L'avenir de l'euro

René Teboul

L'avenir de l'Union européenne passe forcément par l'euro. C'est qu'en effet la monnaie européenne, partagée par près de la moitié des pays de l'Union, est le seul succès politique et économique de l'Union européenne.

Lors de sa mise en œuvre, l'euro devait représenter le couronnement de la politique économique européenne de convergence. Cela sous-entendait que l'application des critères définis par les accords de Maastricht allait amener les différents pays membres à converger à la fois vers la même politique économique, et vers la même forme de modèle économique et social, sans que pour cela il soit besoin de mettre en place un gouvernement économique européen unifié. Autrement dit, le but de la réforme monétaire et de l'adoption de l'euro était de confier aux seuls marchés financiers la gestion de la politique économique de l'Europe. L'objectif était de construire une entité économique autour d'un euro fort, entité qui permettrait de gérer l'excédent commercial de la zone euro.

Pour faire converger les économies de la zone euro vers le même type de croissance et de modèle de développement, il faut que celles-ci ne soient accessibles qu'aux pays qui suivent des règles budgétaires et monétaires semblables. Ce sont ces règles qui sont contenues dans les accords de Maastricht. Les gouvernements qui veulent participer à la gestion de la monnaie unique, qui veulent l'utiliser, doivent satisfaire à trois principes généraux :

. maintenir une inflation en dessous de 2% par an.
. maintenir le déficit budgétaire inférieur à 3% du PIB.
. contenir la dette publique en dessous de 60% du PIB.

Avant d'aller plus loin, nous devons présenter les avantages et les inconvénients de la monnaie unique.

Les avantages sont liés à ceux d'une monnaie forte : dans ce cas là les exportations sont surévaluées, et les importations sont sous-évaluées, notamment lorsque celles-ci sont libellées en dollars. La monnaie unique forte est sensée orienter les échanges de la zone euro vers des exportations à forte valeur ajoutée.

Les inconvénients de la monnaie unique telle qu'elle a été conçue à Maastricht apparaissent aujourd'hui dans toute leur force :

• Une totale indépendance politique de la Banque Centrale, conçue par des Banquiers Centraux qui composaient le groupe Delors (1987-1989) avec un seul objectif : combattre l'inflation (en dessous de 2 % selon la décision du Comité des Gouverneurs, chiffre qui n'a été fixé par aucune autorité politique) n'a pas d'équivalent dans le reste du monde.

• Pas de politique monétaire. La Banque centrale ne tient compte ni de la croissance ni de l'emploi. Elle n'a pas les moyens de corriger les différences des taux d'intérêt réels entre les pays selon le niveau de leur inflation. Celle-ci varie de 1,5 % en Allemagne, à plus de 5 % au Portugal et en Irlande et est à peine inférieure à 5 % en Espagne. Plus l'inflation est forte, et plus les taux d'intérêt sont bas ! C'est le monde à l'envers !

• Pas de politique de change. La Banque centrale n'est pas autorisée à émettre des euros pour acheter des dollars. Elle ne peut enrayer l'appréciation de l'euro, contrepartie de l'affaiblissement du dollar et qui deviendrait synonyme d'étouffement à partir d'un euro égal ou supérieur à 1,5 dollar. Dans cette hypothèse, les risques d'éclatement de la zone euro seraient très grands. Or, les déficits abyssaux de la balance commerciale US (300 Milliards en 2001, plus de 700 Milliards en 2005) rendent la reprise de la dépréciation du dollar inévitable. La crise est donc devant nous. Personne ne semble s'y être préparé. En tout cas pas les autorités monétaires européennes qui déclarent hautement ne pas avoir de politique en matière de change et s'en remettre entièrement aux marchés.

• Pas de politique budgétaire : le pacte de stabilité budgétaire exerce une influence qui accentue le cycle économique. Il joue un rôle non pas contracyclique mais procyclique. Quand la déflation menace, il en accroît le risque. La zone euro n'a ni politique monétaire, ni politique budgétaire, ni politique de change. Le contrôle politique sur la BCE est inexistant. Gouvernements et Parlements naviguent à l'aveugle. Notons cependant que le Parlement européen en juillet 2005 a refusé de donner quitus de son rapport à la BCE.

