

## **DÉBAT**

### **« Les vingt ans de la Zone Euro »**

#### **L'euro, une grande idée pour l'Europe**

**Alain REDSLOB**

Président de l'AIELF

Université Paris II Panthéon Assas, France

redslobalain@yahoo.fr

### **SUR LA MATURATION D'UNE MONNAIE MONDIALE**

Si, dans le règne du vivant, gestation, naissance, enfance et adolescence préfigurent la maturité, pourquoi en irait-il autrement dans le monde monétaire, réalité tout aussi criante ?

L'intégration monétaire est, en soi, un événement historique. Peu fréquentes dans l'histoire, la plupart des fusions monétaires ont été le fruit d'une union politique, tant et si bien que d'aucuns s'appuient sur cette vérité pour prédire l'échec de l'euro. A moins d'exalter un déterminisme suranné désespérément accroché au privilège régalien de battre monnaie, on ne voit guère comment des déconvenues d'hier conditionneraient d'hypothétiques fiascos de demain. Faut-il rappeler que l'Allemagne comptait trois cents monnaies distinctes à l'aube du XIXème siècle et que, cent cinquante ans plus tard, unifiées sous le nom de deutschemark, elles donnaient le jour à une monnaie-phare dans le monde ? Bien sûr, pareille observation n'équivaut pas à ignorer les difficultés qui trament la zone euro aujourd'hui. Complément logique du marché unique, l'euro reste cependant un accélérateur de convergence et devrait, à terme, constituer un élément déterminant de rapprochement entre les peuples.

La devise européenne n'a pas éclo dans l'immédiateté ; bien au contraire, plusieurs expériences monétaires communes en ont préfacé l'avènement. C'est donc seulement après en avoir décrit les étapes saillantes, qu'avatars et controverses liés à l'euro seront évoqués.

## **Le temps de l'incertitude ou celui de la gestation**

Tenons-nous en aux faits.

Le *Traité de Rome* prévoyait une période de douze ans, plafonnée à quinze, pour libérer les mouvements de capitaux et coordonner les politiques. Un objectif incondtionnel concernait les investissements directs, les placements immobiliers et les transferts des économies des travailleurs, alors qu'un objectif conditionnel portait sur les émissions de titres étrangers et les déblocages de prêts à moyen et long terme liés à des opérations commerciales. La coordination des politiques était assurée par un Comité de politique conjoncturelle et un Comité de politique économique à moyen terme, tous deux rattachés à la Commission et tenus de lui faire des propositions. C'est dans cet esprit qu'en 1964 furent mis sur pied un Comité de politique budgétaire et un Comité des gouverneurs des banques centrales, et que fut annoncé le resserrement de la collaboration interétatique en matière monétaire internationale. Du reste, il avait été entendu que tout pays s'appêtant à pratiquer une mutation monétaire - dévaluation ou réévaluation - devait en informer préalablement le Conseil.

Dans une veine similaire, la Commission rédigea en février 1968 un *mémorandum* qui visait à rendre les changements de parités plus difficiles et à mettre en place des concours financiers mutuels. Hélas, rien ne s'ensuivit en raison des mouvements politiques et sociaux du printemps 1968.

L'année suivante, un nouvel agenda fut édité sous le nom de *plan Barre*. Il comprenait plusieurs modalités inédites : une synchronisation des politiques à moyen terme en fonction d'objectifs de croissance, de prix, d'emploi etc. ; des procédures de concertation à court terme systématiques ; l'accentuation de la solidarité monétaire au moyen de concours financiers. Ces intentions de collaboration renforcée, fort louables et en partie suivies, seront dépassées par la volonté d'une union monétaire authentique.

C'est le *plan Werner* qui en constitua le socle. Sous la houlette de cet ancien ministre des finances luxembourgeois, la Commission européenne esquissa les étapes d'acheminement vers l'Union monétaire. Elles étaient frappées au sceau d'une convergence accrue des politiques, gage d'une intégration monétaire effective qui impliquait, d'une part, la libération de la circulation des flux de toute nature et, d'autre part, la libre convertibilité des monnaies entre elles. S'agissant des instruments, ce plan prévoyait le transfert de compétences au profit de la Communauté, notamment en matière de fixation des taux d'intérêt et de gestion des stocks de devises. Il avait en outre échafaudé l'organisation d'un système de banques centrales inspiré du modèle américain et envisagé l'institution d'un pôle centralisé de décision de politique économique. Sa réalisation se calait sur un calendrier : du 1er juin 1971 au 30 mai 1974, les orientations devaient être définies, la soudure des monnaies consolidée par le pincement des marges de fluctuation, et le rôle du Comité des gouverneurs clarifié. Dans une phase ultérieure, la création d'un fonds monétaire et le resserrement des liens interétatiques étaient envisagés.

Le plan Werner fut à l'origine de l'*accord de Bruxelles* (1971) duquel émanèrent trois décisions : des interventions concertées sur les marchés de change et la réduction tendancielle des marges de fluctuation ; le resserrement de la coopération entre Instituts d'émission et entre Etats d'un point de vue conjoncturel ; la finalisation des concours financiers. Si ce plan a formé une étape probante de la construction européenne, les remous monétaires qui advinrent de même qu'une indéniable carence de volonté politique en entravèrent l'application.

