

# L'euro est-il la cause de tous nos maux ?

*Malgré sa présence dans pas moins de 17 pays représentant 330 millions d'utilisateurs, l'euro vient de fêter ses 10 ans en mode mineur. En cause, la crise de la dette dans la zone euro qui n'en finit pas. Pour la première fois, la question de la survie de la monnaie commune est posée. L'euro doit-il être remis en cause ? Bien qu'il fasse l'objet de certaines critiques, il n'est pas inutile de remettre en contexte son arrivée au sein de l'Europe et d'analyser les enjeux qui y étaient liés. Et, partant de ce point, d'établir un bilan.*

## Les origines de la création de l'euro

Comment est-on arrivé à la monnaie unique ? A la fin de la Seconde Guerre Mondiale, le **système de Bretton Woods** est mis en place. Il fixe le taux de change<sup>1</sup> de chaque pays membre par rapport au dollar et, par conséquent, les taux de change bilatéraux de toutes les autres monnaies.

Après l'abandon du système en 1973, on revient à un **taux de change flottant**, ce qui conduit à une forte instabilité du système monétaire international. Les monnaies européennes se mettent à fluctuer considérablement, à la suite du dollar. Au fil des années, la déréglementation financière facilite la spéculation sur les taux de change, avec pour conséquence des mouvements encore plus importants des monnaies européennes, pénalisant fortement les échanges et pesant sur le niveau des prix.

L'effondrement du système de Bretton Woods a semé le doute sur la détermination des États-Unis à assumer leurs responsabilités internationales en tant qu'émetteurs de la monnaie de référence. Ces derniers sont soupçonnés de privilégier leurs propres intérêts au détriment du bon fonctionnement du système monétaire international. En parlant d'une seule voix, les Européens espèrent défendre plus efficacement leurs intérêts.

Les pays européens cherchent à stabiliser les fluctuations de leurs taux de change bilatéraux. Ils veulent remettre en place entre eux un système de change fixe, plus propice au développement des échanges et des investissements, tout en laissant flotter leur monnaie vis-à-vis du dollar. En effet, les taux de change flottants rendent les prix relatifs internationaux difficiles à prévoir, ce qui peut nuire au commerce et aux investissements internationaux.

Cela mène à la création du serpent monétaire européen, en 1972, puis à l'instauration du système monétaire européen, en 1979. Avec le **serpent monétaire européen**, les pays

---

<sup>1</sup> Le taux de change d'une devise (monnaie) est le cours (le prix) de cette devise par rapport à une autre.

s'engagent à flotter de concert en maintenant entre leurs devises des rapports quasi stables (+ ou - 2,25 % d'oscillation maximum). Le **système monétaire européen** limite encore un peu plus les variations de taux de change entre monnaies européennes. Les banques centrales nationales doivent maintenir le taux de change de leur monnaie autour d'un cours pivot, l'E.C.U (European Currency Unit), qui représente un panier de monnaies. L'ECU devient l'unité commune de référence, mais cela reste une monnaie de compte sans émission de pièces ni billets.

L'Acte unique de 1986 libéralise la circulation des capitaux. Auparavant, plusieurs États maintenaient des restrictions aux mouvements des capitaux, au moyen de contrôles des changes<sup>2</sup>. La libre circulation des capitaux ouvre un boulevard à la spéculation sur les devises<sup>3</sup>.

Il devient donc urgent d'aller plus loin, en créant une monnaie unique qui protégera les pays des spéculations monétaires entre le franc, la lire, le mark... En 1992, le **traité de Maastricht** prévoit la mise en place d'une union politique et monétaire, avec l'instauration d'une monnaie unique d'ici la fin de la décennie. L'euro est un pas de plus vers une plus grande intégration européenne. Il représente le complément logique et indispensable du marché unique qu'il parachève en supprimant les contraintes de change qui entravaient les échanges entre pays européens.

Le traité de Maastricht impose des conditions strictes aux États qui voudront entrer dans la future union monétaire. Ce sont les fameux **critères de convergence**:

- 1) l'inflation ne doit pas excéder de plus de 1,5 % celle des trois pays où elle est la plus faible ;
- 2) les déficits budgétaires doivent être inférieurs à 3 % du produit intérieur brut (PIB) ;
- 3) l'endettement public ne doit pas dépasser 60 % du PIB ;
- 4) les taux d'intérêt à long terme ne doivent pas excéder de 2% celui des trois pays membres où ils sont les plus faibles ;
- 5) le pays ne doit pas avoir procédé à une dévaluation dans les deux années précédant son intégration à l'union monétaire.

