

# L'EURO : UN ACTEUR DE LA RECONSTRUCTION DU SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL

YVES-THIBAUT DE SILGUY \*

Qui sait si Chateaubriand, grand visionnaire en son temps, n'aurait pas appliqué aujourd'hui à la sphère économique sa maxime : « Presque toujours, en politique, le résultat est contraire à la prévision » ? En effet, même si les mathématiques financières, grâce à de savants modèles, ont permis de progresser, en termes de projection, sur le moyen et le long terme, l'économie en général et l'économie monétaire en particulier n'ont pas encore atteint le degré de certitude scientifique d'autres disciplines. C'est l'un des enseignements de la crise que nous traversons depuis septembre 2008.

Aujourd'hui, il est difficile de prédire quel sera le destin de l'euro durant la prochaine décennie. En effet, la stabilité monétaire internationale ne se décrète pas. Elle s'obtient par une coopération économique et monétaire, conduite de manière concertée au niveau mondial, entre les grands acteurs que sont l'Europe et les États-Unis, mais aussi désormais la Chine. Cette stabilité repose sur la base d'engagements et de comportements crédibles pour les marchés. Au niveau régional, la naissance d'une monnaie unique comme l'euro a reposé sur la volonté des gouvernements de respecter les conditions de convergence des économies des pays de la zone euro nécessaires à l'abandon de leurs monnaies nationales et à leur fusion dans une monnaie unique. Ces conditions représentent les critères prévus par le traité de Maastricht et le Pacte de stabilité et de croissance en termes d'inflation, de dette,

113

---

\* Président du Conseil d'administration, Vinci.

de finances publiques, de niveau des taux d'intérêt et de fluctuation au sein du mécanisme de change européen. Depuis son lancement, il y a maintenant dix ans, l'euro, nouvelle étape majeure dans la construction européenne, a prouvé son utilité. Qu'en sera-t-il dans les années à venir ? Le bilan des dix premières années de la monnaie unique permet d'identifier les évolutions susceptibles d'influer sur la zone euro. Ce bilan permet aussi de définir les mesures à prendre pour permettre à l'euro de continuer à jouer un rôle moteur pour nos économies.

### *L'EURO A ATTEINT SES OBJECTIFS*

#### *La monnaie unique a joué son rôle de bouclier protecteur*

L'euro a incontestablement atteint les objectifs qui lui étaient fixés.

Premièrement, la monnaie unique a permis de maintenir l'inflation et les taux d'intérêt à un niveau historiquement faible. L'inflation dans la zone euro est maîtrisée depuis 1999, année du lancement officiel de l'euro. Entre 2000 et 2008, l'inflation a fluctué entre 2,1 % et 3,3 %. En 2003, l'augmentation moyenne des prix à la consommation n'a représenté qu'environ 0,1 % à 0,3 % du taux normal d'inflation qui était de 2,3 % cette année-là. Globalement, sur la période 1998-2009, l'inflation dans la zone euro a été inférieure à la moyenne européenne. En comparaison, la hausse du coût de la vie a été beaucoup plus forte dans des pays européens hors zone euro, comme la Hongrie, la Bulgarie et la Slovaquie. Les anticipations d'inflation elles-mêmes ont été remarquablement stables, même lorsque le cours du pétrole a atteint de nouveaux sommets.

Deuxièmement, l'euro a garanti la pérennité et le bon fonctionnement du marché intérieur. Dans le milieu des années 1990, l'existence des monnaies nationales avait pour conséquence de maintenir des barrières monétaires aux échanges intraeuropéens, ce qui annihilait les effets positifs de la suppression des barrières douanières ou administratives. Or, un marché unique sans monnaie unique, c'est comme un moteur sans huile : ça grippe.

Troisièmement, l'euro a amélioré la compétitivité des entreprises. En supprimant les charges liées aux coûts de conversion et aux coûts de couverture des risques de change, l'euro a permis aux entreprises qui travaillent dans différents pays européens de faire des économies tout à fait salutaires pour leur compétitivité au niveau international. Il a aussi facilité la vie des acteurs économiques sur les plans administratif, comptable et bureaucratique.