Le 15 août 1971, le système monétaire international (SMI) tel que conçu à Bretton Woods en 1944 était enterré à demi, car le président des Etats-Unis, Richard Nixon, décréta l'inconvertibilité du dollar en or. Comme, par la suite, la fréquence et l'ampleur des modifications de parités eurent raison du système des changes fixes, le SMI implosa. Dans ce climat tourmenté, l'Europe chercha alors à relancer une dynamique afin de se protéger des aléas internationaux. La coordination des politiques économiques à court terme fut affirmée, le Fonds européen de développement économique régional (FEDER) créé, les marges de variation entre devises amenuisées et le serpent monétaire inventé. Une nouvelle page de l'histoire de l'intégration s'écrivait.

Techniquement, le cours des monnaies exprimé en dollar pouvait varier dans une amplitude de plus ou moins 2,25%, amplitude qui déterminait la hauteur de ce qu'il était convenu d'appeler *le tunnel*. En son sein, évoluait un *serpent* liant les devises européennes, les variations des cours entre elles ne pouvant excéder 2,25% au total, soit la moitié de celles autorisées par rapport au billet vert. La crédibilité de ce système reposait sur des interventions des banques centrales fondées sur des aides financières de court terme. D'où la naissance, en octobre 1972, du Fonds européen de coopération monétaire (FECOM). Dès la fin de l'hiver suivant, le serpent sortit du tunnel suite à une dévaluation du dollar ; puis, sous l'effet du premier choc pétrolier, les vicissitudes s'accumulèrent tant et si bien que les politiques économiques, sans être antagoniques, manquaient de convergence. Plusieurs pays, à l'instar de la France dont les réserves de change fondaient telle neige au soleil, abandonnèrent le système, fût-ce temporairement. Malgré quelques soubresauts, le serpent monétaire avait vécu.

En termes médicaux, ce premier fœtus européen n'arriva pas à terme. Les années passèrent, et l'Europe eut à subir les avatars de la mondialisation afin de restaurer une stabilité propice à la croissance et au négoce. Pour reprendre notre allégorie, l'édification du système monétaire européen (SME) qui matérialisa sa réaction s'apparenta à une nouvelle fécondation.

Adopté lors du Sommet des 5 et 6 décembre 1978, et entré en vigueur le 13 mars de l'année suivante, le SME rétablissait la stabilité des monnaies entre elles en garantissant leur libre convertibilité et en affichant davantage de solidarité financière entre les adhérents.

Une nouvelle monnaie, l'*European Currency Unit* (ECU), acquit le statut d'unité de compte, de moyen de règlement et de monnaie de réserve. L'écu était défini à partir d'un panier de monnaies, neuf à l'origine, puis quatorze, affectées de coefficients pondérateurs liés à la production, au commerce et à la contribution financière aux mécanismes de soutien. La révision de cette ventilation était possible sitôt que le poids d'une monnaie changeait de plus d'un quart de sa valeur. De fait, son cours était plus stable que celui des devises le composant, puisque sa valeur découlait d'une confrontation de parités qui étaient pondérées et évoluaient en sens opposé. En sorte que sa composition ne fut réexaminée qu'à deux reprises, en vérité aux dates prévues, les 17 septembre 1984 et 21 septembre 1989.

Les mécanismes de change reposaient sur des taux pivots, des marges d'amplitude et des seuils de divergence, indicateurs que les banques centrales suivaient de fort près. Un *taux pivot* était le taux d'une devise exprimé en écus, taux qui se modifiait au gré des changements de parités ; en conséquence, la valeur des parités bilatérales découlait logiquement des cotations de chaque monnaie en écus. Les *marges d'amplitude* établies à plus ou moins 2,25% par rapport à ces taux fixaient des cours plafonds et planchers ; à leurs bornes, les banques centrales étaient tenues d'intervenir, et pas seulement celle du pays dont la devise se trouvait attaquée, contrairement aux dispositions antérieures. Finalement, pour éviter des réactions hâtives, des *seuils de divergence* furent arrêtés à 75% des écarts autorisés, soit à plus ou moins 1,7% par rapport au cours central. Au-delà de ces limites, le pays concerné avait l'obligation de réagir soit en intervenant sur les marchés de change, soit en réorientant sa politique économique, soit en modifiant le cours pivot, un cocktail entre ces mesures n'étant pas exclu. Avant que les seuils de divergence ne fussent atteints, les pays décidaient d'agir ou non : dans l'affirmative, on faisait état d'interventions infra marginales, tandis qu'en cas de dépassement de ces seuils, il leur fallait puiser dans les réserves de devises si bien que les interventions devenaient marginales. Quelle qu'en fût la nature, ces dernières consommaient des avoirs de change, et comme leur volume est par définition limité, des facilités financières réciproques furent imaginées. A cette fin, les banques centrales des pays adhérents mettaient au pot commun le cinquième de leurs réserves en or et en dollar détenues le mois précédent et, en contrepartie, se voyaient créditées de leur contre-valeur en écus. Elles disposaient ainsi de lignes de tirage en forme de crédits croisés (swaps), étant entendu que la dette contractée par le pays dont la monnaie avait été chahutée devait être remboursée selon des modalités spécifiées. Le FECOM apparut comme l'organisme idoine pour l'y aider en courte période. Au su de ces mécanismes, on saisit la place éminente échéant à l'écu dans ces opérations puisqu'il symbolisait ni plus ni moins la solidarité financière communautaire. A moyen terme, un dispositif identique avait été mis au point, notamment pour résoudre les difficultés structurelles de balance des paiements, mais sous limite de plafonds. Enfin, dans le long terme, des prêts furent concédés aux pays manifestant des retards de développement. Une multilatéralisation du système de crédit s'ensuivit.