Evolution de la parité euro/dollar depuis la création de l'euro

	Déficit Public en % du PIB	***Dette Publique en % du PIB***
Grèce	12,9 %	112,6 %
Espagne	11,2 %	54,3 %
Portugal	8 %	77,4 %
Irlande	12,5 %	65,8 %
Italie	5,3 %	114,6 %
France	8,3 %	76,1 %
Allemagne	3,4 %	73,1 %

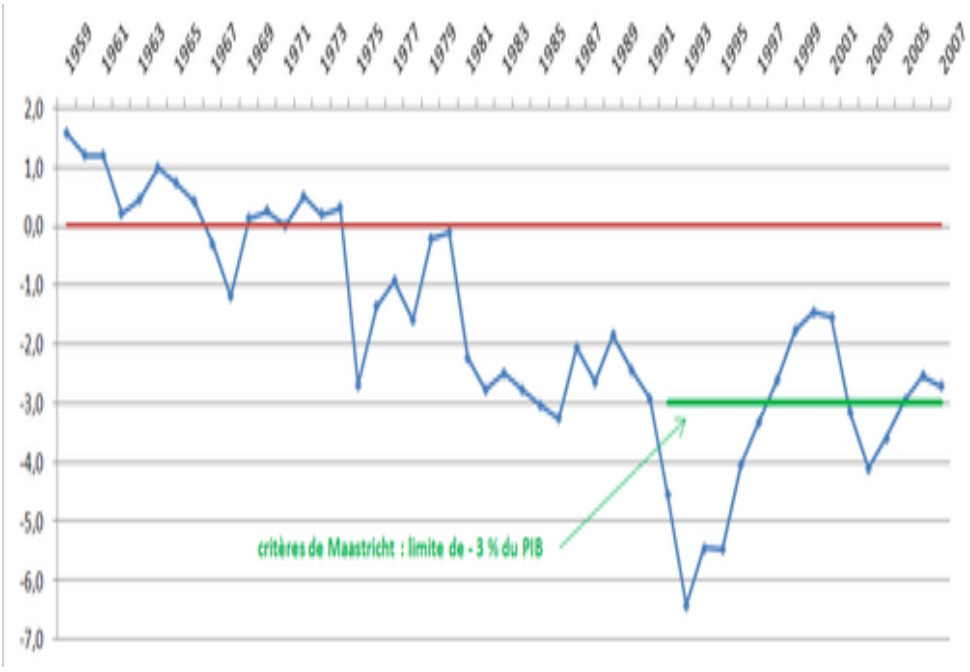
Chiffres Février 2010

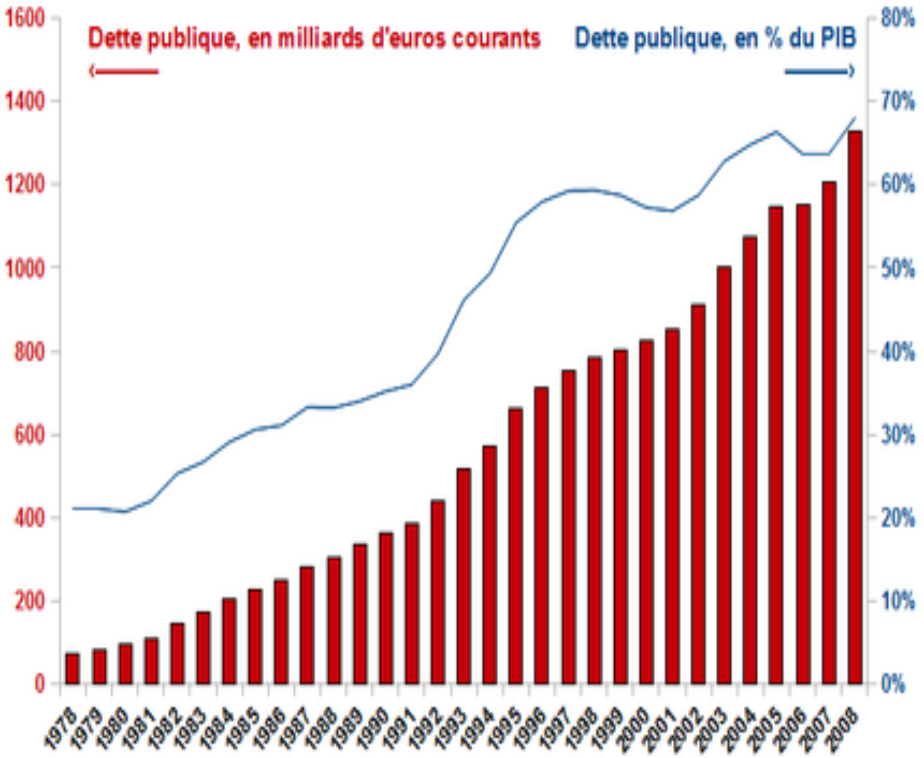
La crise est évidemment passée par là. Mais il est probable que la crise n'est pas la seule responsable de la dégradation des finances publiques dans l'Union européenne. En effet, en France par exemple, celle-ci commence sérieusement à poser des problèmes à partir de 2002. D'ailleurs on pourrait même dire que la crise des finances publiques en Europe est le résultat de la mise en œuvre du pacte dit de croissance et de stabilité.

