

In memoriam ? L'euro et l'Union monétaire à quitte ou double

Le Nouvel Economiste, 14 juillet 2011

L'idée de Nicolas Sarkozy est d'aller vers plus d'intégration européenne. En revanche, il ne veut pas de gouvernement économique supranational.

“L'Europe est en train de vivre sa pire crise et sans aucun doute l'une des plus dangereuses.” Emanant d'un journaliste à l'expérience tannée par de multiples psychodrames bruxellois, ce jugement donne l'intensité de la période ouverte par l'aveu de la tricherie grecque sur les comptes publics à la fin de 2009. Devenue inextricable, cette crise pourrait conduire à la fin de la zone euro dans sa forme actuelle, monnaie unique de 17 pays européens de près de 320 millions d'individus. Un tel scénario de “l'éclatement” – impensable et impensé il y a encore quelques mois – est désormais affecté par les experts les plus pointus d'un coefficient de probabilité de l'ordre de 20 % à un horizon plus ou moins proche.

Cette perspective en soi effrayante est pourtant loin de susciter l'angoisse chez tout le monde. Il y a parmi les eurosceptiques de la première heure – ceux qui avaient mené la campagne du “non” à Maastricht en 1992 (le traité qui avait ouvert la voie à l'Union monétaire) des économistes – et des politiques – qui la voient même d'un bon œil. L'Europe à quitte ou double...

La fin de l'euro ! Lorsqu'il publie au printemps 2009 un essai avec ce titre coup de poing, l'économiste Christian Saint-Etienne passe pour un provocateur. Deux ans plus tard, la crise étant passée par là – et quelle crise ! (la Grèce sur le point de faire défaut sur sa dette, sauvée in extremis pour éviter qu'elle n'entraîne d'autres pays fragiles dans sa chute ainsi qu'une bonne partie du système bancaire européen impliqué dans le dossier) -, plus personne n'ose balayer d'un revers méprisant de la main ce pronostic. Celui-ci condamne pourtant la zone monétaire européenne dans sa forme actuelle – la monnaie unique de 17 pays européens sur les comptes de plus de 320 millions d'habitants depuis le 1er janvier 1999 pour la plupart d'entre eux.

Jugé impossible – et donc impensé – il y a encore quelques mois, ce scénario de “l'horreur” – celui de la sortie d'abord de la Grèce suivie du Portugal et de l'Espagne, puis pourquoi pas de l'Italie, aboutissant alors à un éclatement de la zone euro – est devenu, à la faveur de la crise et de ses développements économique-politico-financiers, plausible et même, pour un certain nombre d'experts, probable sinon inéluctable. L'événement, s'il se réalisait, aurait une portée considérable. Il ferait s'écrouler une construction sans équivalent dans le monde, et qui n'a pas de véritable précédent dans l'histoire – une union monétaire volontaire entre pays. Mais le choc – qui serait énorme – ferait aussi tomber l'Europe dans l'inconnu. Pourtant, en dépit de ces dommages et risques agités comme des épouvantails, il existe des individus – minoritaires – qui, loin de s'en effrayer, l'appellent ouvertement de leur vœux,

seule façon selon eux de sortir de l'impasse actuelle. Parmi eux, au premier chef, des économistes.

Leur plus beau fleuron ? Alain Cotta qui sort en juin 2010 un essai intitulé : "Sortir de l'euro ou mourir à petit feu. Leur thèse ? Il y a dans l'Union monétaire européenne une sorte d'aberration chromosomique qui rend cette dernière non viable. Et aussi des politiques. Si en France, l'extrême droite a décidé de faire de la sortie de la France de la zone euro l'un de ses chevaux de bataille pour la campagne présidentielle, elle n'est pas la seule puisqu'à l'autre bout de l'échiquier politique – souverainistes de gauche – on retrouve des thèses voisines. Or cette convergence entre un argumentaire économique – discutable certes mais dont on ne peut pas récuser a priori la logique – et des projets politiques – éminemment critiquables certes mais difficilement condamnables en eux-mêmes – est aussi présente dans d'autres pays. Elle risque, si la mayonnaise prenait dans une opinion publique européenne désorientée, de faire monter d'un cran supplémentaire la pression sur la zone euro. Jusqu'à atteindre peut-être le point de non-retour.