Certains pays, notamment le Sud de l'Europe (Italie, Espagne), obtiendront une dérogation car ils ne respectent pas tous les critères. D'autres feront leur entrée plus tard, comme la Grèce. Comme le montrent les problèmes actuels, les critères de convergence n'étaient pas dépourvus de sens: pour vivre avec une monnaie commune, il faut en effet que les taux d'inflation des différents pays membres soient proches. Il est nécessaire également de s'assurer que les États soient capables de maintenir une discipline budgétaire : dans le cas contraire, la dérive des finances publiques d'un pays pourrait affecter la valeur de la monnaie commune et donc la santé économique de toute la zone. On le voit bien actuellement avec la Grèce, dont les problèmes d'endettement public ont marqué le début de la crise de la dette dans la zone euro.

**L'euro entre en vigueur** officiellement en 1999 et la circulation de pièces et billets européens commence à partir du 1er janvier 2002. Une Banque Centrale Européenne est

---

<sup>2</sup> Le contrôle des changes est un instrument conçu pour lutter contre la fuite des capitaux et la spéculation consistant plus particulièrement en des mesures prises par un gouvernement pour réglementer l'achat et la vente de monnaies étrangères par ses ressortissants.

<sup>3</sup> Spéculer sur les devises revient à parier sur la hausse ou la baisse d'une monnaie (en achetant ou en vendant des actifs libellés dans cette devise par exemple) en anticipant les fluctuations du marché. La spéculation tend ainsi à accentuer ces fluctuations.

créée et basée à Francfort. Une fois entrés dans l'euro, les pays s'engagent à respecter le **Pacte de stabilité et de croissance** qui constitue le prolongement des critères de convergence. Il a pour but de coordonner les politiques budgétaires nationales et d'éviter l'apparition de déficits publics excessifs. Cependant, comme on le verra plus loin, les contraintes n'étaient pas suffisamment fortes et aucune sanction n'a jamais été appliquée.

### Les enjeux et avantages attendus de l'euro

Les enjeux liés à la création de l'euro sont à la fois politiques, économiques et monétaires. De nombreux avantages étaient attendus de la monnaie unique.

#### Des citoyens européens

Pour les consommateurs, le passage à l'euro leur a permis de comparer facilement les prix des produits dans les différents pays de la zone euro. Voyager au sein des pays de la zone euro est aussi devenu moins onéreux grâce à la suppression des commissions de change et des paiements transfrontaliers par carte bancaire.

#### Stabilité monétaire

Comme nous l'avons vu, la stabilité monétaire était un des principaux enjeux à l'origine de l'euro, enjeu qui a été atteint grâce la suppression du risque de change, au contrôle de l'inflation et à la force de l'euro.

#### Suppression du risque de change

L'existence de plusieurs monnaies concurrentes qui fluctuent en fonction des événements économiques rendait d'autant plus risqué les échanges commerciaux et les transactions financières. On parle de « risque de change » pour qualifier l'évolution du taux de change d'une monnaie entre le moment où l'entreprise conclut un marché et le moment du règlement. Si, dans l'intervalle, les taux de changes évoluent, l'entreprise pourra gagner ou perdre de l'argent. Afin d'éviter ce risque, les entreprises cherchent à se couvrir en achetant une sorte d'assurance contre toute évolution défavorable. Ces opérations, dites « de couverture du risque de change » engendraient des frais évalués à environ 0,5 % du PIB de l'Union.

L'introduction d'une monnaie unique dans la zone euro a permis de supprimer à la fois ce risque et les coûts entraînés par les transactions en devises lors des échanges commerciaux. En conséquence, près 70 % des exportations des entreprises ont été mises à l'abri des fluctuations monétaires et le risque de change est désormais limité aux seules transactions entre la zone euro et le reste du monde (essentiellement le dollar et le yen).