Comme le montre le tableau ci-dessous, la croissance économique a été durablement plus faible dans la zone euro. Et bien sûr une croissance faible diminue les recettes fiscales et par suite accroît l'impasse budgétaire. Mais en même temps l'inflation a été très faible, ce qui veut dire que de façon mécanique la dette publique s'est alourdie. Une inflation basse signifie le plus souvent des taux d'intérêt réels élevés, et donc des conditions d'emprunt pour les Etats difficiles.

Année	*Inflation[16] (en %)*					*Croissance du PIB réel (en %)[16]*				
	Zone euro[17]	UE (15)	UE (25)	RU	USA	Zone euro[17]	UE (15)	UE (25)	RU	USA
1996	(:)	(:)	(:)	(:)	3,0 %	1,5 %	1,7 %	1,8 %	2,8 %	3,7 %
1997	1,6 %	1,7 %	2,6 %	1,8 %	2,3 %	2,5 %	2,6 %	2,7 %	3,0 %	4,5 %
1998	1,1 %	1,3 %	2,1 %	1,6 %	1,6 %	2,8 %	2,9 %	3,0 %	3,3 %	4,2 %
1999	1,1 %	1,2 %	1,6 %	1,3 %	2,2 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	4,4 %
2000	2,1 %	1,9 %	2,4 %	0,8 %	3,4 %	3,9 %	3,9 %	3,9 %	3,8 %	3,7 %
2001	2,3 %	2,2 %	2,5 %	1,2 %	2,8 %	1,9 %	1,9 %	2,0 %	2,4 %	0,8 %
2002	2,2 %	2,1 %	2,1 %	1,3 %	1,6 %	0,9 %	1,1 %	1,2 %	2,1 %	1,6 %
2003	2,1 %	2,0 %	1,9 %	1,4 %	2,3 %	0,8 %	1,1 %	1,3 %	2,7 %	2,5 %
2004	2,1 %	2,0 %	2,1 %	1,3 %	2,7 %	1,9 %	2,2 %	2,3 %	3,3 %	3,9 %
2005	2,2 %	2,1 %	2,2 %	2,1 %	3,4 %	1,4 %	1,5 %	1,7 %	1,9 %	3,2 %
2006	(:)	(:)	(:)	(:)	3,24 %	2,1 %(*)	2,2 %(*)	2,3 %(*)	2,4 %(*)	3,2 %(*)
2007	(:)	(:)	(:)	(:)	2,85 %	1,8 %(*)	2,0 %(*)	2,2 %(*)	2,8 %(*)	2,7 %(*)