Dresser un bilan est délicat, car l'objectivité est de mise. A l'actif de ce système, on portera la stabilisation des taux de change, y compris vis-à-vis des monnaies tierces, ce qu'on peut considérer comme un exploit à une époque où le dollar et le

yen jouaient déjà au yoyo. Il a accru la convergence des politiques économiques et induit une désinflation générale, source de mieux-être social. Il a de concert poussé les pays participants à une discipline monétaire, ce qui n'était pas peu. Mais il n'a pas comporté que des avantages. Il a fait porter le poids des ajustements sur les pays à monnaie faible, puisque l'intervention marginale imposait de réagir, à l'inverse de l'intervention infra marginale. L'alignement des taux d'intérêt de ces pays sur les taux allemands fixés à un niveau élevé pour attirer les capitaux requis par le redressement de l'ex-Allemagne de l'Est a été préjudiciable à leur croissance et à leur équilibre externe. En outre, en soudant les cours des devises, il a dépouillé la politique du change de sa capacité de réplique à des chocs asymétriques. Finalement, le SME prit fin le 2 août 1993 quand les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales convinrent d'élargir les marges de variation autour des cours pivots bilatéraux à plus ou moins...15% ! D'adaptables, les parités devinrent glissantes ; bref, si la face était sauve aux yeux de l'opinion, l'essence du SME était altérée à ceux des spécialistes. Fidèle à la métaphore incluse dans le titre de cet article, on serait tenté d'avancer que l'ECU disparut à quinze ans, donc à l'adolescence, souffrant d'une malformation congénitale, celle de ne pas disposer de tous attributs d'une monnaie digne de ce nom.

Tandis que, avant ce décès, la procréation de la monnaie unique avait été opérée : une autre naissance s'annonçait, déroulant devant elle une ère nouvelle.

## **Le temps de l'inquiétude ou celui de l'éclosion**

Au Conseil de Hanovre de juin 1988, une feuille de route fut entérinée. Pour la tracer, un comité d'experts, présidé par Jacques Delors, fut en charge de rédiger un rapport qui, au final, enfantera le Traité de Maastricht.

Sur fond d'achèvement du grand marché et de consolidation de l'espace financier européen, le *plan Delors* prôna la réalisation de l'Europe Economique et Monétaire (UEM). A la différence du rapport Werner, il ne se cantonna pas à la défense des monnaies dans un contexte financier international déliquescant : l'union monétaire, c'était la fixité des parités et, par suite, la suppression des marges de fluctuation ; c'était aussi la garantie d'une entière convertibilité entre les devises, la libération des flux de capitaux et l'intégration bancaire et financière ; c'était encore l'avènement

d'une monnaie unique qui devait parfaire l'achèvement du grand marché. « *Bien qu'une union monétaire n'implique pas nécessairement une monnaie unique, observe le rapport, celle-ci serait une caractéristique souhaitable d'une telle union* ». Union monétaire, certes, mais également union économique. Les thématiques de marché unique, de politique de la concurrence, de politique d'ajustement structurel, de politique de développement régional ou de coordination de politiques macroéconomiques en composèrent les diverses déclinaisons. Pour ce qui était des outils, le plan distingua ceux qui relevaient de la politique monétaire et ceux liés à la politique économique dans un sens large. Le système européen de banques centrales, auquel on fixa la stabilité des prix pour objectif, fut préconisé pour communautariser la politique monétaire ; chapeautant les Instituts d'émission nationaux, il devait être indépendant des gouvernements, à l'image de la Bundesbank. Quant aux autres instruments de politique économique, ils continuaient de relever des compétences nationales. Par ailleurs, la référence au principe de subsidiarité était implicite. S'agissant du tempo, le plan Delors prévoyait un déroulement en trois phases. La première marquait à la fois l'achèvement du marché intérieur et la consolidation des politiques structurelles et de concurrence ; concomitamment, Ecofin - Conseil rassemblant les ministres de l'économie et des finances - devait ébaucher une procédure de convergence, affiner la réglementation bancaire et mettre au point des règles prudentielles. Les attributions dévolues au Comité des gouverneurs furent arrêtées de concert. La deuxième phase, par nature transitoire, recouvrait l'évaluation des politiques économiques, l'accélération de la convergence, la supervision des déficits publics et les modalités de leur financement, le rétrécissement des marges de fluctuation, la création du système européen des banques centrales (SEBC), la formulation d'une politique monétaire commune et le transfert progressif d'une partie des réserves de change au SEBC. L'étape ultime édictait des mesures contraignantes, fixait des ajustements structurels significatifs, scellait les parités entre elles, imputait la gestion des réserves de change au SEBC, invitait l'Europe à s'exprimer d'une seule voix dans les négociations internationales et, bien sûr, consacrait la naissance de la monnaie unique. Il y avait là les ingrédients d'un compromis acceptable. Du reste, ils permirent le lancement de la première étape au 1er juillet 1990, mais les discussions furent interrompues pour différents motifs. Néanmoins, au vu des conclusions du rapport Emerson dont la mission consista à comparer les coûts et les avantages de la construction économique et monétaire, la Commission, suivie par le Conseil, se prononça en faveur de la monnaie unique. Un projet de Traité fut rédigé dans la foulée (1991).

