

LES TRIBULATIONS DE L'EURO

Professeur Alain REDSLOB

Université Panthéon-Assas (Paris II)

Que n'a-t-on dit, ou écrit, à propos de l'euro ?

A dire le vrai tout ou presque, mais aussi, convenons-en, n'importe quoi.

Sur de vieilles lunes

Sitôt en gestation il était déjà controversé, d'aucuns prônant sa naissance, d'autres optant pour sa mise en couveuse, d'autres encore militant pour son avortement.

En dépit des arguments qui plaidaient pour l'avènement de la monnaie unique - renforcement de l'Union, ancrage décisif de l'Allemagne, réplique idoine à la mondialisation, suppression des dévaluations compétitives -, les critiques fusèrent dès l'origine, en effet. A gauche, on soulignait l'absence de prise en compte de critères réels dans le Traité de Maastricht, la volonté inavouée de la banque centrale de truster le maniement du change, le risque de régression sociale provoqué par un éventuel choc asymétrique, voire le danger de voir la finance dicter sa loi. A droite, on dénonçait l'intégrisme monétaire, vitupérait contre le poids de la technocratie et insistait sur le péril encouru à ficeler une union monétaire dénuée de tout soubassement politique.

Hors ces craintes, parfois justifiées, l'euro comptait de solides atouts. Il était porteur de sécurité puisque les frais de conversion et de couverture de change disparaissaient *de facto*, de sorte que les entreprises pouvaient planifier leurs projets sur la base de coûts transfrontaliers amoindris et d'une concurrence galvanisée. Il poussait au dynamisme dans la mesure où un espace économique et financier unique impliquait une seule monnaie et des politiques harmonisées, dynamisme que devait aiguillonner l'élargissement de l'Union. Il était porteur de stabilité dans un monde tumultueux et, grâce à lui, l'Union pouvait, enfin, s'exprimer d'une seule voix sur le plan monétaire. Ce n'était pas peu.

Puis, au temps de la controverse a fait suite celui du ballottage.

Certes, des esprits chagrins relevaient que, depuis sa création (1/01/1999), l'euro avait glissé vis-à-vis du dollar, ce qui renchérisait le coût des importations, entre autres celui de la facture pétrolière ; certes, de janvier 1999 à février 2002, soit un mois après l'introduction des

billets et pièces en euro, sa parité a reculé d'1,17 à 0,87 \$, donc de 40%. Ce n'est pas niable. Mais il s'est redressé de façon toute aussi spectaculaire pour s'établir à 1,34 \$ fin 2004, soit une hausse de 54%, cours qu'il regagnera deux ans plus tard après s'être effrité entre-temps. Marquant un pallier qui ne durera que quelques mois, il regrimpera pour atteindre 1,58 \$ en juillet 2008, avant d'osciller autour d'un cours moyen de 1,4 \$ en 2009. Depuis mars 2010, la crise grecque et, en second plan, les incertitudes planant sur plus d'une économie européenne, en ont érodé la parité à 1,35 \$. Quant à l'avenir, y compris à court terme, bien prétentieux serait celui qui s'ingénierait à le prédire !

Une existence si récente légitime-t-elle des jugements péremptoires et, en regard, se peut-il que l'euro accède d'ores et déjà au statut de monnaie refuge ? Il conserve un réel potentiel d'expansion car, en dépit de la prééminence subsistante du dollar et des mouvements erratiques qu'induisent les marchés, il dénote une influence internationale incontestable vu le poids des échanges et l'étendue des activités financières de la zone qui l'abrite, importance qu'une implication plus active de la City ne pourra que consolider. Toutefois, si la géographie monétaire planétaire se redessine peu à peu, il serait hâtif de s'affranchir de la monnaie américaine parce que l'histoire apprend qu'il faut des décennies, voire plus, pour qu'une devise soit reconnue et acceptée en tant qu'instrument de réserve, et que, dans la réalité, la suprématie du dollar n'est pas menacée. La puissance de feu et l'unité politique des Etats-Unis en sont les causes.

Bref, il importe de savoir raison garder. Aussi, qu'enseigne la réalité ?

Une devise au rayonnement planétaire

Circulant dans les collectivités territoriales de Saint-Pierre-et-Miquelon et de Mayotte, dans les départements d'outre-mer - Guadeloupe, Guyane française, Martinique et Réunion -, en Andorre, à Monaco, à Saint-Marin et au Vatican, notre devise relate une réalité quotidienne vécue par plus de trois cents millions de personnes auxquelles se sont joints les habitants de Slovénie - entrée dans la zone euro au 1/01/2007 -, de Malte et de Chypre - entrées au 1/01/2008 - ou encore de la Slovaquie - entrée au 1/01/2009 - et du Monténégro, pays qui n'est même pas membre de l'Union ! Sans oublier ceux qui habitent la Bosnie-Herzégovine, la Bulgarie, la Lituanie et l'Estonie, pays dont les monnaies lui sont liées par un régime de *currency board* qui les contraint à couvrir intégralement leur émission monétaire par des réserves équivalentes en euro.