(:) Non disponible – (*) Prévision


critères de Maastricht : limite de - 3 % du PIB


Dette publique, en milliards d'euros courants
Dette publique, en % du PIB

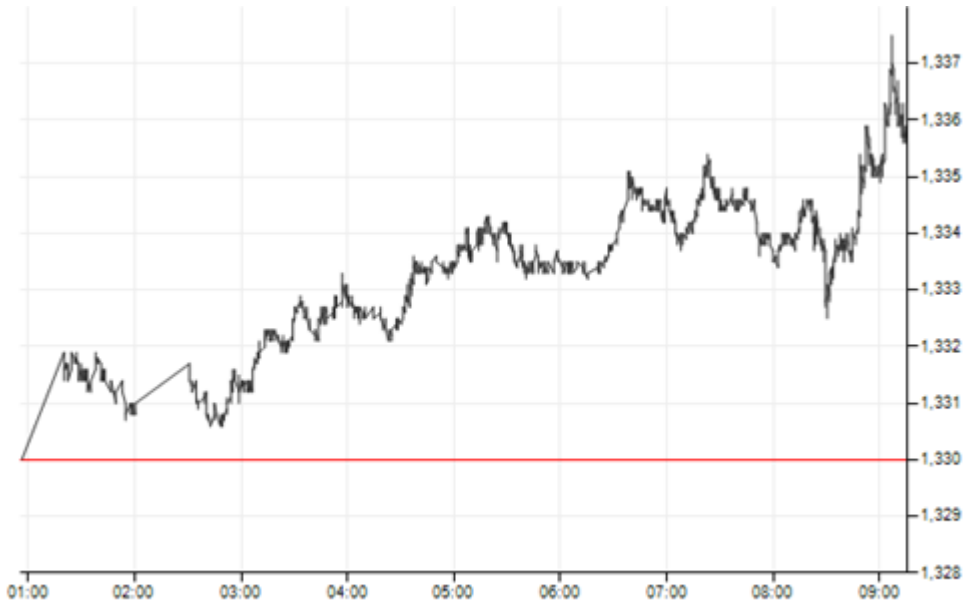
Année	Dette publique en % du PIB	Solde public en % du PIB
1978	21 %	-1,3 %
1979	21 %	+0,1 %
1980	20,8 %	+0,2 %
1981	22 %	-2,0 %
1982	25,3 %	-2,5 %
1983	26,5 %	-2,2 %
1984	28,8 %	-2,6 %
1985	30,3 %	-2,9 %
1986	30,9 %	-3,1 %
1987	33,1 %	-2,0 %
1988	33,1 %	-2,5 %
1989	34 %	-1,7 %
1990	35,3 %	-2,3 %
1991	36,2 %	-2,8 %
1992	39,7 %	-4,5 %
1993	46,2 %	-6,4 %
1994	49,4 %	-5,4 %
1995	55,5 %	-5,5 %
1996	58 %	-4,0 %
1997	59,3 %	-3,3 %
1998	59,4 %	-2,6 %
1999	58,8 %	-1,8 %
2000	57,3 %	-1,5 %
2001	56,9 %	-1,5 %
2002	58,8 %	-3,1 %
2003	62,9 %	-4,1 %
2004	64,9 %	-3,6 %
2005	66,4 %	-2,9 %
2006	63,7 %	-2,4 %
2007	63,8 %	-2,7 %
2008	67,4 %	-3,4 %
2009 (prévision)	77,9 %	-8,2 %
2010 (prévision)	84 % --	-8,5 %

Le plan de sauvetage de l'euro

Contrairement à ce qui a été dit, au mois de mars 2010, ce n'est pas tellement la Grèce que l'Union européenne va chercher à sauver, mais plutôt l'euro. Car en effet, si l'euro devient une monnaie faible que n'importe qui peut attaquer, alors la crédibilité de l'Europe en tant qu'institution économique et politique sera atteinte.
Vers le milieu du mois de mars 2010, les principaux dirigeants politiques européens sont pressés de réagir face aux attaques contre l'euro. Celles-ci sont organisées apparemment par des hedge funds qui ont levé des fonds aux Etats-Unis et ont décidé de lutter pour que l'euro et le dollar reviennent à parité. L'idée est assez simple : ils vendent l'euro à 1,35 $ et le rachètent à 1 $. Ils empochent la différence d'ici à quelques mois. La spéculation contre l'euro prend le prétexte de la crise des finances publiques que traverseraient des pays comme la Grèce, le Portugal, l'Italie, voire même la France.
Les attaques répétées contre l'euro depuis la fin de l'année 2009 menacent l'existence même de la monnaie unique. Déjà, ici et là, on retrouve le thème de la sortie de l'euro. Un moment les Allemands, par la voix d'Angela Merkel, ont envisagé une sortie provisoire de la Grèce de la zone euro, affirmant que celle-ci pourrait y revenir lorsque ses comptes seront de nouveau rééquilibrés.
Le 25 mars 2010, les pays européens se sont mis d'accord pour éviter à la Grèce une banqueroute, ou du moins une situation emprunteuse difficile sur les marchés. Le communiqué fait état de prêts bilatéraux au prorata de la participation des pays à la BCE, prêts complétés par une aide du FMI. Mais le flou le plus grand règne sur ce plan. L'Allemagne prétendant que ce plan ne sera mis en route que si la Grèce n'arrive pas à financer elle-même ses emprunts. En outre, rien n'est précisé en ce qui concerne les volumes que les pays prêteraient à la Grèce et celui de la participation du FML. La délégation française laissait entendre que la participation du FMI serait minoritaire selon le souhait de Nicolas Sarkozy, une façon de montrer en quelque sorte que la France compte et que l'Union européenne est capable d'aider un pays membre à s'en sortir sans en appeler au FMI qui apparaît toujours comme une intrusion des Etats-Unis.
L'adoption du plan de sauvetage de la Grèce par les pays européens est très discutée. En effet, ce plan pose plusieurs questions :
- la première est qu'à l'évidence c'est l'Allemagne qui a imposé son choix, c'est un nouveau camouflet politique pour Sarkozy qui décidément ne brille pas sur la scène internationale. L'intransigeance de l'Allemagne commence sérieusement à poser problème, et pas seulement à la France.