Adopté dans la ville qui porte ce nom, en Hollande, le 7 février 1992, le *Traité de Maastricht* déborde l'UEM parce qu'il traite des deux autres piliers que sont, d'un côté, la politique étrangère et la sécurité commune, et, de l'autre, la justice et la police. S'inspirant du plan Delors, il fut complété par les décisions de plusieurs Conseils européens aussi bien que par les Traités d'Amsterdam en 1997, et de Nice en 2000.

Commençons par en exposer le cheminement temporel. La première phase dont le terme fut arrêté à fin 1993 avait trait à la politique monétaire et prévoyait la mise en place de programmes pluriannuels dans divers Etats afin d'y accélérer le retour de la stabilité des prix et d'y réaliser la clôture des déficits publics. La conformité avec les dispositions du Traité apparaissait donc comme une exigence naturelle. Au cours d'une deuxième période, la coordination des politiques économiques se trouva institutionnalisée et l'Institut monétaire européen (IME), embryon de la Banque centrale européenne (BCE), créé. Les Etats furent sommés de ne plus recourir aux déficits au sens large et les banques empêchées d'accorder des découverts au secteur public. Avant le 31 décembre 1998, l'indépendance des banques centrales devait être effective et un nouveau mode de contrôle comprenant cinq critères, dits critères de Maastricht, adopté. Le premier d'entre eux concernait l'inflation et exigeait que, dans chaque pays, elle n'excédât de pas plus de 1,5% la moyenne des taux relevés dans les trois économies les plus vertueuses de la Communauté. Deux autres visaient à contenir les déficits et dettes publics à respectivement 3 et 60% du PIB. Quatrième critère : les taux d'intérêt longs enregistrés dans un pays ne devaient pas être supérieurs à la moyenne relevée dans les trois pays les plus performants, moyenne majorée de deux points. Enfin, il importait que le cours de la devise du pays en question n'eût pas connu de remous significatifs sur les marchés de change durant les deux années précédant l'éligibilité à la monnaie unique. Finalement, la troisième phase unifiait la politique monétaire, et rendait les règles budgétaires strictes au point d'être passibles d'injonctions de la part de la Commission. Toutefois, l'Etat n'arrivant pas à remplir les critères énoncés était en droit de réclamer des aides passagères sous certaines conditions. Enfin, le SEBC devait devenir opérationnel.

A l'aune de ces critères, le Conseil de Bruxelles des 2 et 3 mai 1998 dressa la liste des nations éligibles. Onze sur quinze le furent. Quatre restèrent hors jeu, la Grèce pour irrespect des critères, la Grande-Bretagne, le Danemark, la Suède par volonté nationale. Puis, la Grèce ayant fait amende honorable ou du moins c'est ce qu'on



a cru ou voulu croire, l'Euro Onze s'est transformé en Euro Douze, rebaptisé Euro groupe. Le 1er janvier 1999, l'écu devint *euro* au taux d'un contre un, sa parité étant définitivement arrêtée à 6,55957 francs. L'euro fiduciaire entra dans la poche des citoyens de l'Union le 1er janvier 2002.

Peu ont l'honnêteté de mentionner que l'accouchement s'est produit sans la moindre anicroche, même si, dans la phase périnatale, soit de janvier 2001 au printemps 2003, on a pu craindre quelques affres dont les nouveau-nés sont coutumiers. Mais dans cette Europe dont la terre fut labourée par de sanglants conflits depuis la nuit des temps, il y avait là un formidable signe d'espoir.

Débuta alors le temps de l'enfance, parsemé de fièvres, d'hésitations et de chutes, mais aussi brodé de découvertes, d'initiations et d'enhardissements.

## **Le temps de l'apprentissage ou celui de l'enfance**

La signature d'un *pacte de stabilité et de croissance* actée lors du Traité d'Amsterdam ne peut être occultée, ne serait-ce que parce qu'une fois l'éligibilité à la monnaie unique acquise, on était en droit de craindre le retour au laxisme, notamment budgétaire. Ce pacte contenait deux dispositions propres à le conjurer. Dans la lignée du Traité de Maastricht, la première consolidait les procédures de surveillance multilatérale des politiques économiques grâce à la publication, dès 1999, de projections trisannuelles glissantes de dépenses et de recettes budgétaires. Le Conseil se réservait le droit d'émettre des observations et de formuler des recommandations aux Etats qui s'en écartaient de trop. Ce double souci de contrôle et de transparence était méritoire à l'heure où l'interdépendance des économies s'intensifiait. La seconde disposition traitait des déficits budgétaires excessifs. Dès lors que, hors circonstances exceptionnelles non décriées de types conflit armé ou récession avérée (- 0,75% de l'activité), un pays de la zone euro enregistrait un déficit public excédant 3% de son PIB, une mise en demeure lui était adressée par le Conseil, accompagnée d'une astreinte de dépôt non rémunéré variant de 0,2 à 0,5% de son PIB, dépôt converti en pénalité si aucune correction significative n'intervenait avant deux ans. La crédibilité de ce dispositif restait pourtant discutable parce que, d'un côté, l'appréciation du déficit était tout sauf stricte, et que, de l'autre, par le jeu d'alliances plus ou moins subtiles, il y avait tout lieu de croire qu'un Etat puni aurait la mémoire longue ! Du reste, la décision du Conseil de ne pas épinglez l'Allemagne dès 2002 illustra cette prudence.

