

L'euro est-il vraiment un vecteur de création de richesses ?

Christian Saint-Etienne

L'euro est la monnaie commune de 19 Etats souverains qui l'ont adopté, par le traité de Maastricht de 1992, et l'ont mise en œuvre en 1999 sans les fondements de sa réussite (11 pays ont rejoint la zone en 1999, les autres rejoignant progressivement).

Cadrage conceptuel

En effet, la zone euro n'est pas une zone monétaire optimale au sens où les préférences des pays membres et de leurs populations en termes de rigueur de gestion publique, de taux d'inflation, de niveau souhaitable de fiscalité ne sont pas les mêmes. De plus, les écarts de performance économique ou les différences massives de structures des économies augmentent. L'euro, qui devait favoriser la convergence des performances économiques, a accru les divergences de performance.

La réunion dans un même espace monétaire accentue les écarts de spécialisation économique des pays membres. Si l'on veut réussir la création d'un espace monétaire unique, il faut prévoir les structures de gouvernance économique, fiscale et sociale capables de créer un ensemble de règles communes à tous pour éviter le déclenchement inévitable d'une guerre fiscale et sociale entre ses membres. Non seulement ces structures de gouvernance n'ont pas été créées mais la nature de la construction de l'Union européenne favorise la concurrence fiscale et sociale entre ses membres, ce qui n'est pas envisageable, par exemple, entre les 50 Etats constituant les Etats-Unis d'Amérique dont l'essentiel de l'architecture fiscale et sociale est fédérale.

Donc l'euro est un succès technique (la monnaie européenne existe) mais un échec stratégique car ceux qui l'ont créé ont oublié de prévoir une mise en cohérence fiscale et sociale de la zone, un budget de la zone opérant des redistributions entre Etats et la création d'un poste de Secrétaire de l'économie de la zone euro ayant autorité, dans le cadre d'un Conseil des ministres de l'Economie et des Finances de la zone, sur les grandes orientations macroéconomiques de la zone, soit un poste équivalent à celui de Secrétaire d'Etat au Trésor américain.

La survie de l'euro

La monnaie unique n'a été sauvée en 2012-2016 que par une politique de refinancement massif des banques par la Banque centrale européenne (BCE) en 2012-2015 et par la baisse du prix du pétrole à partir de 2014. L'assouplissement quantitatif ou *quantitative easing* a ensuite conduit la Banque centrale européenne à acheter, depuis janvier 2015, des crédits titrisés et des obligations sécurisées des banques, des obligations supranationales et des emprunts d'Etat au rythme de 60 milliards d'euros par mois. Ce programme, qui devait initialement durer 19 mois jusqu'en septembre 2016, a été prolongé jusqu'en mars 2017 soit pendant 25 mois, pour un montant total de 1 500 milliards d'euros. La BCE a également décidé en décembre 2015 d'élargir la palette de titres achetés aux obligations émises par des régions ou des municipalités et de réduire le taux de la facilité de dépôt de - 0,2% à - 0,3%. L'objectif poursuivi par ce taux négatif est de décourager les dépôts bancaires et d'inciter les banques à distribuer plus de crédits. L'objectif général de la BCE est de porter le taux d'inflation à un niveau proche mais inférieur à 2% afin de favoriser une accélération de la reprise en zone euro.

Puis en mars 2016, la BCE a porté son rythme mensuel de rachats de titres à 80 milliards d'euros, en y incluant les obligations d'entreprise bien notées, tout en réduisant à nouveau le taux de la facilité de dépôt à -0,4% et en abaissant le taux de refinancement des banques de 0,05% à 0% pour relancer le crédit bancaire et tenter de faire monter le taux d'inflation à un niveau proche mais inférieur à 2% alors qu'il est proche de zéro actuellement. En janvier 2017, la BCE a décidé de poursuivre ses achats d'actifs jusqu'à fin 2017, et au-delà si nécessaire, tout en ramenant ses achats mensuels à 60 milliards d'euros à partir d'avril 2017. La BCE s'attendait alors à ce que le taux d'inflation soit faiblement positif en 2016 et dépasse 1% par an en 2017 et 2018. Compte tenu du résultat de l'élection présidentielle française en mai 2017, les perspectives économiques apparaissaient meilleures en juin 2017 pour le second semestre 2017.

