

L'ANALYSE DE JEAN PISANI-FERRY



L'EURO A 20 ANS

3 janvier 2021

Les promoteurs de l'euro espéraient que la monnaie unique favoriserait l'intégration économique et financière, la convergence des politiques nationales, le rapprochement politique et l'influence globale de l'Europe. Bien que ces attentes n'aient pas été comblées, l'euro n'en reste pas moins un projet avisé.

Il y a vingt ans, le 1er janvier 2002, les citoyens de onze pays européens découvraient les nouveaux billets et pièces en euros. Emblématique d'une époque où les dirigeants européens osaient encore sauter dans l'inconnu, ce projet d'une ampleur inédite devenait ainsi une réalité tangible.

Une transition impeccable couronnait un dessein imaginé dans les années 1970, conçu dans les années 1980 et négocié dans les années 1990. Les attentes étaient élevées : les défenseurs de l'euro espéraient qu'il conduirait à l'intégration économique et financière, à la convergence des politiques économiques, à la formation d'une identité politique commune et à un surcroît d'influence mondiale.

Deux décennies plus tard, il est difficile de ne pas être déçu par l'intégration économique. Les premières évaluations de l'impact de la monnaie unique sur le commerce^[1] ont montré qu'il dépassait à peine 2 %. Une étude récente^[2] de la Banque centrale européenne évalue cet effet à peut-être 5%. C'est encore peu et, en soi, cela ne suffit pas à justifier les efforts consentis. Deux régions d'Europe commercent en moyenne six fois moins^[3] entre elles si elles n'appartiennent pas au même pays. En raison de l'histoire, des langues, des réseaux, des systèmes judiciaires et de la réticence à unifier les réglementations, les frontières nationales ont encore une importance considérable.

[1] <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp446.pdf>

[2] <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op283-a2ff6f5481.en.pdf>

[3] <https://bse.eu/research/working-papers/borders-within-europe>

Du côté des services financiers, l'histoire a été plus chahutée. Des années durant, les banques ont accordé des crédits à l'étranger, souvent de manière irréfléchie, jusqu'à ce que la crise de l'euro, il y a dix ans, déclenche un repli précipité derrière les frontières nationales.

Les régulateurs, appliquant le célèbre aphorisme selon lequel les banques sont mondiales dans la vie, mais nationales dans la mort, leur ont demandé de ne plus partager leurs liquidités avec des filiales étrangères. La fragmentation s'en est suivi, à rebours des fins initialement poursuivies.

La réponse est venue en juin 2012, avec la décision audacieuse de lancer l'union bancaire européenne. Mais la mise en œuvre n'a été que partielle : alors que les banques de la zone euro sont désormais supervisées par la BCE, les cas d'insolvabilité se retrouvent de facto à la charge des pays. L'intégration financière s'est quelque peu redressée[4], mais la dynamique reste faible. Et bien que les banques paneuropéennes soient en mesure de diversifier les risques à une plus grande échelle, les gouvernements nationaux sont toujours réticents à renoncer aux relations privilégiées qu'ils entretiennent avec "leurs" systèmes bancaires.

La convergence des politiques économiques vers les meilleures performances était censée résulter de l'autodiscipline, ainsi que des règles de politique budgétaire et de la création de processus de coordination. Mais après avoir renoncé à l'autonomie en matière de politique monétaire, de nombreux gouvernements n'ont eu de cesse que de s'affranchir des exigences de Bruxelles. Pendant dix ans, la croissance du crédit et les taux d'inflation ont divergé, sans que personne (à part le président de la BCE de l'époque, Jean-Claude Trichet) ne s'en inquiète outre mesure. Lorsque la crise de l'euro a finalement éclaté, les pays membres du nord et du sud de la zone euro se sont retrouvés en opposition.

Depuis, la convergence s'est améliorée. Sous la contrainte, les écarts de compétitivité se sont réduits. La BCE a contribué à calmer les spéculations sur la sortie de la zone euro, en veillant à ce que les emprunteurs de tous les États membres aient accès à des crédits à des prix à peu près similaires. La réponse au choc du COVID-19 a été remarquablement coopérative, avec le soutien de la Commission européenne et de la BCE. Et le programme de relance lancé à l'été 2020 a brisé de vieux tabous[5].

