

Quel bilan peut-on tirer de la construction monétaire européenne depuis le début des années 1990 ?

© Joël Hermet - 2012

Introduction :

La construction monétaire prend véritablement naissance en 1972 avec le serpent monétaire, mécanisme visant à stabiliser les monnaies européennes entre elles. Suite à l'échec de ce dernier, sera créé en 1979 le système monétaire européen (SME) lequel restera en vigueur jusqu'en 1999 pour laisser place à l'euro. Les vingt années d'existence du SME n'ont pourtant pas été de même nature puisque dans les années 1990 on a assisté à un approfondissement de l'intégration monétaire avec le projet de monnaie né à cette époque. On peut donc estimer que les vingt dernières années constituent un saut qualitatif dans l'unification monétaire européenne, qui reste unique au monde.

L'Europe rêve de confirmer son autorité sur la scène internationale, avec des éléments d'unité et de crédibilité appuyés par une monnaie imaginée à Paris, construite à Bruxelles et frappée à Francfort.

Les avantages attendus ont-ils été au rendez-vous ? Des inconvénients inattendus ont-ils surgis ? Si oui, lesquels ? En un mot, ce projet valait-il la peine d'être poursuivi ?

I – Les avantages

A – La stabilisation des taux de change

Pas de dévaluation de 1994 à 1999 dans le cadre du SME aux marges de 15% et à fortiori depuis 1999 avec la disparition des monnaies nationales ; à ce titre, la crise du SME de 1992-1993 n'est qu'un lointain souvenir ; la spéculation contre les monnaies européennes a disparu, elles ne sont plus tributaires des variations du dollar comme jadis, pas de dévaluations ou de dépréciations sauvages ; l'éclatement de la bulle internet a été absorbé sans problème majeur ; une monnaie qui devient peu à peu internationale (poids de 50% environ dans les obligations internationales)

B – Un approfondissement du marché unique

Plus de transparence, plus de concurrence, des frais de conversion qui ont disparu, un sentiment d'appartenance à un même ensemble

C – Une convergence nominale... au moins jusqu'à la crise de 2008-2009

Convergence des taux d'intérêt, convergence de l'inflation engagée dès les années 1980 ; Une politique monétaire unique décidée conjointement par les gouverneurs des banques centrales de la zone euro et non plus uniquement par la Bundesbank.

II – Les inconvénients

A – Une croissance économique anémique

C'était déjà le cas avec le SME, la réunification allemande et les critères de Maastricht, qualifiés par certains de trop rigides (Fitoussi), avaient entraîné des taux d'intérêt prohibitifs et une période de récession ; la période actuelle marque une retombée en récession, et plus globalement la zone euro a des performances inférieures aux pays européens n'ayant pas adopté l'euro (RU, Danemark, Suède) et au reste du monde. D'où un chômage de longue durée élevé.

B – Les critères d'une ZMO non respectés

Seul le critère des flux commerciaux est respecté (Mac Kinnon), mais il semble insuffisant à lui seul à justifier la monnaie unique ; Mobilité du travail trop faible (Mundell), absence de fédéralisme fiscal (Johnson), hétérogénéité des structures économiques (Kenen),

Ce dernier problème semble le plus important : une monnaie unique pour des pays trop différents !

Déjà en 1992, la lire et la livre ont du sortir du SME en raison de taux d'intérêt trop forts suite à la réunification allemande Aujourd'hui, les niveaux de productivité et la situation de la balance commerciale sont très disparates avec une Allemagne faisant la course en tête et des pays du Sud à la traîne. On reprochait naguère au SME la domination de l'Allemagne, cela n'a guère changé avec l'euro.

C – Une politique monétaire unique sujette à caution

La politique monétaire unique n'est pas adaptée à tous les pays : ex : taux d'intérêt trop bas dans les années 2000 pour l'Irlande et l'Espagne => bulle immobilière => endettement privé

La confiance dans l'euro a permis à certains de se financer à bas taux d'intérêt, d'où une hausse dramatique de la dette publique. Or l'euro assure l'impunité aux pays qui se sont endettés à outrance car la dévaluation n'est plus possible.

Aujourd'hui, l'Allemagne souhaite la rigueur monétaire alors que les pays du Sud souhaiteraient que la BCE rachète les bons du Trésor (ce qui est interdit par le Traité de Maastricht)

Les dissensions au sein de l'Europe qui risquent de perturber le fonctionnement même de l'UE.

III - Les enseignements

A – L'expérience européenne montre la nécessité de respecter les critères ex ante...

La thèse de l'endogénéité des critères d'optimalité (Frankel et Rose) affirme que si les critères ne sont pas respectés au départ dans une zone monétaire, ils peuvent progressivement le devenir si le nouveau régime favorise l'intégration commerciale, accroît la corrélation des revenus entre pays et finalement renforce leur capacité d'absorption des chocs. Cela ne s'est clairement pas produit car les performances entre l'Europe du Nord et celle du Sud sont plus élevées aujourd'hui que lors de l'introduction de l'euro.

B – ... Toutefois, nous sommes embarqués dans l'aventure de l'euro et les gouvernements européens ont la volonté de sortir par le haut des difficultés...

Théorie du déséquilibre créateur d'Elie Cohen.

Au début des années 1990, libre circulation des capitaux avec le marché unique => difficultés du SME (triangle de Mundell) => monnaie unique.

Aujourd'hui, difficultés de l'euro => Europe politique (euro : projet plus politique qu'économique).

Les Européens ont fait le contraire ce qui marche, à savoir une union politique puis une union monétaire, mais il n'est jamais trop tard pour bien faire. D'où la question actuelle de la gouvernance de la zone euro.

C – ... Ce qui implique la mise en place d'une gouvernance européenne efficace

Sur les questions de budget et d'aide aux Etats en difficulté.

Face à la BCE, chaque Etat gère son budget de manière autonome, pour le meilleur... et pour le pire.

Les critères de Maastricht n'ont pas été respectés initialement (Italie et Belgique pour la dette publique), en 2003 (Allemagne et France pour le déficit public), et depuis la crise de 2008. Cette impunité est une faiblesse pour la zone euro qui perd sa crédibilité. Aucune sanction n'a jamais été appliquée en dépit de 68 violations de la règle de déficit excessif prévue par le Pacte de Stabilité et de croissance. D'où les projets en cours de mise en place de la règle d'or atteindre l'équilibre budgétaire.

Mais ici un problème majeur surgit : l'Europe peut devenir antidémocratique dans la mesure où des gouvernements élus sont remplacés par des technocrates non élus aux ordres de Bruxelles (Italie avec Monti, Grèce avec Papademos).

Conclusion :

Quand la construction européenne est un succès, les européistes en tirent argument pour la renforcer. Quand elle connaît des échecs, ils disent qu'il faut plus d'Europe pour trouver des solutions. On est donc face à une pensée unique totalitaire (P.U.T.) allant à sens unique. Ce qui montre, rétrospectivement, l'intérêt de la proposition anglaise de monnaie commune, cette dernière, contrairement à la monnaie unique, préservant la concurrence monétaire et ses bienfaits.

L'UEM prévoyait des conditions d'entrée mais en aucun cas des conditions de sortie. C'est une sorte de camisole de force dont on aurait perdu la clef.