant à leur économies de fonctionner de manière plus souple et plus efficace au sein de la Zone euro. Ces financements seraient particulièrement adaptés dans le cas de dépenses structurelles difficiles et coûteuses, ne donnant de résultats économiques positifs qu'après un délai substantiel. L'utilisation de ce type de budget pourrait être normalement réservée aux membres de la Zone euro dans la mesure où le meilleur fonctionnement de l'économie de la monnaie unique demande, en effet, des réformes structurelles importantes.

Au total, la décision de principe prise par le Conseil européen, après un accord entre l'Allemagne et la France, semble correspondre plutôt aux deux dernières conceptions mentionnées. Elle reste timide et nous sommes encore assez loin d'une décision

opérationnelle. Pour ce qui me concerne, j'aurais tendance à insister à ce stade sur la fonction anticyclique ainsi que sur l'aide au financement des réformes structurelles difficiles n'assurant leur propre financement qu'après plusieurs années.

*

* *

Le passé et l'histoire présente du projet européen prouvent la vérité de cette citation de Jean Monnet : « Il n'y a pas d'idées prématurées, il y a des moments opportuns qu'il faut savoir attendre. » Cette pensée demeure plus vraie que jamais s'agissant de l'avenir du projet historique des Européens.