Etant donné que les enfreintes aux limites imparties se sont multipliées depuis lors, singulièrement en matière de déficits et d'endettements publics, il fallait réagir. Tandis que les institutions européennes clamaient haut et fort leur attachement à la lettre du pacte, les gouvernements, et non des moindres, s'en émancipaient de façon ouverte, arguant tantôt de la rigidité des normes, tantôt de la mollesse de la croissance (0,2 à 0,3%). A la fin, la France et l'Allemagne ont réussi à imposer un infléchissement, l'aide prenant le pas sur la punition. Sans changer les règles, l'appréciation devenait d'autant plus souple que le pays contrevenant réalisait un effort en matière d'investissements, de recherche, de défense, de désendettement public, d'assistance aux pays pauvres ou de réformes structurelles, pourvu que le dépassement ne fût pas excessif (autour de 3,3%). Tels furent en gros les *facteurs pertinents* auxquels les institutions se référaient pour juger d'une situation. En juillet 2005, le gouvernement italien fut le premier à profiter de cet assouplissement de la discipline afin d'engager un assainissement durable de ses comptes. La France et l'Allemagne ont aussi bénéficié de la clémence de la Commission, cette dernière ayant renoncé à rouvrir à leur rencontre la procédure qui avait été suspendue provisoirement. Des arguments aussi lourds que l'atonie conjoncturelle, le vieillissement des populations et la poussée des besoins de financement public ont joué en leur faveur. Notons que les finances publiques britannique, italienne, grecque, portugaise et hongroise ont présenté en 2005 un solde encore plus dégradé que celui des deux pays précités<sup>1</sup>... Puis, en juillet 2007, alors qu'il était interpellé par les ministres des finances de la zone euro sur la situation budgétaire de notre pays, le président de la République s'engagea à ce que notre déficit public se resserre à 2,4% en 2007 - ce qui, au final, n'a pas été le cas -, si possible encore à moins en 2008, étant entendu que l'équilibre devait être atteint en 2012. Les mesures de relance prises suite au choc de 2008 empêchèrent la réalisation de ces objectifs. En effet, en novembre de cette année-là, il a été décidé l'injection de 130 milliards d'euros pour sortir l'économie européenne de sa léthargie. Sous réserve que ces stimulations fussent ciblées et temporaires, la Commission suspendit les clauses du pacte de stabilité jusqu'en 2011, fait qui ne devait pas dissuader les Etats d'assainir leur situation budgétaire.

Par-delà ces phases, évoquons principes et modalités de fonctionnement.

Le premier principe, capital, est celui de l'indépendance, car ni la BCE, ni une banque

---

<sup>1</sup>Et on sait ce qu'il est advenu de la plupart d'entre elles depuis lors !

centrale nationale, encore moins un membre des organes de direction du SEBC ne peuvent obéir à des injonctions, d'où qu'elles proviennent. Chacun des membres dispose d'un mandat de huit ans, irrévocable, mais non renouvelable. La nature des relations entretenues avec les institutions communautaires met en exergue le second principe, tout aussi primordial : avec le Conseil et Ecofin<sup>2</sup>, il est entériné que le président du Conseil européen participe aux réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE sans voix délibérative et, à titre de réciprocité, qu'un haut représentant de la BCE soit invité aux réunions du Conseil traitant du SEBC. De même, des délégués de la BCE et des banques centrales assistent aux réunions préparatoires d'Ecofin et, parfois, à celles de l'Euro groupe<sup>3</sup>. Il est en outre prévu qu'un commissaire prenne part aux réunions du Conseil des gouverneurs, sans participer aux votes, cela va de soi. Enfin, des rapports annuels, des études et des recueils de mesures monétaires prises par le passé sont présentés aux Parlements européen et nationaux tandis que, périodiquement, la BCE expose ses vues sur la stabilité des prix et accède aux demandes d'auditions émanant des Parlements nationaux. Car c'est bien la *stabilité des prix*, condition d'une croissance durable, qui demeure l'objectif prioritaire. A l'article 2 des statuts de la BCE qui est une reprise quasi intégrale d'un alinéa de l'article 3a du Traité de Maastricht, il est en effet consigné que « *l'objectif est de maintenir la stabilité des prix et, sous préjudice de cet objectif, de soutenir les politiques économiques générales de la Communauté* »<sup>4</sup>. Le but recherché est sans conteste la stabilité des prix. Pour l'obtenir, le SEBC se doit d'agir conformément aux principes d'une économie de marché ouverte dans laquelle la concurrence est de mise et l'allocation des ressources efficiente. Dès octobre 1998, le Conseil des gouverneurs apporta une précision salutaire : la stabilité est atteinte quand, sur un an, l'indice harmonisé des prix à la consommation n'excède pas 2% dans la zone euro, sachant que les évolutions de prix sont appréciées en perspective à partir d'une batterie d'indicateurs. Pour maîtriser les prix, un objectif intermédiaire, en l'espèce l'agrégat M3H (H pour Harmonisé), est désigné. Les inconvénients liés à sa volatilité et à ses imprécisions seront compensés par sa facilité d'évaluation et sa bonne compatibilité avec les données des marchés.

---

<sup>2</sup>Ecofin est, rappelons-le, l'instance réunissant le Conseil des ministres de l'économie et des finances.

<sup>3</sup>L'Euro groupe réunit les seuls ministres de l'économie et des finances des pays de la zone euro.

<sup>4</sup>La question concernant une implication de la BCE en matière de croissance et d'emploi reste d'actualité. A l'inverse, aux Etats-Unis, les statuts de la banque centrale (la Fed) l'impliquent en ces matières.