La monnaie unique a ainsi permis d'accroître la concurrence entre les entreprises européennes et de renforcer leur compétitivité en réduisant les coûts de leurs opérations transfrontières et en leur facilitant l'accès à un vaste marché de capitaux pour se financer. L'Union monétaire a aussi encouragé un resserrement des liens économiques par le biais des échanges commerciaux. Selon des analyses empiriques, elle a engendré une augmentation de 5 à 15 % des échanges commerciaux de la zone euro jusqu'ici<sup>4</sup> et ses effets à long terme pourraient être plus marqués encore.

---

<sup>4</sup> Selon un rapport de l'OCDE (2007).

## **Inflation faible**

L'objectif de stabilité monétaire se retrouve dans la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne, dont l'objectif premier a été de stabiliser les prix en luttant contre l'inflation. En effet, en cas d'inflation, la monnaie perd de sa valeur, c'est-à-dire du pouvoir d'achat. Et même si l'inflation ressentie par les gens a été relativement élevée, l'inflation réellement mesurée est restée chaque année autour des 2 % depuis la création de la monnaie unique. L'euro est ainsi apparu comme une monnaie stable.

## **Un euro fort**

La stabilité de l'euro est aussi due à la force de notre monnaie. Lorsque l'on compare des monnaies entre elles, l'instrument de mesure immédiat de la force d'une monnaie est le taux de change, un taux de change qui est resté élevé depuis 10 ans (1,30 dollar pour 1 euro fin 2011).

Une monnaie forte a ses avantages et ses défauts. Il est certain qu'un euro fort réduit la compétitivité des entreprises européennes face à leurs concurrents, étant donné que les prix payés pour les produits européens exportés seront relativement plus chers que ceux des autres pays. Ainsi, la force de l'euro peut porter atteinte à la croissance de la zone euro. Des études économétriques ont déterminé qu'une appréciation de la monnaie européenne de 10 % face au dollar réduit d'environ 0,5 à 1 % le taux de croissance de la zone euro. Toutefois, rappelons que nous exportons essentiellement vers nos autres partenaires de la zone euro, avec lesquels les problèmes de taux de change ne se posent plus. De plus, les monnaies des pays émergents se sont, elles, revalorisées par rapport à l'euro ces dernières années.

Un euro fort a aussi des avantages. Si les exportations coûtent plus cher, les importations coûtent moins cher. La force de l'euro a ainsi permis d'absorber les chocs provoqués par la hausse des prix énergétiques (notamment du pétrole) et des matières premières (libellés en dollars). De plus, un euro fort et stable concourrait sur le long terme à son utilisation comme monnaie de réserve et d'échange au niveau international.

## **Résistance aux chocs externes**

L'euro a permis à de nombreuses reprises de protéger nos économies contre les turbulences financières internationales en fournissant un environnement stable aux échanges entre les opérateurs des États membres, notamment grâce à la disparition des opérations et des commissions de change.

L'effet d'échelle et la force de la zone euro lui confèrent une stabilité qui la rend plus résistante aux «chocs» économiques externes, c'est-à-dire aux changements soudains qui peuvent survenir en dehors de la zone euro et perturber les économies nationales, comme les hausses des prix pétroliers ou l'instabilité des marchés monétaires mondiaux.

Un pays de taille modeste comme la Belgique a sans conteste bénéficié de la mise en place de la monnaie commune. Grâce à l'euro, on a mieux traversé les crises de ces dernières années. La Belgique est par exemple passée à travers la crise politique – due à l'absence de gouvernement entre juin 2010 et décembre 2011 – sans trop de problèmes. En effet, si nous en étions restés au franc belge, le manque de confiance des investisseurs quant à l'avenir de notre pays aurait provoqué une forte dévaluation de notre monnaie et une hausse encore plus élevée des taux d'intérêt. Partager une monnaie

unique avec d'autres pays nous a servi de bouclier.

### **Conséquence de la stabilité monétaire : baisse des taux d'intérêt**

Grâce à une offre de capitaux plus abondante qu'auparavant et compte tenu de la force et de la stabilité de l'euro, les taux d'intérêt ont diminué, notamment sur le marché obligataire<sup>5</sup>. En effet, un euro fort crée des anticipations positives sur l'évolution des conditions monétaires dans la zone euro et sur l'évolution des taux de change de l'euro face au dollar. Dès lors, les investisseurs internationaux ne vont pas réclamer une forte rémunération pour détenir des avoirs libellés en euros (obligations, actions, produits financiers,...) – rémunération qui serait destinée à compenser le risque de dépréciation de la monnaie et donc de perte de valeur de leur patrimoine en euros. Les taux des différents pays de la zone euro ont donc convergé vers le bas.