- la seconde est de savoir si le plan de sauvetage est sérieux, c'est-à-dire s'il va au-delà de l'effet d'annonce. Puisqu'en effet, il n'interviendrait qu'en cas d'insolvabilité de la Grèce sur les marchés financiers. Ce n'est pas le cas aujourd'hui. La Grèce emprunte facilement, mais à des taux d'intérêt très élevés, usuraires on peut dire, soit 3,5 points au-dessus des taux pratiqués en Allemagne. C'est environ 0,5 % du PIB annuel !

Après l'adoption du plan de sauvetage dicté par l'Allemagne, Monsieur Juncker, président de l'Eurogroupe, a affirmé que la Grèce n'aurait pas besoin de ce plan. Il envoie ainsi un message aux marchés financiers, message selon lequel les Européens ne laisseront pas tomber la Grèce. Cette intervention peut apparaître comme déstabilisante, parce que si le plan Merkel est sérieux, on n'a pas besoin que Juncker le confirme. En outre, il peut être contre productif dans la mesure où, comme toujours lorsqu'il s'agit de dévaluation rampante, la volonté affichée de défendre la valeur de la monnaie peut encourager les spéculateurs. Si l'Union européenne défend la valeur de l'euro, mettons dans une fourchette comprise entre 1,31 $ et 1,36 $, cela veut dire qu'on peut vendre beaucoup d'euros à ce tarif, ce qui assure une baisse de sa valeur et par suite une chute différée qui permettra de les racheter à un tarif des plus avantageux. Après le président de la BCE, c'est le président de l'Eurogroupe qui y va de son couplet sur la défense de l'euro, via le renflouement des finances publiques grecques.



Les effets immédiats de l'annonce d'un plan de sauvetage de la Grèce sur la cotation euro/dollar le 26 mars 2010

Le 26 mars 2010, c'est le FMI qui intervient pour dire qu'il ne sait pas très bien ce qu'on attend de lui et que le plan présenté par l'Union européenne n'est pas clair, donc impropre à rassurer les marchés, soit que cela plombera un peu plus l'euro. En clair cela signifie que tout le monde se dispute le sauvetage de la Grèce !
Il est vrai qu'au fil des heures le plan de sauvetage de la Grèce est apparu de moins en moins sérieux : en effet il a fallu attendre près de deux jours entiers pour que Bruxelles annonce que les prêts bilatéraux représenteraient les deux tiers et le FMI le dernier tiers, sans même que ce dernier soit consulté !
Autre aspect plutôt flou de ce plan surtout destiné aux médias : on ne sait pas quand cette « aide » serait déclenchée. Les termes du communiqué sont flous : l'aide serait déclenchée si la Grèce n'arrivait pas à emprunter à un taux « raisonnable », sans qu'on sache ce que veut dire ce dernier terme.