Pronostic vital engagé

On n'en est pas encore tout à fait arrivé là mais on s'en approche. Il faut avancer sur ce terrain avec prudence car ce dont il s'agit ici, c'est ni plus ni moins que de la survie de la zone euro. Or une bonne partie de l'issue dépend de l'évolution du jugement des marchés – décisif à court terme – et de l'opinion publique – moins réactive sans doute mais potentiellement tout aussi abrupte dans ses revirements. Soucieux d'affiner le diagnostic, Christian de Boissieu, président du Conseil d'analyse économique, apporte d'emblée cette précision d'importance. "On vit depuis un an et demi une grave crise de la zone euro mais on ne vit pas une crise de l'euro en tant que monnaie internationale. Jusqu'à présent, les marchés ne vendent pas l'euro et les investisseurs chinois en particulier en achètent même."

Il n'empêche : il y a bien une crise "souveraine" au sein de la zone euro (c'est-à-dire touchant à la capacité de certains Etats – pour l'heure, la Grèce, le Portugal, l'Espagne, l'Irlande – de se financer sur les marchés) et la question est de savoir si cette dernière ne va dégénérer en crise de la zone euro (c'est-à-dire touchant à la capacité de l'ensemble de l'Union à mettre en place "à chaud" un mécanisme de solidarité et de prévoir des procédures de prévention efficaces pour la suite). "On est parvenu jusqu'ici à "acheter" du temps pour passer non sans encombres d'ailleurs les caps de stress", analyse Michel Aglietta, conseiller économique au Cepii. Mais la crise demeure si aigüe qu'elle expose le système à un risque quasi permanent de rupture au rythme des échéanciers des pays débiteurs. "Nous n'avons pas vu encore l'intégralité du film de cette crise. Personne n'en connaît la fin. Il réservera encore des surprises. Un défaut soudain et non organisé ne peut pas être exclu à cause d'un revirement politique en Grèce ou même d'un blocage entre européens et d'un manque de préparation", explore Jean Pisani-Ferry, directeur de l'institut Bruegel.

Avec de telles épées de Damoclès sur leur tête, les marchés auront du mal à retrouver leur sérénité. "Le climat reste fébrile. Des signes favorables ont été fournis mais l'équilibre des marchés demeure fragile", témoigne Natacha Valla, économiste en chef pour l'Europe chez Goldman and Sachs. Pour Michel Aglietta, l'heure de vérité viendra en 2013. A cette date, on sera fixé : soit l'Europe aura fait un saut fédéral, soit la zone euro se désagrègera. "Tout peut survenir dans le créneau 2012 et 2014. A commencer par la sortie de la Grèce qui donnera alors l'envie aux autres pays de la suivre dans cette voie", assure pour sa part Jean-Jacques Rosa, professeur d'économie et auteur d'un essai dont le titre annonce la couleur : L'euro ou comment s'en débarrasser ?

Une crise existentielle

Mais quelle est donc la nature du mal qui mine cette Union monétaire au point de lui être fatal ? Les eurosceptiques de la première heure, ceux qui ont mené le combat contre Maastricht il y a près de vingt ans, ont beau jeu aujourd'hui d'entonner leur Te Deum de l'euro sur l'air du "Je vous l'avais bien dit". Il est vrai que certains papiers rédigés dans cette veine dans les années 90 ou au début des années 2000 – ceux par exemple du directeur de l'institut libéral Turgot Henri Lepage, de l'économiste académique flamand Paul de Grauwe ou du haut fonctionnaire anglais Bernard Connelly – font montre d'une incroyable clairvoyance sur les difficultés que rencontre aujourd'hui la zone euro.

Leur force de conviction, ces dissidents de la pensée unique européenne la puisent dans leur leit-motiv obsessionnel : l'euro est à la source de tous les malheurs européens. Selon eux, l'instauration d'un cours forcé du taux de change d'une part et l'application du même taux d'intérêt dans un espace incluant des zones aussi disparates que par exemple Lisbonne et Munich, Milan et Athènes, ne pouvaient conduire qu'à une accumulation de tensions insoutenables.