### **Effets positifs d'une baisse des taux d'intérêts**

Une baisse des taux d'intérêt permet d'emprunter à un moindre coût. Cela a des effets positifs à la fois sur les entreprises (en encourageant l'investissement, facteur de croissance) et sur les particuliers (en diminuant le coût du crédit, ce qui entraînera un accroissement de la consommation, autre moteur de l'activité).

Les États (surtout des pays comme la Grèce, l'Espagne ou l'Italie dont les taux étaient élevés auparavant car ils souffraient d'une forte prime de risque) ont également fortement bénéficié de cette baisse des taux car cela a diminué leur endettement public : la charge des intérêts de la dette qui pèse sur le budget a diminué.

La stabilité de l'euro a permis pendant longtemps d'avoir accès à des taux d'intérêt très faibles. Cependant, la convergence des taux s'est interrompue en 2008 avec la crise. Alors que le fait d'appartenir à la zone euro apparaissait auparavant comme une garantie suffisante, la grande récession a créé le doute sur la solvabilité de certains emprunteurs qui ont vu leur fragilité révélée. Suite au jeu de la spéculation qui est apparu sur les dettes souveraines et à la dégradation par les agences de notation de la note de plusieurs pays, la zone euro n'a pas réussi à contenir l'envolée des taux d'intérêt des émissions obligataires de certains pays en 2010 et 2011.

Ainsi, dans le cas de la Grèce<sup>6</sup>, les spéculateurs – des fonds spéculatifs mais aussi de grandes banques d'investissement – ont profité de la hausse de la dette publique du pays – mais aussi de l'incapacité de la politique économique de la zone euro à venir en aide à un pays en difficulté – pour parier sur la faillite de l'Etat grec, grâce à l'utilisation d'instruments financiers : les *Credit Default Swaps*. Cela a provoqué la dégradation de la note grecque par les agences de notation<sup>7</sup> et, en conséquence, une hausse des taux d'intérêt.

## **Monnaie internationale**

Au niveau économique et monétaire, l'ambition de l'euro était également de contrer la suprématie du dollar, en s'affirmant comme une devise internationale (c'est-à-dire utilisée également en dehors des pays de la zone euro). Quel est l'intérêt de devenir une monnaie

<sup>5</sup> Marché sur lequel les entreprises et les Etats se financent, en émettant des obligations.

<sup>6</sup> Pour de plus amples informations, voir notre analyse : « La spéculation sur la dette grecque », Laurence Roland, mars 2010.

<sup>7</sup> La dégradation de la note d'un Etat indique qu'il est désormais plus risqué pour le prêteur de lui octroyer des crédits.

internationale ?

Une monnaie internationale forte confère des avantages politiques et économiques au pays ou groupe de pays qui l'émettent. Politiquement, ces pays en retirent un certain prestige sur la scène internationale, qui leur permet d'étendre leur influence dans le monde.

Sur le plan économique, l'internationalisation de l'euro permettrait aux Européens de facturer et régler dans leur propre monnaie une part plus importante de leurs échanges de biens et de capitaux avec les non-Européens. Ils réduisent ainsi leur exposition au risque de change<sup>8</sup> et les coûts liés à la couverture de ce risque. L'internationalisation d'une monnaie confère également la capacité de financer les déficits courants avec sa propre monnaie, ce qui évite d'avoir à accumuler des réserves de change<sup>9</sup> et accroît la flexibilité de la politique macroéconomique.

Enfin, l'émission d'une monnaie internationale permet en principe au secteur public de réaliser un gain de seigneurage. Il s'agit d'un impôt que payent implicitement les non-résidents lorsqu'ils détiennent la monnaie internationale sans rémunération<sup>10</sup>. Cependant, les effets sont modestes : des études disponibles montrent que pour les États-Unis, le gain de seigneurage ne dépasse pas 0,1% du PIB.