	2007	2011
United Kingdom	-2,7	-12,5
Japan	-2,5	-9,5
United States	-2,8	-9,4
India	-4,4	-8,2
France	-2,7	-8
Euro area	-0,6	-6,2
Italy	-1,5	-5,1
Germany	0,2	-4,6
Canada	1,6	-4,5
South Africa	1,8	-3,5
Australia	1,8	-2,6
Russian Federation	6	-2
Brazil	-2,8	-1,8
Indonesia	-1,2	-0,9
China	2	-0,3
Korea	4,7	1,1

Déficit budgétaire avant et après la crise selon l'OCDE

Le marché des dettes publiques

Les Etats des pays développés sont tous très endettés. Cela ne date pas d'aujourd'hui. C'est une tendance longue qui a permise et enclenchée avec la déréglementation des marchés financiers au début des années 80 : le basculement de la création monétaire des Banques centrales vers les banques de second rang a permis ce laxisme. Année après année, la dette publique gonfle, au fur et à mesure que les déficits budgétaires perdurent. Bien évidemment la crise financière de 2008 et ses conséquences sur

l'économie réelle ont aggravé la situation. Le financement des dettes publiques est devenu un marché très juteux et le cas de la Grèce le confirme.
Au fil des années les banquiers ont mis au point une technique d'étranglement impeccable :
- imposer une faible inflation qui assure des taux d'intérêt réel élevés et donc qui rende le financement de la dette publique très rentable ;
- obtenir des pouvoirs monétaires institutionnels la possibilité de créer autant de monnaie qu'ils le veulent et donc pouvoir être capable de lever des fonds pour financer une dette sans limite ;
- et enfin s'appuyer sur les agences de notations internationales qui classent et déclassent la qualité de la dette publique d'un pays : ce qui détermine le niveau des taux d'intérêt auquel un pays peut emprunter sur le marché.
Si en outre les dettes publiques apparaissent de plus en plus difficiles à financer, les taux d'intérêt sur la dette vont monter pour le profit des bailleurs de fonds.

Le rôle des agences de notations

Les agences de notation sont des organismes privés qui sont chargés d'étudier et de noter la solvabilité des emprunteurs tant privés que publics sur les marchés financiers. Elles sont considérées comme des acteurs indispensables des marchés financiers pour les guider dans les évaluations des risques. C'est un des derniers avatars de la déréglementation financière.

Note	Pays concernés
AAA	Allemagne, Autriche, Finlande, France Luxembourg, Pays-Bas, Espagne
AA+	Belgique, Irlande
AA	Slovénie
AA-	Chypre, Italie, Portugal
A+	Malte, Slovaquie
A	--
A-	-
BBB+	Grèce

Notes de l'agence Fitch sur les dettes publiques

Il existe principalement trois grandes agences de notation internationales qui sévissent dans le domaine financier : Moody's, Fitch et Standart & Poor. Ce sont trois agences anglo-saxonnes qui se sont particulièrement illustrées

dans des scandales financiers de grande ampleur : Enron par exemple en 2001 qui avait obtenu des notes excellentes par un effet de corruption. Ce sont elles qui accordaient encore les meilleures notes à la banque Lehman Brothers quelques jours seulement avant que celle-ci ne soit déclarée en faillite. Mais plus encore, ces mêmes agences de notation ont été incapables d'anticiper le défaut de paiement des pays asiatiques à la fin des années quatre-vingt-dix.

Plus encore que les erreurs de notation, ce qui est critiqué dans le fonctionnement des agences de notation c'est qu'elles amplifient les risques, elles peuvent même les créer de toute pièce. Au début de l'année 2009, Jean-Pierre Jouyet, président de l'Autorité des Marchés Financiers, soulignait qu'il fallait maintenant contrôler le travail de ces agences de notation, justement parce que leur rôle peut générer des mouvements de panique incontrôlés sur les marchés. Deux critiques générales, en dehors de la corruption, sont adressées à ces agences :

- le manque de transparence de leurs méthodes de notation ;
- leur incapacité à prévenir le risque et donc par suite d'amplifier les effets des défauts de paiement.

Elles peuvent également intervenir dans un sens négatif pour créer des difficultés ici ou là. Ainsi on a récemment vu l'agence Fitch annoncer en grandes pompes, lors d'une conférence de presse, que la Grande-Bretagne et la France devaient modifier leur politique de dépenses publiques dans un sens plus restrictif, sinon ces pays verraient leur dette déclassée, ce qui aggraverait évidemment leur situation. Cet effet d'annonce n'a pas le sens qu'on pourrait lui donner de prime abord : à savoir qu'il chercherait à influencer la politique économique d'un pays. En fait, il vise à faire monter les taux d'intérêt liés à la dette publique. Et bien sûr cela va dans le sens des intérêts des bailleurs de fonds.