"La mise en place de l'euro a lancé un processus de fabrication de déséquilibres générateurs de nuisances considérables qu'aucun mécanisme correcteur n'est venu corriger. Résultat : les dérives se sont accentuées jusqu'au point de rupture auquel nous sommes arrivés", analyse Henri Lepage. Les concepteurs de l'euro qui avaient conscience de ce danger avaient placé quelques garde-fous dont le fameux "Pacte de stabilité et de croissance" et l'interdiction de "renflouer" les Etats en faillite ("no bail out"). Mais devant les difficultés, ces instruments n'ont finalement pas été utilisés. "La voiture euro sortie d'usine en 1999 était un beau véhicule plutôt réussi. Le problème est venu du fait que ce sont des "chauffards" qui l'ont conduite par la suite", estime Charles Wyplosz, professeur d'économie à l'Institut des hautes études internationales à Genève. Pour Henri Lepage, "l'euro est né de deux visions de la monnaie, la française, "monnaie pouvoir" et l'allemande, "monnaie gestion".

Or les Allemands ont lâché prise assez vite", explique-t-il. Il faut le savoir : l'Union monétaire avait été imaginée dans un premier temps pour une zone de 6 ou 7 pays homogènes, autour de l'Allemagne. Mais sous la pression des événements et de l'enthousiasme des débuts – et aussi de la double volonté des Français de sortir à la fois du face-à-face avec les Allemands et d'affirmer la puissance de l'Europe par le nombre -, les pays du Club Med – non prévus donc dans le schéma initial - furent acceptés. On a même été jusqu'à fermer les yeux sur les comptes trafiqués de la Grèce. Péchés d'orgueil ! En acceptant d'intégrer le berceau de la civilisation européenne pour la beauté de la photo de famille en 2001, les autres pays ne savaient pas qu'ils allaient loger sous leurs pieds la bombe qui mettrait en péril dix ans plus tard la solidité de leur groupe.

Quand l'impossible devient possible

Mais pourquoi penser au pire quand tout semble vous sourire ? Les premières années de l'euro au tournant du millénaire furent, il est vrai, parmi les plus belles. Le prix Nobel d'économie Robert Mundell, père de la théorie des zones monétaires optimales, voyait même à l'époque dans l'évolution à la baisse du cours de l'euro "une bénédiction cachée" pour l'Europe. "Les Européens étaient si repus et anesthésiés qu'ils en avaient oublié l'hypothèse même d'une crise. Ils ont fait reposer leur cohabitation sur la vertu de tous, une vertu qui va très vite faire défaut", raconte Sylvie Goulard, députée au Parlement européen. La réussite de la gigantesque introduction de l'euro en remplacement des billets et pièces nationales (mark, franc, peseta, lire...) le 1er janvier 2001 acheva de convaincre les derniers sceptiques : l'euro était bel et bien né pour durer. Et puis de toutes les façons, tout n'était-il pas verrouillé ? Les

pays désireux de faire cavalier seul – Royaume-Uni, Danemark, Suède (voir Avis d'experts page 4) avaient pu faire jouer leur clause "d'opting out". Quant aux autres, le contrat passé entre eux au sein de l'Union monétaire les liaient désormais indissolublement, sans possibilité de divorcer.

"Une fois entré dans l'euro, on ne peut pas en sortir sauf à violer le traité de Maastricht : depuis la guerre jamais les Etats membres n'ont remis en cause leur signature au bas des traités européens", assène encore aujourd'hui Yves-Thibault de Silguy, l'ex-commissaire aux Affaires économiques chargé d'établir les règles du jeu durant cette période. Mais la crise a fait chanceler cette certitude et tout le monde sent bien qu'un cadre juridique, aussi "bétonné" soit-il, ne peut indéfiniment résister à la pression trop forte des événements. L'histoire est riche d'unions monétaires défunctes (l'union monétaire latine qui a lié la France, la Belgique, la Suisse, la Grèce et l'Italie pendant près d'un siècle fut défaite en 1930). Mais pour dissuader toute velléité de vouloir revenir en arrière, les techniciens de la zone faisaient état inlassablement des difficultés logistiques à organiser un tel retour. Un argument qui relève plus de la légende que de la vérité des faits.