Mais l'internationalisation d'une monnaie engendre aussi des risques et devoirs. Il deviendrait notamment plus difficile pour la BCE de maîtriser l'inflation car les Européens perdraient partiellement le contrôle de leur masse monétaire. En effet, une partie des avoirs libellés dans la monnaie du pays du pays émetteur seraient détenus à l'étranger, donc hors de contrôle, ce qui nous rendrait plus vulnérables à la volatilité des capitaux.

### **L'euro est-il parvenu à concurrencer le dollar ?**

L'euro a commencé sa vie avec la plupart des attributs essentiels à l'acceptation internationale : une base économique large, la stabilité politique, et un taux d'inflation faible, le tout soutenu par une autorité monétaire commune, la Banque centrale européenne. En termes de population, de production et de commerce, l'Europe est équivalente aux Etats-Unis. Cependant, le poids « réel » d'une économie ne suffit pas pour offrir le statut de monnaie internationale. Le processus d'internationalisation d'une monnaie est long et complexe.

L'euro restait en 2010 la deuxième devise internationale, loin derrière le dollar<sup>11</sup>. Après un départ rapide, l'utilisation du marché de l'euro s'est globalement stabilisée. L'euro est utilisé comme une monnaie internationale essentiellement dans les pays qui ont des liens régionaux et politiques avec la zone euro, à savoir les autres membres de l'Union européenne, les pays candidats à l'adhésion et certaines régions d'Afrique. L'immense majorité des autres devises de la planète reste rattachée au dollar.

---

8 Risque de change correspondant à une perte de valeur de la monnaie qu'ils recevront en paiement.

9 Les réserves de change sont des avoirs (actifs ou bons et obligations du Trésor des Etats étrangers) en devises étrangères et en or détenues par une banque centrale. Les réserves de change permettent aux banques centrales d'intervenir sur le marché des changes afin de réguler les taux de change de leur monnaie.

10 En particulier, selon Mundell (1964), le pays émetteur de la devise internationale obtient un gain de seigneurage dans la mesure où les autorités monétaires étrangères acceptent de détenir une partie de leurs liquidités internationales sous forme de réserves dont le taux de rendement est inférieur au taux qui rémunère les avoirs acquis par le pays émetteur à l'étranger.

11 Notons qu'avant l'arrivée de la monnaie unique, le deutsche mark allemand occupait déjà la deuxième position.

La monnaie américaine garde l'énorme privilège d'être l'instrument dans lequel sont libellés plus de 60% du commerce international de marchandises et de services. Pour sa part, en dehors du commerce intra-européen, l'euro joue un faible rôle dans les échanges mondiaux. De même, la part de l'euro dans les réserves mondiales de devises étrangères est passée de 17% en 1999 à 26% aujourd'hui, contre 60% pour le dollar. En dépit de la force de l'euro sur les marchés des changes, le billet vert reste donc plus que jamais la monnaie de la mondialisation et de la concurrence. Deux raisons peuvent expliquer cela :

- Bien que l'euro ait permis une plus grande intégration des marchés financiers, la segmentation des marchés européens reste encore forte.
- Le manque de croissance dans la zone euro. Une économie européenne atone peut difficilement s'attendre à rendre l'euro attractif à des fins de négociation ou d'investissement.

Cependant, les positions changent en définitive très lentement. Il n'est pas exclu qu'à long terme l'euro prenne la place du dollar.

### **La crise de la dette : l'euro est-il en cause ?**

#### **Baisse des taux d'intérêts : des effets pervers ? L'endettement de certains États**

Si la baisse des taux a permis à plusieurs pays de réduire le coût de leur dette, elle a également eu un effet pervers puisque les États en ont profité pour s'endetter davantage. L'État grec s'est endetté à tour de bras puisque cela ne lui coûtait pas cher en termes d'intérêts. En Espagne, en Irlande et au Portugal, ce sont surtout les acteurs privés (les ménages et les entreprises) qui ont accumulés les crédits. De cette façon, ils ont cessé d'épargner et se sont mis à consommer plus qu'ils ne produisaient. Avec comme conséquence le creusement progressif des déficits extérieurs<sup>12</sup>. Au final, ces pays sont aujourd'hui surendettés.