Ces agences de notation ne sont pas sérieuses, car en effet, nul n'imagine que la Grèce sera un Etat en cessation de paiement. L'idée de redescendre sa note est simplement une manière de faire payer plus cher son financement. Mais l'absurdité n'a jamais effrayé les spéculateurs, car plus la dette est difficile à financer, et plus elle aura mécaniquement tendance à s'accroître. Pire encore dans une période où l'économie a bien du mal à redémarrer, le fait que le service de la dette publique absorbe la meilleure part des budgets publics plonge le monde développé dans la stagnation.

Crise de la dette et crise de l'euro

Depuis quelques mois, c'est-à-dire depuis que les banquiers ont, grâce aux interventions massives de l'Etat, reconstitué leurs marges de manœuvre et

donc leurs capacités de nuisances. Une fois les liquidités reconstituées, il a fallu trouver des occasions de profit. Et au moment où la demande dans les pays développés est complètement atone, ce n'est pas dans l'économie réelle que cet argent trouvera à s'employer. Les occasions de profit se trouvent d'abord dans la sphère financière.

Il faut bien comprendre que le financement de la dette publique est une affaire rentable, tout comme la spéculation sur les monnaies. Mais cette spéculation doit être organisée. Il y a deux niveaux de manipulation :

- celui des hommes politiques travaillés par les experts et l'idéologie libérale ;
- celui de l'opinion publique sur le thème des générations futures qui supporteront la dette publique.

Attaquer les monnaies à partir de la question de la dette publique est tout à fait aisé. Mais on peut faire d'une pierre deux coups : en spéculant sur les monnaies on va engranger des bénéfices importants, et on va pousser les taux d'intérêts sur la dette publique à la hausse, ce qui générera encore des bénéfices.

Le pacte de stabilité et de croissance mis en place par l'Union européenne comportait trois volets :

- une faible inflation ;
- des taux d'intérêt réels élevés ;
- la privatisation totale des économies et la maîtrise de la dette publique.

Ces idées communes aux idéologues libéraux sont aussi bien le socle de la monnaie unique européenne que celui du consensus de Washington qui définit les règles des prêts aux pays en développement, prêts émanent de la Banque mondiale aussi bien que du FMI.

La stabilisation de l'inflation n'a pas pour but de soutenir la croissance. On pourrait même dire que c'est l'inverse, mais plutôt de générer de la dette qu'il faudra financer et sur laquelle on peut très bien se faire de l'argent. La capacité du système bancaire de générer de la monnaie de crédit pratiquement sans contrôle fait que la gestion de la dette publique échappe presque complètement aux Etats concernés.

L'avenir de l'euro conditionne l'avenir de l'Union européenne. Mais quelles sont les solutions pour cette monnaie attaquée quotidiennement ?

Il y en a trois

- premièrement une dissolution pure et simple de cette monnaie. Cette solution ne sera jamais prise à froid. Elle est trop coûteuse sur le plan politique. Il ne faut pas s'attendre que dans les 18 mois à venir son existence soit posée.
- deuxièmement, une sortie de la zone euro des pays les plus faibles, soit les pays entrés le plus tardivement dans l'euro. Mais cette solution est très

difficile à adopter pour les pays concernés, notamment parce que leur dette est libellée en euro et donc un retour à une monnaie nationale sans répudiation préalable de la dette est inenvisageable. Pour cette raison, si quelques pays faisaient le pari de la sortie de l'euro, il en serait probablement fini de l'Union européenne.
- troisièmement, on pourrait « envisager à l'inverse que ce sont les pays forts (c'est-à-dire qui génèrent des excédents commerciaux) qui à l'inverse sortent de l'euro. Mais le résultat serait encore pire probablement en ce qui concerne l'avenir de l'Union européenne.

Conclusion

La conclusion est simple et aveuglante : si on veut maîtriser aussi bien la dette publique que le cours des monnaies, nous devons agir en deux sens :
- revenir aux changes fixes ;
- renationaliser le crédit. En 2008 l'opportunité de renationaliser la monnaie était bien réelle. Mais on a laissé échapper cette chance.

Mais au-delà de cette conclusion économique, il y en a une autre plus politique : malheureusement il semble bien que la transformation radicale de la société doive compter d'abord sur l'incohérence du système capitaliste et non sur la prise de conscience de ses victimes.