Les modalités d'application ressortissent à la responsabilité partagée de la BCE et des banques centrales. Le Conseil des gouverneurs orchestre la politique monétaire : ses décisions s'imposent si bien que ce sont les banques centrales qui les transposent dans les faits et en défendent le bien-fondé ; voilà pourquoi chaque gouverneur siège ès qualités, et non pas en tant que défenseur d'intérêts nationaux. Au fil du temps, la coopération étroite entre les divers Instituts d'émission et le SEBC s'approfondit grâce à la mise en place de comités spécialisés : comité des billets, comité des opérations de marché, comité de statistiques, comité de surveillance bancaire... Les moyens à disposition étaient juridiques, la BCE disposant du pouvoir de transcrire ses décisions en règlements, d'émettre des recommandations et des avis, d'infliger astreintes et amendes, voire de donner des instructions à des échelons inférieurs à ceux des banques centrales. Les moyens financiers furent ventilés selon une clé de répartition spécifique, cependant que les moyens humains restèrent non négligeables puisque, de nos jours, ce ne sont pas moins de 2 350 personnes qui travaillent au siège, à Francfort, et qui sont affectées à seize directions, huit générales et huit spécifiques. Les moyens techniques sont également multiples : *les opérations d'open market* - principales de refinancement quand elles alimentent les marchés en liquidités, de réglage financier lorsqu'elles nivellent la liquidité bancaire suite à une perturbation transitoire, ou encore structurelles quand la position du secteur financier exige une intervention durable -, *les facilités permanentes* - complexes par nature et répondant à diverses finalités relevant du court terme -, et *les réserves obligatoires* - abondant la demande de monnaie banque centrale et dont les montants découlent de l'application de taux différenciés sur des assiettes de dépôts, de titres ou de créances.

Bien sûr, le SEBC conserve toute latitude pour offrir son concours à des pays désireux de prendre des mesures générales ou des dispositions particulières visant à améliorer la cohésion sociale ou à hisser le niveau de vie. Les missions qui lui sont imparties sont la conception de la politique monétaire, la conduite des opérations de change, le stockage des réserves officielles et la promotion du système de paiements. D'autres, d'importance moindre, englobent l'émission des billets et des pièces, la concertation en matière de contrôle bancaire, la collecte des informations statistiques...

Achevons cette description des modalités de gestion en dépeignant celles qui régissent le change dans l'Union. D'essence anti-inflationniste, elles consistent dans la quête d'un cours garant d'importations à prix modérés. D'où des responsabilités morcelées

et des régimes de change modulés. En la matière, trois instances sont compétentes. Le Conseil européen arrête le régime de changes liant l'euro aux autres monnaies ; il le peut et le fait en vertu de l'article 109-1 du Traité de Maastricht qui l'y autorise « *sur recommandation de la Banque centrale européenne ou de la Commission, en vue de parvenir à un consensus compatible avec l'objectif de stabilité des prix* ». L'alinéa second est encore plus explicite : « *en l'absence d'un système de taux de change vis-à-vis d'une ou de plusieurs monnaies non communautaires, le Conseil, soit après consultation de la Banque centrale européenne, soit sur recommandation de la Banque centrale européenne, peut formuler des orientations générales de politique de change vis-à-vis de ces monnaies. Ces orientations n'affectent pas l'objectif principal du système européen de banques centrales, à savoir le maintien de la stabilité des prix* ». La BCE, autre instance responsable, gère les avoirs officiels de change et signifie des modes d'emploi aux banques centrales afin de préserver la cohérence de la politique de change de la zone euro. Ecofin applique les impulsions que décide le Conseil européen, alors que l'Euro groupe assure la supervision de la politique de change. Pour terminer, signalons qu'il existe un régime qui s'applique aux pays de l'Union hors de la zone euro, dénommé mécanisme de change n°2 (MC2) ou encore SME bis. Son fonctionnement instaure un régime dérogatoire qui permet à la BCE de donner son avis sur la fixation et le changement de parité de la couronne danoise, tandis qu'au regard de la livre britannique et de la couronne suédoise, Ecofin, conformément aux préconisations de la Commission et de la BCE, règle la politique du change et indique les ajustements jugés nécessaires. Comme pour les pays hors Union européenne, la loi du marché prévaut : la référence reste le dollar, non l'euro. La parité euro/dollar joue un rôle éminent dans les relations entretenues avec les nations qui n'appartiennent pas à l'Union. Il n'existe pas, à proprement parler, de stratégie de change avec la zone dollar pas plus qu'avec la zone yen, puisque tant le billet vert que la devise nipponne fluctuent librement de sorte que, là aussi, la loi du marché forme l'unique point d'ancrage.

A partir du moment où l'euro savait...marcher, il lui fallait encore apprendre à se défendre, parce que tout départ dans la vie en dépend. Car si l'adolescence s'accompagne de crises du même nom, de velléités de rebellions et de persévérances dans l'entêtement, elle achève la croissance en soudant les os et, le plus souvent, tonifie la volonté en forgeant le caractère.