Quatrièmement, l'euro a protégé le marché européen des crises de change. La dernière grande crise de change que nous avons connue est celle du peso mexicain, qui, en 1995, s'est propagée en Europe *via* le

dollar. Par effet de contagion, les monnaies européennes considérées comme les plus vulnérables, c'est-à-dire la lire italienne et la peseta espagnole, ont été sévèrement touchées. Le mouvement de dépréciation fut tellement important - 40 % de dépréciation de la lire par rapport au deutsche mark et au franc français entre 1992 et 1995 - qu'un certain nombre de dirigeants européens demandèrent le rétablissement de taxes aux échanges intraeuropéens, ce qui aurait signifié la fin du marché commun. Or, depuis l'introduction de l'euro, ce type de phénomène ne s'est plus reproduit. L'euro a permis de protéger le commerce intraeuropéen qui est libellé en euros pour 65 % et demeure donc indifférent aux évolutions du dollar par rapport à notre monnaie unique. L'euro a également supprimé la course aux dévaluations compétitives qui avaient fortement entravé la croissance au début des années 1990.

### *L'euro a constitué un rempart contre la crise*

Au-delà des objectifs qui lui étaient fixés par les traités, l'euro a également rempli une autre mission : celle de nous protéger de la crise qui sévit depuis plus d'une année à travers le monde. Les États qui ont adopté l'euro ont été prémunis contre les attaques des spéculateurs. En effet, les marchés ont compris que, quelles que soient les difficultés du système bancaire, la Banque centrale européenne (BCE) pouvait en assurer la liquidité. Cette garantie a permis de rassurer les investisseurs sur la solidité des systèmes bancaires nationaux et d'éviter une fuite des capitaux. En outre, certains pays comme les Pays-Bas, la Belgique, le Luxembourg, par exemple, disposent d'un secteur financier très développé par rapport à la taille de leur banque centrale. Si la BCE n'avait pas été là, les marchés les auraient sans doute sanctionnés. Pour s'en convaincre, il suffit de regarder ce qui s'est passé en Islande.

Le cas de la Grande-Bretagne, et notamment de la livre sterling qui a perdu 36 % de sa valeur par rapport au dollar depuis 2007, témoigne également des vertus protectrices de l'euro. À l'instar de la livre, toutes les monnaies des pays européens qui ne sont pas dans l'euro ont été très affectées par la crise que traverse l'Europe. En partant du principe que toute dévaluation est un appauvrissement, il apparaît évident qu'il valait mieux, ces derniers mois, être à l'intérieur de la zone euro qu'à l'extérieur.

Enfin, sans la monnaie unique, les crises financière et économique auraient été doublées d'une crise de change avec des dévaluations et des dépréciations entre les monnaies européennes. Cela aurait engendré des hausses des taux d'intérêt et d'importantes conséquences en termes de chômage. Avec l'euro, l'Europe s'est dotée d'un instrument qui permet la sauvegarde du marché intérieur

et la protection du système financier et bancaire. C'est la meilleure preuve de sa solidité et de son irréversibilité.

### *L'EURO : UN ATOUT POUR L'EUROPE DE DEMAIN*

Si l'euro a bien rempli son rôle de protection, d'instrument pour assurer le bon fonctionnement du marché unique et de bouclier contre l'inflation, l'intégration économique a pris du retard par rapport à l'intégration monétaire. L'euro dispose là d'une marge de progrès considérable.

#### *L'euro : une aventure inachevée*

La crise a mis en évidence les faiblesses de la zone euro liées à l'absence d'un gouvernement économique. Désormais, il est urgent d'assurer une meilleure coordination des politiques économiques. Pour y parvenir, trois mesures me semblent à préconiser.