Concernant la monnaie scripturale, un simple clic informatique suffirait, comme au 1er janvier 1999, pour convertir les comptes d'une unité monétaire à l'autre. Quant à la monnaie fiduciaire, chaque pays serait en mesure de récupérer ses "billets", tous les billets en euros émis et toutes les pièces frappées disposant d'une signalétique nationale (symbole ou lettre spécifique). La vraie difficulté "technique" est ailleurs. "L'euro a créé beaucoup d'irréversibilités, dont la mise en place d'une masse considérable de contrats liant des millions d'agents économiques privés entre eux par-delà les frontières n'est pas la moindre", analyse Jean Pisani-Ferry, directeur de l'institut Bruegel. Mais, même difficile et compliquée, la rupture n'en est pas moins possible.

La tentation du "scénario de l'horreur"

Le jeu en vaut-il la chandelle ? Ils sont très rares ceux qui appellent de leurs vœux une sortie de l'euro en osant promettre un avenir radieux aux téméraires qui suivraient leur conseil. Jean-Jacques Rosa est de ceux-là. "On peut tout à faire sortir de l'euro dans de bonnes conditions. Il suffit pour cela de commencer par dévaluer l'euro lui-même. Moyennant quoi, la réussite peut être au rendez-vous, comme l'a montré le spectaculaire redressement argentin du début des années 2000 qui a fait suite à la déclaration de défaut du pays et à la dévaluation du peso", explique avec belle assurance le professeur.

Mirage ou réalité ? Il faut comprendre qu'une forte dévaluation procure plus d'avantages en termes de restauration de la compétitivité qu'une baisse des salaires forcément pénible socialement et étalée dans le temps. Et il est faux de présenter la dévaluation comme un procédé facile qui dispense de tout effort. Le procédé renchérisant les prix des biens et services importés a pour effet de diminuer le pouvoir d'achat, comme pourrait le faire la rigueur imposée en interne. Simplement, ce ne sont pas les mêmes catégories de produits qui en subissent les conséquences. Ainsi sur le fond, dévaluation et déflation que l'on présente comme antinomiques sont en réalité deux méthodes voisines, sinon équivalentes, pour remettre les compteurs à zéro et sanctionner les écarts de conduite. Cela n'empêche pas de faire du cas par cas. "La Grèce, pays dont on pense qu'il devrait peut-être sortir de l'euro, n'y a vraiment pas intérêt.

Endettée en euros, elle verrait le poids de sa dette s'alourdir illico. Quant aux effets supposés d'une relance économique par la dévaluation, son économie est trop fermée et ses exportations structurellement trop faibles pour en profiter véritablement,

hormis le tourisme”, corrige Jean-Pierre Patat, conseiller économique au Cepii. Pour la majorité des experts, la sortie de l’euro relève cependant plus d’un exercice quasi obligatoire que d’une conclusion d’une analyse mûrement soupesée en termes coûts-avantages. L’objectif ? Lever la rigidité du change propre aux zones monétaires qui rend impossible la correction d’écarts trop longtemps accumulés. Or après près de quinze ans de vie commune sous contrainte – y compris la période de gestation d’avant 1999 -, les divergences entre les pays de la zone euro – que ce soit en termes de compétitivité de comptes publics ou de balances de capitaux – sont désormais trop importantes pour être résorbées par les mécanismes ordinaires.

Faisant fi de toute langue de bois, un expert résume l’alternative dans une version actualisée et financière de la fable de La Peste et du choléra. “Le choix est désormais entre se fracasser dans le mur ou sauter dans le vide. Avis aux amateurs !” Le mur ? C’est celui dans lequel la Grèce est appelée à se cogner inéluctablement selon certains. “L’austérité que l’on a imposée aux Grecs n’a pas marché en 2010 – elle a plombé la croissance économique, ce qui a eu pour effet de dégrader encore plus son insolvabilité. Eh bien, cela n’empêche pas les Européens d’exiger des Grecs qu’ils remettent cela en 2011 avec inéluctablement les mêmes conséquences négatives. C’est la définition même de la stupidité !”, s’alarme Paul de Grauwe.

Le saut dans le vide ?

S’il est certain qu’une sortie de l’euro de la Grèce déstabiliserait le Portugal, l’Espagne, l’Italie et pourquoi pas même la France, nul n’est capable de décrire les événements qui surviendraient. Irait-on après cette éjection vers une division de l’Europe monétaire en deux zones autour d’un euro-mark d’une part et d’un euro méditerranéen d’autre part ? Ou vers une implosion totale où chaque pays reprendrait alors de gré ou de force ses “billes” ? “Dans cet inconnu sidéral émerge néanmoins une certitude : un tel processus ne peut être que désordonné, acrimonieux, avec à la clé nécessairement des larmes”, prévient Jean Pisani-Ferry. “L’écèlement de l’euro ferait du mal à tout le monde et du bien à personne”, affirme Charles Wyplosz.