## Le temps du mûrissement ou celui de l'adolescence

Il est vrai que le climat économique et monétaire n'a pas laissé d'inquiéter. A la secousse des *subprimes* qui a favorisé l'appréciation de l'euro a succédé un ébranlement de sa zone dont, à son tour, la devise américaine a tiré profit. Avec un déficit et un endettement publics massifs et une production en recul six années consécutives, une économie souterraine dont le chiffre d'affaires est estimé à plus d'un cinquième de sa production - fait qui plombe ses rentrées fiscales -, l'économie grecque s'est trouvée au bord du gouffre. Pour éviter qu'elle ne s'y précipite, la planche de salut a été trouvée : l'emprunt, i.e. l'enlèvement dans la dette détenue en majorité par des non-résidents parmi lesquels des institutions françaises et allemandes qui se sont trouvées en proie au risque de défaut. De concert, d'autres pays de la zone euro - le Portugal, l'Irlande, l'Espagne, l'Italie et Chypre - ont été fragilisés par un endettement conséquent, un chômage excessif, des déficits publics et commerciaux récurrents, un repli du secteur immobilier, naguère si entraînant. Selon les agences de notation qui restaient à l'affût du moindre dérapage, de vigoureux plans d'austérité formaient la seule issue acceptable. Voilà qui explique le recul d'environ un sixième du taux de change de l'euro contre dollar entre novembre 2008 et mai 2009, repli auquel l'« attitude casino » de nombre de fonds spéculatifs américains est loin d'être étrangère. L'octroi par les grands pays européens de prêts bilatéraux à la Grèce (110 milliards en mai 2010, 165 milliards en février 2012 simultanément à un effacement de dettes envers des créanciers privés, 85 milliards en juillet 2015), à l'Irlande (85M) en novembre 2010 en faveur de l'Etat (50M) et des banques (35M), au Portugal (78M en mai 2011), à l'Espagne (31M pour restructurer le secteur bancaire en juin 2012) et à Chypre (10M en mars 2013), prêts bilatéraux abondés de crédits du FMI et soumis à des engagements d'assainissement<sup>5</sup>, a temporairement cautérisé l'hémorragie, tandis que les mécanismes d'aide financière<sup>6</sup> doublés du rachat de dettes privées et d'Etat par la BCE<sup>7</sup> ont éloigné l'idée d'une dislocation de la zone euro sans pour autant

<sup>5</sup>Hausses d'impôts, compression des dépenses et des effectifs publics, report de l'âge de départ à la retraite, réductions des rémunérations des agents de l'Etat et des pensions de ses retraités, coupes dans les prestations sociales...les ont principalement caractérisés.

<sup>6</sup>Ces mécanismes décrits dans les lignes qui suivent ont reçu l'appui du FMI qui a accordé en fonction des apports des Etats membres 250 Mds de crédits aux pays en ayant fait la demande.

<sup>7</sup>Cette faculté de rachat matérialise ce que les spécialistes désignent par les « Outright monetary transactions » décidés par la BCE le 6 septembre 2012.

éradiquer les craintes que suscitaient la langueur de sa croissance et ses insuffisances de gouvernance économique.

Deux leçons affleurent : 1/ l'orthodoxie financière qui l'avait emporté dans un premier temps et qui s'est trouvée mise à mal par la monétisation des dettes publiques est revenue sur le devant de la scène ; 2/ quoique vivement chahuté, l'euro ne s'est pas effondré, comme d'aucuns se plaisaient à le prédire. Une crise de...croissance en somme !

Outre celles touchant les finances publiques, antérieurement évoquées, plusieurs décisions ont été arrêtées, non sans écueil. En janvier 2011, l'Union a institué un *Système européen de surveillance financière*. Composé d'un Comité du risque systémique et des trois autorités européennes de surveillance financière<sup>8</sup>, il a vocation à travailler en étroite liaison avec les autorités nationales de surveillance afin de renforcer l'efficacité d'ensemble. Un peu avant, en décembre 2010, toujours dans un esprit de renforcement de la coopération, avaient été créés à la fois le *Mécanisme européen de stabilité financière* (MESF) et le *Fonds européen de stabilité financière* (FESF). Le premier, appelé *Fonds de soutien*, s'adressait à tous les pays de l'Union ; il était placé sous l'autorité de la Commission et pouvait emprunter sur les marchés jusqu'à concurrence de 60 milliards pour prêter aux Etats en difficultés. Le second qui ne concernait que les seuls Etats de la zone euro était habilité à lever des fonds à concurrence de 440 milliards. L'aide prévue aux Etats qui en émettaient le souhait ne devait être accordée que « *si cela s'avérait indispensable pour assurer la stabilité de la zone euro dans son ensemble* ». Plus techniquement, un Etat était invité à restructurer sa dette si son niveau était jugé insoutenable ; en cas de crise de solvabilité, survenaient des pertes en capital (*hair cuts* dans le jargon des spécialistes) ; enfin, si se déclenchait une crise de liquidités, les investisseurs devaient maintenir leur exposition et/ou s'engager à continuer de financer l'Etat en difficulté. Cela prenait une signification particulière pour notre pays parce que nos banques détenaient, en valeur absolue et non en rapport à la taille de leur bilan, le stock le plus important de créances publiques et privées portant sur des économies fragiles.

En juillet 2012, ces deux mécanismes se fondirent en un seul, le *Mécanisme européen de stabilité* (MES), inséré dans le *Pacte budgétaire européen* signé en mars sous le

---

<sup>8</sup>Chacune d'entre elles étant spécialisée dans le domaine bancaire, dans celui des assurances ou encore dans celui des valeurs mobilières.

nom de *Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance* ; il ne s'applique qu'à vingt-cinq Etats, vu que le Royaume-Uni et la République Tchèque<sup>9</sup> s'en sont volontairement exclus. Doté de 700 milliards, dont une large part se trouve épuisée par la succession des plans d'aide octroyés, il est officiellement entré en vigueur le 1er janvier 2013. Ne peuvent en bénéficier que les pays en ayant déjà ratifié les dispositions à cette date. Ce mécanisme est devenu pérenne vu que celles-ci sont intégrées dans le Traité de Lisbonne.