Il y a maintenant un débat sur le degré de réforme supplémentaire dont le système macroéconomique européen a besoin. Certains affirment que les dispositions actuelles fonctionneraient parfaitement si les gouvernements respectaient les règles. Mais comme je l'ai récemment soutenu avec un groupe d'économistes et de juristes[6], l'environnement modifié d'aujourd'hui signifie que les priorités politiques ne peuvent pas se concentrer simplement sur la promotion de la discipline dans chaque État membre.

[4] <https://www.ecb.europa.eu/pub/fie/html/ecb.fie202003~197074785e.en.html>

[5] <https://tnova.fr/economie-social/finances-macro-economie/relance-europeenne-le-grand-pari-analyse-de-jean-pisani-ferry/>

[6] <https://voxeu.org/article/reforming-eu-macroeconomic-policy-system-economic-requirements-and-legal-conditions>

Au contraire, les taux d'endettement élevés, les faibles taux d'intérêt, la probabilité de turbulences récurrentes et les défis séculaires tels que le changement climatique exigent de coordonner les politiques monétaires et budgétaires, de réformer les règles budgétaires et de prendre des dispositions pour faire front commun face aux chocs. Fait encourageant, Mario Draghi et Emmanuel Macron ont dans une récente tribune^[7] repris à leur compte la nécessité de telles réformes.

La formation d'une identité politique commune, un objectif européen de longue date, devait suivre l'union monétaire. Hans Tietmeyer, l'ancien banquier central allemand, aimait à citer Nicolas Oresme, un philosophe médiéval qui disait que l'argent appartient à la communauté plutôt qu'au prince. Inversant la causalité, les partisans de l'euro espéraient, un peu confusément, que le partage de la monnaie créerait un sentiment de communauté.

Cela ne s'est pas produit directement. Lors des négociations de 1991-1992 sur le traité de Maastricht, les gouvernements étaient censés discuter de l'union politique parallèlement à l'union monétaire. Mais de nombreux pays, à commencer par la France, ont rejeté les projets fédéralistes. Les citoyens ont d'abord considéré les billets en euros comme une commodité, et non comme un signe d'appartenance. En outre, les nouveaux États membres, principalement d'Europe centrale et orientale, qui ont rejoint l'UE au milieu des années 2000, ne partageaient pas (et ne partagent toujours pas) l'éthique postnationale des pères fondateurs de l'Union. La crise de l'euro a confirmé que la solidarité n'était pas au rendez-vous.

Mais l'euro peut encore susciter indirectement un sentiment de communauté. Bien que ce soit la peur, et pas l'amour, qui ait jusqu'à présent empêché d'en sortir, le résultat est le même à certains égards. Les dirigeants politiques populistes d'extrême droite tels que Marine Le Pen en France et Matteo Salvini en Italie ont remis leurs critiques de l'euro. Aucun politique de premier plan ne veut plus prendre le risque de parier contre lui.

L'influence mondiale, enfin, était peut-être le plus insaisissable des quatre objectifs de l'euro. Les responsables l'ont consciemment mis en veilleuse pendant deux décennies, à juste titre : il aurait été prématuré de présenter une monnaie non testée comme une alternative au dollar.

Avec le temps, cependant, l'internationalisation de l'euro a gagné en importance. Si l'avance technologique de l'Europe est révolue depuis longtemps, et si sa puissance économique relative diminue rapidement, très rares sont les pays qui peuvent fournir une monnaie mondiale stable. La Chine n'offre pas la sécurité juridique et la transparence requises, le Japon est trop replié sur lui-même, la Suisse et le Royaume-Uni sont trop petits.

[7] <https://www.ft.com/content/ecbdd1ad-fcb0-4908-a29a-5a3e14185966>

À l'heure où les tensions géopolitiques augmentent, où Pékin promeut un modèle sino-centré de relations internationales et où l'engagement multilatéral des États-Unis est remis en question, le statut international de l'euro n'est pas une réalisation anodine.

Les dirigeants politiques font parfois des investissements à long terme. Avec le recul, l'euro était l'un d'eux. Même si les attentes de ses fondateurs se sont souvent révélées erronées, il s'agissait sans doute d'un pari judicieux. Après tout, la zone euro compte désormais 19 membres, et des candidats continuent d'attendre à la porte.

© Project Syndicate

<https://www.project-syndicate.org>

Jean Pisani-Ferry est économiste. il enseigne à Sciences Po et est titulaire de la chaire Tommaso Padoa-Schioppa à l'Institut universitaire européen (Florence). Il est également senior fellow chez Bruegel (Bruxelles) et nonresident Senior Fellow au Peterson Institute (Washington).