

Editorial du 31 mars 2011 : « OU VA LA ZONE EURO ? »

Après quelques années d'existence paisible, l'euro, créé officiellement le 1^{er} janvier 1999, a connu de grandes difficultés, à la suite des crises souveraines récentes (Grèce à l'été 2010, Irlande, début 2011). Ces interrogations sur le futur de l'euro ont mis en lumière les lacunes de la construction monétaire européenne et amené les institutions communautaires et les Etats à réfléchir sur des solutions pour l'avenir.

Les 4 péchés originels de la zone euro

On regroupera les critiques apportées sur l'euro en 4 catégories :

1. Une erreur de conception :

L'histoire économique nous enseigne qu'une union monétaire ne peut réussir que si elle s'accompagne d'une union économique et politique. Plusieurs exemples viennent appuyer cette observation : la création du mark ou de la lire ont accompagné les unifications allemandes et italiennes ; inversement l'Union Latine ou l'Union Scandinave ont échoué, faute d'un consensus politique fort.

D'un point de vue théorique une union monétaire suppose, pour réussir, l'existence d'une zone monétaire optimale, c'est à dire une mobilité forte des facteurs de production, capital et travail, ainsi que la mise en place de la convergence économique ; sur ce dernier point, il ne s'agit pas d'avoir des pays avec les mêmes structures industrielles, mais des pays avec des avantages comparatifs reconnus, et un « niveau de vie » proche.

Les Etats-Unis présentent de ce fait les caractéristiques d'une zone monétaire optimale, en grande partie, grâce au fédéralisme politique qui permet de faciliter cette convergence économique à travers l'action positive du budget fédéral (12% du PIB contre 1% pour l'Union Européenne).

2. Des erreurs dans la mise en place

Pour des raisons politiques, l'Union Européenne a souhaité que le maximum de pays puisse appartenir, dès le début, à la zone euro. Ainsi on a fait entrer dès le 1^{er} janvier 1999, des Etats périphériques, tels que la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne (dénommées péjorativement les « PIGS ») dont les structures économiques sont fragiles : ainsi la Grèce dépend beaucoup du tourisme, l'Irlande d'un « dumping » fiscal excessif ; quand à l'Espagne, elle s'est trop reposée sur son développement immobilier, au détriment d'une véritable industrialisation.

Par ailleurs, ces pays ont adhéré à l'euro, à des cours de change, qui de mon point de vue, étaient surévalués, ce qui a fortement nuit à leur compétitivité. De ce fait, au lieu de converger, leurs économies sont restées au mieux distancées par les leaders européens, voire ont divergé encore plus et cela malgré des subventions européennes abondantes.

3. L'absence de contrôles efficaces

Bien qu'il existe des normes « prudentielles » élaborées dans le cadre du Traité de Maastricht et du Pacte de Stabilité qui y a été adjoint (en particulier les règles de 60% d'endettement public maximum et de 3 % de déficit budgétaire maximum), aucune sanction n'a été prise lorsque les Etats de la zone euro ont presque tous dépassé ces limites. De toutes façons, l'application de sanctions pourtant prévues dans les traités n'a jamais été envisagée sérieusement, car elle implique un partage de souveraineté que les pays n'étaient pas prêts à accepter.

En outre, certains pays (en particulier la Grèce) ont triché sur leurs statistiques réelles ou ont pratiqué des camouflages plus ou moins officiels destinés à sous-estimer la gravité de leur situation.

4. Le manque de solutions de secours

Il faut reconnaître que la zone euro a plutôt bien fonctionné durant les premières années ; elle a survécu sans problème majeur à la crise des « dotcoms » de 2001 ou, à la surévaluation de l'euro (2008), mais la crise financière de 2009-2010 est venue bousculer ces certitudes.

D'une part, les marchés qui avaient fini par considérer l'euro comme une monnaie internationale à part entière ont été secoués par la crise grecque éclatée d'une façon assez inattendue ; la réponse des investisseurs a été également rapide : les primes de risques sont réapparues dans toute leur ampleur sur les pays menacés, dans la mesure où le principe de « mutualisation » des risques a été remis en question.

D'autre part, on s'est aperçu qu'il n'existait pas vraiment de procédure d'aide pour ces Etats en difficulté. La BCE ne pouvait pas jouer le rôle de pompier d'une façon durable. Il a donc fallu créer, à chaud, deux mécanismes appropriés : le FESF (Fonds Européen de Stabilité Financière) propre à la zone euro et le MESF (Mécanisme Européen de Stabilisation Financière), dépendant de Bruxelles.

A partir de ce diagnostic, quelles pistes peut-on envisager pour l'avenir ?

Les trois solutions pour consolider la zone euro :

Elles doivent être mises en place, en parallèle.

1. Accélérer la réalisation de l'Union économique et politique

Si on considère les enseignements de l'histoire, une zone monétaire pérenne suppose une unification politique progressive. On n'échappera pas à une certaine forme de « fédéralisme », en particulier au niveau budgétaire et, peut-être aussi, fiscal. Cela est d'autant plus indispensable, qu'il y a désormais 17 Etats membres de la zone euro (l'Estonie vient de la rejoindre, le 1^{er} janvier 2011).

2. Favoriser une convergence économique accrue

Il est clair que l'exemple américain nous montre le chemin : augmentation du budget « communautaire » (cela suppose bien sûr des progrès dans la voie du fédéralisme, ainsi qu'il a été indiqué dans le paragraphe précédent), renforcement des mouvements de population intra-zone (équivalences plus nombreuses en matière de diplômes, harmonisation des politiques sociales, développement de l'enseignement des langues), coordination des politiques industrielles pour s'assurer que les « avantages comparatifs » jouent d'une façon optimale.

3. Renforcer les mécanismes de prévention et de résolution des crises

Nous ne reviendrons pas sur le nécessaire contrôle des politiques budgétaires des Etats à un niveau « communautaire » et de mise en œuvre de sanctions politiques et financières, en cas de non respect des engagements. Cette disposition nous semble incontournable, car il en va de la crédibilité de la zone euro.

Cette sévérité des sanctions s'accompagne de l'édification de procédures d'assistance aux Etats en difficulté. Dans la mesure, où le FESF doit s'interrompre en 2013, il faut d'ores et déjà prévoir la constitution d'un Fonds Européen pérenne disposant de moyens plus importants (pour pouvoir venir au secours de pays tels que l'Espagne ou l'Italie), construit sur le modèle du FMI. On pourrait également envisager la création d'une « Agence Européenne

du Trésor », qui émettraient des obligations « communautaires » au bénéfice de certains Etats plus fragiles, dans des limites à définir et qui bénéficierait de la garantie des Etats les plus forts.

On voit donc que le programme est chargé. Compte-tenu des circonstances, il n'y a pas de temps à perdre avant de le mettre en œuvre. Dans le cas contraire, on s'exposerait au risque d'éclatement de la zone euro, ce qui serait une catastrophe pour tous les pays de cette zone.

Bernard MAROIS
Professeur Emérite HEC PARIS
Président d'Honneur du Club Finance HEC