#### **L'euro doit-il être mis en cause ?**

Bien qu'il y contribue, l'euro n'engendre pas la stabilité et la croissance en lui-même. Ce qui importe d'abord, pour y parvenir, c'est la saine gestion de l'économie de la zone euro, selon les règles du Pacte de stabilité et de croissance, l'élément crucial de l'Union économique et monétaire.

Au sein d'une Union monétaire, il faut des règles communes. Avant l'euro, un État budgétairement laxiste voyait sa monnaie se déprécier<sup>13</sup> et se devait de réagir sous cette pression. En l'absence de cette menace, un État peut être tenté de laisser filer sa dette, menaçant à terme la stabilité de la monnaie commune. Pour limiter ce risque, le Pacte de stabilité et de croissance avait été mis en place, mais les règles qu'il fixait n'étaient pas associées à des contraintes très fortes (les contraintes ont cependant déjà été durcies en septembre dernier par des modifications du Pacte de stabilité – ce qui fait l'objet de critiques, comme nous le verrons ci-dessous). Résultat, plusieurs États membres n'ont pas maintenu la discipline requise pour respecter les critères, sans pour autant être sanctionnés. Ainsi, la dérive des finances publiques grecques est avant tout le résultat d'une mauvaise gouvernance. Le gouvernement grec a caché pendant plusieurs années cet endettement à l'égard de l'Union européenne, dont on peut critiquer le manque de surveillance.

12 Il y a déficit extérieur lorsque la balance commerciale est négative, c'est-à-dire lorsque les importations sont supérieures aux exportations.

13 Perdre de sa valeur.

Autre problème, la zone euro est partie sur l'idée que seule la dérive des finances publiques poserait problème. L'endettement privé de pays comme l'Espagne ou l'Irlande n'a ainsi fait réagir personne: le Pacte de stabilité ne prévoit aucune surveillance de ces indicateurs, pas plus que des déficits extérieurs.

Toutefois, il serait malvenu de voir en l'euro le responsable de tous ces maux. La crise de la dette publique n'est que le symptôme de causes multiples et variables d'un pays à l'autre : une culture excessive de l'endettement ayant conduit les agents privés à contracter des montants risqués de dettes privées, l'absence d'appréciation par les banques des risques encourus tant dans l'octroi des prêts que dans leur refinancement, le manque de régulation du secteur bancaire et financier et, surtout, une absence de perspectives de croissance pour l'Union européenne.

### **Comment réagir face à cet endettement ? La monnaie unique, un frein pour sortir de la crise ?**

Quand une telle situation existe au sein d'une zone monétaire unifiée, il n'est pas aisément d'en sortir. En effet, la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne concerne l'ensemble des pays de la zone euro, elle ne peut pas agir au cas par cas. Dès lors, de nombreuses critiques ont trait à l'impossibilité pour les pays de mener leur propre politique monétaire. Avec l'introduction d'une monnaie unique, les pays en difficulté ou en retard de compétitivité ont perdu la possibilité de dévaluer leur monnaie, ce que reprochent les partisans du retour à une monnaie nationale.

Qu'est-ce qu'une dévaluation compétitive ? Un pays peut dévaluer sa monnaie relativement aux autres devises. Puisque la monnaie se déprécie, les produits du pays vont voir leur prix baisser lorsqu'ils sont vendus dans les autres pays, ce qui rend le pays plus compétitif et facilite les exportations, au détriment des entreprises des autres pays qui y voient une concurrence déloyale. L'inconvénient, c'est que tous les habitants du pays se retrouvent en même temps plus pauvres.

Cependant, les dévaluations compétitives ont évidemment des effets néfastes pour les pays voisins. Et est-ce un réel projet politique, ou cette dévaluation sera-t-elle utile pour une courte période avant d'être suivie par une escalade de dévaluations des autres pays qui mettra fin à l'avantage du pays instigateur ? Revenir à une guerre des dévaluations et aux attaques spéculatives, c'est mettre fin à une certaine loyauté entre les pays, avec des risques que les reproches pleuvent entre ceux-ci.

De même, sortir de l'euro serait une option beaucoup trop coûteuse: les taux d'intérêt flamberaient brutalement et les dettes contractées en euros pèseraient encore plus lourd puisque la monnaie devrait être dévaluée par rapport à l'euro.