En dépit de l'amélioration de l'environnement économique, la BCE ne parvient pas à atteindre durablement ses objectifs de relance de la croissance réelle et nominale car elle ne traite que les symptômes de la crise et non ses causes. De plus, les autorités allemandes, et notamment le ministre des Finances Wolfgang Schäuble, estiment qu'une politique monétaire trop laxiste représente un danger pour la stabilité monétaire. Ce point de vue s'exprime avec force depuis le début de 2016. La division entre le sud et le nord de la zone euro en termes de performance économique et de préférences de politique monétaire et budgétaire est fortement marquée. La situation reste d'autant plus complexe que le capital ne circule plus à l'intérieur de la zone, les Allemands et Hollandais préférant prêter leurs surplus au reste du monde qu'aux pays du sud de la zone.

Deux thèses s'affrontent aujourd'hui sur l'avenir de l'euro, indépendamment des réformes institutionnelles incontournables évoquées précédemment.

Certains pensent que la mise en place d'un Mécanisme européen de stabilité (MES)¹ ayant une capacité de prêt de 500 milliards d'euros, créé par un traité intergouvernemental entré en vigueur le 27 septembre 2012, la réforme du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) pour le rendre plus contraignant par le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG), signé le 2 mars 2012 et entré en vigueur le 1^{er} janvier 2013, le 'Pacte pour l'euro plus' (mars 2011) comprenant des réformes de compétitivité et la coordination des politiques budgétaires dans le cadre du Semestre européen², ainsi qu'un début d'union bancaire en 2016 vont suffire à pérenniser la zone euro telle qu'elle est. L'union bancaire est constituée du MSU, du MRU et d'un début de système européen de garantie des dépôts : le Mécanisme de supervision unique (**MSU**), premier pilier d'une union bancaire, est en place depuis le 4 novembre 2014 et la BCE contrôle les 130 grandes banques parmi les 6 000 banques de la zone euro ; le Mécanisme de résolution unique **MRU** est entré en vigueur en 2016 avec pour mission de faciliter la liquidation des banques en difficulté ; tandis qu'un système incomplet de garantie des dépôts montera progressivement en charge.

¹ Le MES a un capital autorisé de 700 milliards d'euros et ses principaux actionnaires sont l'Allemagne (27,15%), la France (20,39%), l'Italie (17,91%) et l'Espagne (11,90%). Les 17 pays membres de la zone euro détiennent 100% du capital.

² Le Semestre européen a été créé en 2010 pour favoriser la convergence et la stabilité de l'économie européenne. Le Semestre est en deux temps : l'un européen de janvier à mars, au cours duquel sont établies les orientations politiques au niveau de l'Union, et l'autre national d'avril à juillet pour élaborer les objectifs propres à chaque pays. Le Conseil européen propose en mars des grandes orientations de politique économique et en mai les recommandations de réformes par pays de la Commission. En octobre 2015, la zone euro a une place particulière dans la mesure où les Etats membres de la zone coordonnent les réformes structurelles dans le cadre des objectifs propres à la zone. De plus, on procède dorénavant à des échanges de bonne pratique et les Etats peuvent demander à bénéficier d'une assistance technique.

D'autres pensent que la politique de la BCE de facilité monétaire induit une reprise factice dans les pays du sud de la zone euro. Le niveau de vie par habitant des pays du sud de la zone a chuté de 10% par rapport à celui des pays du nord de la zone sur la période 2010-2015. Pour ces derniers, la prochaine crise systémique balaiera l'euro.

Conclusion

L'euro peut parfaitement se révéler un vecteur de création de richesses sous réserve qu'interviennent les transformations institutionnelles et politiques nécessaires. En l'absence d'une ambition affirmée de renouveau de la zone, les populistes peuvent gagner la bataille de l'opinion pour la convaincre, à tort, que l'euro est la cause de leurs malheurs.

Plus que jamais nous avons besoin d'un leadership politique fort pour donner à l'euro les instruments de sa réussite.