*Première mesure.* Quand j'ai quitté la Commission européenne en 1999, j'ai proposé la création d'une agence d'émission obligatoire commune. Ce guichet unique devait permettre de limiter les conséquences désastreuses de la crise en termes de charge de la dette pour certains États et de faire jouer la solidarité entre États membres de la zone euro. Elle permettait ainsi de renforcer la protection des pays de la zone euro les plus fragiles qui éprouvent des difficultés croissantes à se financer sur les marchés obligataires. En contrepartie de cette protection, il faudrait renforcer la discipline budgétaire pour les pays européens pouvant bénéficier de cette agence. Cette mesure serait positive pour la crédibilité de l'ensemble, renforcerait la confiance des marchés et le rôle de l'euro sur la scène monétaire internationale.

*Deuxième mesure.* Par ailleurs, la dette publique a désormais dépassé le seuil des 70 % en France, contre 55 % au lancement de l'euro. Nombreux sont les États membres qui pourraient méditer avec profit cette phrase d'Oscar Wilde : « Je vis tellement au-dessus de mes moyens que nous vivons, eux et moi, une existence totalement séparée ». La France et ses partenaires européens ne pourront pas continuer indéfiniment à relancer leurs économies en creusant le trou des finances publiques. Avec de tels déficits, c'est la croissance de demain que nous hypothéquons. En effet, le financement de cette dette se fera en ponctionnant l'épargne au détriment de l'investissement privé. L'expérience nous apprend qu'aucun pays européen ayant creusé ses déficits n'a renforcé sa croissance. C'est toujours l'inverse qui se produit. L'accroissement des déficits alimente les anticipations négatives : les entreprises retardent leurs décisions d'investissement et les ménages augmentent leur épargne pour se prémunir d'une augmen-

tation des impôts et d'une dégradation des systèmes de protection sociale. Or, en réduisant d'un point les déficits publics, 60 Md€ sont libérés chaque année au profit de l'investissement privé et de la consommation, deux moteurs essentiels de la croissance. Il est donc urgent de lancer de profondes réformes structurelles (retraites, marché du travail...) qui favorisent la demande privée et renforcent le potentiel de croissance à long terme.

*Troisième mesure.* Pour renforcer la coordination des politiques économiques, il faut veiller à ce que les États européens respectent les grandes orientations de politiques économiques adoptées, chaque année au mois de juin, au niveau des chefs d'État et de gouvernement, qui adressent des recommandations spécifiques à chacun des États membres. Il conviendrait d'instaurer un examen de conformité entre ces recommandations et les budgets nationaux, avant leur adoption définitive au mois de juin, afin d'assurer la cohérence des politiques budgétaires nationales et de favoriser le retour à la confiance, condition préalable à la croissance.

L'autre domaine sur lequel la zone euro devra nécessairement progresser est le domaine fiscal. Indépendamment de la régulation et de la supervision financière où les progrès sont en cours, l'Europe devra s'atteler sérieusement à la coordination des politiques fiscales qui demeurent de compétence nationale, si elle veut garantir le bon fonctionnement du marché intérieur, c'est-à-dire la libre circulation des marchandises, des services et des capitaux. C'est l'un des chantiers de long terme pour lequel nous avons pris beaucoup de retard. Le moment est aujourd'hui propice, tant la crise a mis en évidence les dangers de politiques fiscales trop hétérogènes. L'Europe et, plus particulièrement, les membres de la zone euro ont un rôle majeur à jouer en la matière. Ceci suppose un accord franco-allemand préalable pour créer un effet d'entraînement.

117

### *L'euro : monnaie de référence sur la scène internationale*

Forte de ses dix premières années d'existence, l'euro devient progressivement une monnaie de référence sur la scène internationale. La zone euro compte aujourd'hui 322 millions d'habitants et pèse plus de 75 % du PIB américain. Elle représente un quart des échanges commerciaux (contre 12,35 % pour les États-Unis), ce qui en fait le premier exportateur et importateur mondial. L'euro est la deuxième monnaie du monde et, depuis décembre 2006, la première monnaie au monde pour la quantité de billets en circulation. Il se développe comme moyen de paiement dans le commerce international, en Europe, en Afrique, dans les pays candidats à l'élargissement et dans la zone méditerranéenne. La monnaie d'une cinquantaine de pays est désormais liée à l'euro.