L’ex-commissaire européen Yves-Thibault de Silguy se fait plus effrayant en n’hésitant pas à agiter le spectre du “chaos”. “Les Grecs seraient ruinés, la crise se généraliserait, les dévaluations compétitives se généraliseraient et l’on verrait ressurgir les barrières douanières en Europe signifiant la fin du marché commun, pierre angulaire de la construction européenne dont la disparition amorcerait la fin d’un processus qui a assuré les 60 ans de paix et de prospérité en Europe.” Mais qui sait ? Terra incognita pour terra incognita, il n’est pas impossible que le pari du scénario rose, celui de la dévaluation qui réussit comme dans l’Argentine de 2002-2003 ou l’Italie des années 1993 à 1997, ne soit pas le bon ? Ne suffit-il pas d’y croire pour l’oser ?

Quand les populistes prendront la main

Mais qui aura l’audace d’acheter ce billet aller mais sans retour pour l’inconnu ? Les marchés ? On sait bien qu’il y a des hedge funds dangereux, tapis dans l’ombre, qui ont fait des paris sur par exemple la déconfiture grecque à base de CDS “à nu”. “Nous ne sommes pas dans une crise spéculative. Tous les agents financiers sont impliqués et sont demandeurs d’un retour à la stabilité. Aucun ne veut être entraîné dans une dynamique négative de marchés”, assure Natacha Valla de la banque d’affaires Goldman and Sachs.

La déflagration proviendra-t-elle alors d’une agence de notation zélée qui, en dégradant en catégorie “pourrie” des obligations publiques d’un pays, sonnerait l’hallali ? Pourquoi pas en effet. Il est toutefois probable que l’incendiaire qui risque de mettre

le feu aux poudres de l'Europe aura un vrai visage, et ce sera celui d'un populiste. "Ce n'est pas l'économie qui peut faire éclater l'euro mais le politique. Le danger est là. Le tandem Sarkozy-Merkel a déjà sérieusement écorné l'euro par ses erreurs et son manque de vision, il est à craindre que les populistes ne finissent le travail de démolition. Cela m'angoisse beaucoup", confie Charles Wyplosz. La "fin de l'euro" est en effet un thème facile pour les populistes – il n'y a qu'à entendre les récriminations des ménagères à propos de la flambée des prix. Mais avec la crise, les gens qui estiment n'avoir plus rien à perdre ou qui n'ont plus que la fibre nationale pour exister sont de plus en plus nombreux.

Jusqu'à quel point les Grecs accepteront-ils de voir leur pays mis sous tutelle ? Jusqu'à quand les fourmis d'Europe du Nord seront-elles disposées à venir en aide aux cigales de l'Europe du Sud ? Quel sera le nationaliste, suffisamment déterminé – ou inconscient – pour enclencher la rupture ? Un chef de file des Vikings au Parlement finlandais exigeant de son gouvernement "d'arrêter les frais" ? Ou bien le leader d'un parti grec désireux de capitaliser sur le rejet de l'euro de la population ? "En subordonnant la mise en œuvre des plans de sauvetage à la règle de l'unanimité – ce qui équivaut à donner un droit de veto à un seul -, on a mis un pistolet sur la table du Conseil européen à la portée du premier populiste venu", déplore un observateur.

La question n'a rien de théorique : il y a trois ans, le très anti-européen libéral tchèque Vaclav Klaus s'était retrouvé en position de décider pour 450 millions d'Européens de l'adoption – ou non – de la Constitution européenne à laquelle il avait fini par... se rallier. Mais dans cette partie de quitte ou double, il devient hasardeux de tabler sur le sens des responsabilités de tous les joueurs en ces temps de tourmente politique et économique. Et un vrai "monsieur Niet" peut désormais surgir à tout moment pour user de son droit de veto. Dans ce style, un nationaliste flamand belge, en mal de rupture avec les Wallons, fait figure de candidat tout trouvé. A ce compte-là, ce sera un miracle si le vieux rêve des pères fondateurs de l'Europe – construire l'Europe politique par l'économie – en réchappe.