Deux solutions restent possibles pour qu'un pays en grande difficulté budgétaire puisse s'en sortir : faire de grandes réformes structurelles, mais cela prend du temps, et/ou restructurer sa dette. L'Union européenne a ainsi exigé de la Grèce qu'elle reste en son sein et mène des réformes structurelles en faisant baisser les salaires, les prestations sociales, les dépenses publiques, les prix... Dans le même temps, la Grèce va jouer sa survie financière dans de difficiles négociations avec les banques pour réduire de moitié leurs créances.

## **Les limites du Pacte de stabilité**

Au niveau européen, diverses mesures ont été prises pour renforcer le Pacte de stabilité, et sanctionner les Etats qui ne respecteraient pas la discipline budgétaire. Mais, outre le fait que cela vient trop tard, ces mesures ne risquent-elles pas d'augmenter la spirale négative dans laquelle la zone euro a été entraînée ? C'est le cercle vicieux de l'austérité :

- les Etats se sont endettés pour sauver les banques ;
- Pour éviter une dégradation de la note et un déficit budgétaire trop important, les Etats prennent des mesures d'austérité ;
- Cette austérité se traduit par une diminution de la demande, donc du PIB, ce qui entraîne une chute des recettes fiscales ;
- Parallèlement, les dépenses publiques augmentent avec la hausse du chômage (résultant de la diminution de la demande) ;
- La baisse des recettes publiques et la hausse des dépenses publiques provoquent un accroissement du déficit budgétaire des Etats, donc de leur dette ;
- les agences de notations dégradent la note des Etats ;
- Afin de respecter les nouvelles contraintes du Pacte de Stabilité et éviter de lourdes sanctions, les Etats se voient obligés d'accroître encore un peu plus les mesures d'austérité... Et le cercle recommence....

## **A ce stade, quelles leçons tirer de la crise ?**

La crise de la dette a mis en évidence certaines faiblesses de la zone euro. Si la zone euro a autant souffert, c'est d'abord dû au manque de moyens d'intervention. Lorsque la crise de la dette a commencé, l'Europe ne pouvait (selon les traités en vigueur) quasiment rien entreprendre pour aider un pays en difficulté. Aujourd'hui, la zone euro n'est toujours pas parvenue à se doter d'un pare-feu suffisamment solide pour aider en même temps plusieurs pays de la taille de l'Espagne ou de l'Italie. Sans doute faudrait-il se doter d'un budget européen de taille significative et donner aux institutions communes la capacité de s'endetter.

Au-delà de cela, le problème majeur a trait aux divergences économiques entre les pays de la zone euro. Il y a un manque criant d'intégration économique et budgétaire. L'Union monétaire était un projet en avance sur son temps, qui se devait d'être suivi par une progression de l'intégration européenne. Or, pendant une bonne partie des années 2000, les dirigeants européens ont mis entre parenthèses la nécessaire intégration économique entre les pays, ce que l'on fait seulement aujourd'hui à marche forcée. L'Europe doit donc s'attacher à combler une lacune originelle de son Union monétaire : l'insuffisante coordination des politiques économiques.

## **Conclusion**

Alors que la crise actuelle soulève des incertitudes majeures pour l'avenir, il ne faudrait pas oublier ce que l'euro nous a apporté. Stimulation du commerce transfrontalier, inflation contenue, meilleur fonctionnement du marché unique, approfondissement de l'intégration européenne, l'euro n'a pas démerité depuis son apparition le 1er janvier 2002. Durant la décennie passée, la monnaie unique est devenue le symbole de l'intégration et de la coopération. Mais la crise de la dette a mis en évidence certains défauts de la zone euro, comme un manque d'intégration économique et budgétaire. Et le recours à la discipline budgétaire et à l'austérité prôné par les instances européennes pour sortir de la crise fait l'objet de nombreuses critiques. Faut-il abandonner l'euro et se replier sur soi-même ou, au contraire, aller vers encore plus d'intégration européenne ? Aussi longtemps que les

pay membres de la zone euro ne définiront pas plus clairement leurs règles de cohabitation, la question de la survie de l'euro risque de se poser...

Arnaud Marchand  
Janvier 2012



Le Réseau Financement Alternatif est reconnu par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.

Depuis 1987, des associations, des citoyens et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financement Alternatif pour développer et promouvoir la finance éthique et solidaire.