L'euro est aussi un instrument croissant de diversification des portefeuilles d'actifs privés : 50 % des marchés obligataires sont libellés en euros. Enfin, la place de l'euro se renforce dans les réserves des banques centrales.

Dans les années qui viennent, l'euro doit devenir un acteur de la reconstruction du système économique-monnaire mondial. Depuis l'effondrement du système de Bretton Woods en 1971 et la fin des parités fixes, nous sommes entrés dans un système de taux de change flottants. Mais, comme le dollar était la seule monnaie utilisée jusqu'au lancement de l'euro, les Américains ont fait financer, pendant plus de trente ans, leurs déficits courants et d'épargne intérieure par le reste du monde. Ils appliquaient alors l'adage du secrétaire du Trésor de Richard Nixon, John Connally : « Le dollar est notre monnaie, mais votre problème ». Seule une large utilisation de l'euro permettra de changer la donne. Quand l'euro aura enfin acquis, dans les échanges commerciaux et financiers, une part en rapport avec celle de l'Europe dans le commerce et le PIB mondial, le dollar aura perdu sa suprématie. Les Américains seront alors naturellement conduits à composer avec les Européens ; faute de quoi, ils auront à supporter eux-mêmes les conséquences de leurs déficits en termes de taux d'intérêt et de croissance. Ainsi, promouvoir l'utilisation de l'euro dans le monde redistribuera les cartes et permettra à l'Europe de jouer un rôle plus actif sur la scène internationale.

118

Une inconnue des années à venir demeure le rôle du yuan. Depuis plusieurs mois, la Chine s'est attaquée au statut de monnaie de réserve du dollar. Le gouvernement chinois a annoncé dernièrement la première émission de titres d'État en yuan hors de ses frontières continentales, en l'occurrence à Hong Kong. Précédemment, la Chine avait déjà conclu des accords d'échanges temporaires de devises (*swaps*) avec un certain nombre de pays, dont la Corée du Sud, l'Indonésie et l'Argentine. Ces initiatives visent clairement à internationaliser la monnaie chinoise. Quelle sera la place respective de l'euro et du yuan dans le cadre d'une possible diversification du système monétaire international, qu'appellent de leurs vœux tant les Chinois que les Russes ? Il est difficile de le prédire sur le long terme. En revanche, sur le court et le moyen terme, l'euro dispose d'une longueur d'avance sur le yuan. En effet, pour que la monnaie chinoise acquière le statut de monnaie internationale, il faut encore que l'économie chinoise remplisse trois conditions : un marché financier intérieur puissant et efficient, un système bancaire assaini et enfin une convertibilité totale de la monnaie et l'établissement de taux de change flexibles avec les autres devises. L'euro, qui dispose d'ores et déjà de tous ces atouts, représente donc une alternative crédible au dollar. Ses chances de

s'imposer seront d'autant plus grandes que la zone euro s'élargira, grâce à l'adhésion de nouveaux pays et, peut-être un jour, de la Grande-Bretagne.

L'Europe n'est pas responsable de la crise actuelle, mais elle est collectivement affectée par ses effets. L'année écoulée a montré la capacité des pays européens à réagir et à présenter des éléments de réponse, notamment dans le cadre du G20. Dans la période qui s'ouvre, avec l'ampleur des déficits qui ne feront qu'entraver la croissance, les Européens doivent travailler ensemble et accélérer leur intégration économique, même si cela suppose des concessions au principe de souveraineté. Dix ans après son lancement, l'euro est aujourd'hui à un tournant décisif. Seule une relance volontariste de la « convergence » économique au sein de la zone euro permettra de recueillir tous les bénéfices économiques liés à notre monnaie unique. Il est souhaitable que les États membres en prennent conscience. La sortie de crise ne se fera pas par un repli sur nos égoïsmes nationaux. Elle ne pourra se faire que par plus d'Europe.