En outre, ce dernier forme le coeur d'une aire monétaire d'influence mondiale. Tant en Afrique de l'Ouest - Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo - qu'en Afrique centrale - Cameroun, Centrafrique, Congo, Gabon, Guinée équatoriale et Tchad -, il est rigidement lié à la monnaie circulante sur la base d'un euro pour 656 francs CFA. Egalement fixe, sa parité est de 119,33 francs CFP dans les territoires d'outre-mer - Nouvelle-Calédonie, Polynésie française, îles de Wallis-et-Futuna -, et de 171,32 couronnes islandaises. Il gonfle les réserves de change de nombreux pays, dont la Chine et le Qatar qui s'en targuent ouvertement. Quant aux pays de l'Union qui lui restent réfractaires - Danemark, Royaume-Uni et Suède -, leurs intérêts bien compris leur dicteront que l'aventure qui débute dépasse, et de loin, les seuls profits que gage une simple zone de libre-échange.

Par ailleurs, au plan transactionnel, il faut savoir que, d'une part, près des deux tiers des exportations de l'Euroland sont facturés en euro et que, de l'autre, plus d'un pays sur quatre du globe utilise couramment notre devise comme unité de facturation de ses échanges. De surcroît, sur les marchés de devises, l'euro s'est hissé au deuxième rang mondial, certes en net retrait par rapport au dollar, mais devançant sans conteste le yen et le sterling. Il doit également être signalé que dans le total des émissions obligataires, et pas seulement celles pratiquées par les pays membres de la zone, l'euro a coiffé le dollar dans le libellé des titres. S'agissant des réserves de changes enfin, si la part de celui-ci avoisine les deux tiers, celle de celui-là est de l'ordre du quart ; c'est avouer que sterling et yen occupent un rang dérisoire. Cette tendance ira s'accroissant.

Qu'on l'approuve ou le réprouve, l'arrivée de l'euro qui a couronné de prodigieux efforts d'unification économique a isolé l'Europe de plus d'un méfait de la globalisation en lui épargnant les traumatismes des réalignements monétaires passés. A titre d'exemples, depuis sa création, l'euro n'a pas produit d'inflation puisque cette dernière est restée cantonnée au rythme de deux points l'an, pas plus qu'il n'a pénalisé l'embauche parce que ce sont plus de seize millions d'emplois qui ont été créés. Et s'il est vrai que son économie a affiché pendant plusieurs années des fondamentaux moins bons que ceux de l'économie américaine et que ses perspectives semblent moins prometteuses, s'il est tout aussi exact que des réformes structurelles tardent en Europe, notamment en France, on reste en droit de se questionner sur le désir effectif des Etats-Unis de coopérer avec l'Union en matière de change.

Cela étant, le climat économique et monétaire ne laisse pas d'inquiéter. La crise - qu'on dénomme telle à tort car elle déborde amplement une phase fugace de cycle - est loin d'être close. Les derniers avatars grecs l'attestent.

Une monnaie dans la tourmente

A la secousse des *subprimes* qui a favorisé l'appréciation de l'euro succède un ébranlement de sa zone dont, à son tour, le cours de la devise américaine tire profit.

Avec un déficit et un endettement publics avoisinant respectivement 14 et 120%, mais aussi une économie souterraine, dont le chiffre d'affaires est estimé à plus d'un cinquième de son PIB, fait qui plombe ses rentrées fiscales, l'économie grecque est au bord du gouffre. Pour éviter qu'elle ne s'y précipite, une seule planche de salut, du moins présentement : l'emprunt, i.e. l'enlisement dans la dette, négociable ou non, mais majoritairement détenue par des non-résidents au premier rang desquels des institutions françaises (16,5%) et allemandes (9,5%) qui se trouvent en proie au risque de défaut. Sans faire état du train de vie aberrant de l'Etat et des tensions sociales qui sourdent. De concert, d'autres pays de la zone euro - Portugal, Espagne et Irlande - se trouvent fragilisés par un endettement alarmant, un chômage excessif, des déficits publics et commerciaux récurrents et un ralentissement notable du secteur immobilier, naguère entraînant. De vigoureux plans d'austérité forment la seule issue acceptable pour les agences de notation qui, en l'occurrence, demeurent à l'affût du moindre dérapage. Voilà qui explique le repli de quelque 13% de l'euro en quatre mois, repli auquel l'« attitude casino » de nombre de fonds spéculatifs américains est du reste loin d'être étrangère. L'octroi de la part des grands pays européens à la Grèce de prêts bilatéraux abondés de crédits du FMI et conditionnés par des engagements nationaux d'assainissement écarte l'idée d'une dislocation de la zone euro sans pour autant éradiquer les craintes, comme en témoigne la substantielle prime de risque exigée sur les émissions obligataires grecques.

Trois leçons affleurent : 1/ l'orthodoxie financière l'a emporté sur le laxisme budgétaire, pour ne faire état que de lui ; 2/ quoique chahuté, l'euro a résisté, au grand dam de ceux qui en prédisaient et/ou en souhaitaient l'effondrement ; 3/ si les pays membres n'ont pas saisi l'urgence d'une refondation de la gouvernance économique, monétaire et financière de la zone euro, ils pourront être tenus responsables de la prochaine commotion.

Ces mésaventures ont eu, a fortiori, un retentissement international. Qu'il nous soit permis, ici, d'en mentionner les aspects les plus saillants vis-à-vis des pays du Maghreb.

Globalement mais à des degrés divers selon les pays qui le composent, les secteurs monétaire et financier ont été à peu près préservés ; des unités de compte partiellement convertibles s'agissant des opérations courantes et non convertibles pour ce qui est de celles en capital de même que des centres financiers peu ouverts aux capitaux étrangers expliquent

cette protection. De plus, la sécurisation des placements effectués à l'étranger, remarquable en Tunisie, a évité une fonte de la valeur du stock de réserves de change de ces pays.

Reste que le freinage de l'activité planétaire et singulièrement celui intervenu dans l'Union affecte leur secteur réel. Ainsi, le tassement de la demande externe en provenance d'Europe doublé de l'appréciation relative des cours de change des dinars algérien et tunisien et du dirham marocain ne peut que pénaliser la vigueur des échanges de la zone maghrébine, laquelle commerce en proportion des quatre cinquièmes avec l'Union. La contraction des flux d'investissements directs à l'étranger européens, la baisse des transferts de fonds des travailleurs installés au Nord de même que la régression des flux touristiques, vitaux en Tunisie, auront, par effet de rebond, des implications financières puisque les rentrées de devises en pâtiront *ipso facto*. En résulteront un ralentissement de l'expansion et une dégradation du marché du travail.

Puisse ce scénario funeste ne pas perdurer ! Trois facteurs laissent néanmoins poindre l'espoir : 1/ la terminaison des turbulences européennes ; 2/ l'intensification du commerce nord africain ; 3/ l'accélération de l'intégration financière maghrébine.

Par-delà ces vicissitudes, voire ces turpitudes planétaires, c'est à demain qu'il faut regarder.

L'euro face au futur

Non qu'il transmue par magie en monnaie phare du monde, l'euro est une monnaie fiable, et doit le rester. L'économie et le politique militent en ce sens.

Signe monétaire neuf approuvé par les peuples, symbole visible dénué de dogmatisme et fruit d'un dessein politique au destin prometteur, il se présente comme l'embryon d'une identité européenne, pour peu que la banque centrale continue d'affermir sa réputation. Il éperonne l'intégration économique, accentue la solidarité financière, instigue une plus forte union politique d'Etats souverains et se doit de hâter l'essor d'une Europe sociale qui fait si cruellement défaut.

Ce n'est pas tout. En interdisant toute volatilité du change, l'euro garantit la stabilité des échanges intracommunautaires, i.e. près des deux tiers du total du commerce extérieur de l'Union. Il protège les intérêts de l'Europe face aux appétits d'autres institutions qui, à défaut, en auraient fait une bouchée. Songeons à l'érosion qui affecterait la valeur de la drachme, de l'escudo, de la peseta, de la lire, voire du franc français si, fût-ce temporairement, l'euro devait être abandonné par les pays qui en étaient les émetteurs. Aux hypothétiques gains de

parts de marché à court terme, il faut opposer, à la longue, la flambée de leur endettement qui, lui, restera bel et bien libellé en euro. Méditons à la manière dont l'économie allemande se dépêtrerait en termes de compétitivité d'un mark flamboyant sur longue période. Imaginons ce qu'advindraient sans l'euro les négociations dans des cénacles internationaux, tel celui du G20. Face à l'hégémonie américaine et à la déresponsabilisation sino-nipponne, ayons claire conscience que l'euro apporte au monde le contrepoids monétaire dont il a besoin : si le sterling a présidé aux destinées de la planète sous le règne victorien et si le dollar les a régentées au siècle suivant, le maintien d'une seule superpuissance monétaire contreviendrait fâcheusement à la multipolarité de la donne actuelle.

Ajoutons un mot, non en forme de dithyrambe mais de lucidité. L'attractivité présente et à venir de l'euro réside dans le fait que d'autres pays sont candidats à l'entrée de la zone régie par lui : l'adhésion de l'Estonie s'annonce dès 2011, celle de la Bulgarie se profile en 2013, celles de la Lettonie, de la Lituanie et de la Hongrie paraissent probables en 2014, celles de la Roumanie et de la Pologne sont espérées en 2015 et celle de la République Tchèque est programmée pour 2017. En d'autres termes, vu que les déboires de la Grèce ne découragent pas les candidatures, il est loisible de soutenir que l'élargissement progressif de la zone est un gage de confiance en l'euro.

Sceau palpable de l'Union économique et monétaire, ce dernier forme un vecteur de solidarité et de mutualisation des stratégies. Il prouve que, pour peu qu'elle le désire, l'Europe est capable de mener à bien un projet d'envergure, que l'économie planétaire connaisse l'accalmie ou essuie des bourrasques. Il participe donc à l'édification d'un nouvel ordre mondial, de façon salubre.

Paris, le 28 avril 2010.