Fin juin 2012, lors de la tenue du sommet européen, plusieurs décisions-phares<sup>10</sup> ont été arrêtées qui devaient pour la plupart se concrétiser début 2013 : taxation des transactions financières<sup>11</sup> ; recapitalisation des banques par un recours direct au Mécanisme européen de stabilité (MES) afin de les empêcher de prêter aux Etats, et donc d'alourdir l'endettement de ces derniers ; en contrepartie, instauration d'une supervision unique des banques à laquelle la BCE sera d'évidence associée pour déjouer l'occultation de situations douteuses par des autorités nationales. Cette supervision forme le cœur de ce qu'il est convenu d'appeler l'*union bancaire*. De façon plus détaillée, cette union comprend trois dispositifs. Le premier touche le Mécanisme de supervision unique (MSU) qui confère à la BCE à compter du 4 novembre 2014 la charge de la surveillance prudentielle du système bancaire, soit directement pour les établissements réputés importants, soit indirectement au travers des banques centrales nationales - mais sous le contrôle et dans un cadre défini par la BCE - pour ceux qui le sont moins. Le deuxième consiste en un Mécanisme de résolution unique (MRU) dont l'objet est, par l'intermédiaire d'un Conseil et la création d'un Fonds<sup>12</sup>, de faire face aux défaillances bancaires, soit par liquidation, soit par recapitalisation, étant entendu qu'en ce dernier cas les actionnaires, les créanciers par ordre de séniorité, puis les déposants seront appelés les uns après les autres avant que de se tourner vers l'Etat : bref, le renflouement interne (*bail in*) prend le pas sur le renflouement externe (*bail out*).

Le troisième qui n'est pas définitivement acté doit instituer un système unique de garantie à concurrence de 100 000€ de dépôts. Tout considéré, ces trois dispositifs participent d'une philosophie de mutualisation des risques.

---

<sup>9</sup>Ces deux pays pourront, s'ils en émettent le désir, le ratifier ultérieurement.

<sup>10</sup>Elles l'ont été en concomitance d'un pacte de croissance de 120 milliards d'euros cofinancé par la Banque européenne d'investissements, le lancement de projets d'avenir et la réaffectation de fonds structurels.

<sup>11</sup>Tant les divergences de vue entre Etats que les difficultés de mise en œuvre en ont retardé l'application.

<sup>12</sup>Ce fonds, abondé progressivement par les banques, devrait être doté de 55 milliards d'euros en 2023.



Qu'on l'approuve ou la réprouve, l'arrivée de l'euro a couronné bien des efforts d'unification et a isolé l'Europe de plus d'un méfait de la globalisation en lui épargnant les traumatismes des réalignements monétaires passés. Sceau palpable de l'Union économique et monétaire, l'euro forme désormais 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<sup>13</sup>. « *L'enfant prématuré et chétif* » que voyait dans l'euro naissant le chancelier allemand Gerhard Schröder devenait un adolescent vigoureux<sup>14</sup>. Cela étant, si, à vingt ans, la robustesse est apanage et l'avenir puits de promesses, la sagesse doit poindre. Car à l'âge où on croit la dominer, la vie livre son lot de surprises, pas forcément filles de la fortune.

## **Le temps de l'envol ou celui de la maturité**

Avec la maturité, trois obligations surgissent : accepter de prêter le flanc à la critique, savoir gérer le quotidien et ne pas omettre de penser à demain.

Les critiques n'ont pas épargné l'avènement de la monnaie unique. *La perte du change* comme outil de politique économique en fut une, passant sous silence la stabilité induite *de facto* dans le négoce intracommunautaire - deux tiers du commerce extérieur de l'Union ! – ainsi que les économies de frais de change et de couverture de change ; assurément, l'euro a protégé les intérêts de l'Union. *Son cours trop élevé* fut également objecté<sup>15</sup>, notamment en termes d'impacts sur les balances externes. Songeons un instant à l'érosion qui affecterait la valeur de la drachme, de l'escudo, de la peseta, de la lire, de la livre chypriote, 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 alléguées, s'opposerait à la longue la flambée certaine de leur endettement qui, lui, a

---

<sup>13</sup>Suite à leurs efforts, notables, les pays aidés ne se sont-ils pas tous extraits de la tutelle de la Troïka ?

<sup>14</sup>Propos rapporté par Jean QUATREMER dans son ouvrage intitulé « Il faut achever l'euro », éd. Calmann-Lévy, 2019.

<sup>15</sup>Quand ce ne fut pas son cours trop faible !

été et restera libellé en euro<sup>16</sup>. Méditons aussi la manière dont l'économie allemande générerait sa compétitivité avec un mark flamboyant sur le long terme. 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 point d'ancrage 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 à la multipolarité de la donne actuelle. En outre, quid de l'inflation importée qui s'ensuivrait, ne serait-ce qu'en matière énergétique ? Ce n'est pas une révolte qui se serait produite en France à l'automne 2018<sup>17</sup>, mais bien une révolution ! Cette réflexion permet de parer à une troisième critique, celle touchant les *hausse de prix*, les détracteurs de l'euro n'ayant de cesse de répéter que l'euro est d'essence inflationniste. C'est oublier que, nonobstant le fait que certains acteurs ont pu faire valser des étiquettes en 2002, les prix ont davantage monté sous la pression d'événements exogènes, événements dont l'incidence eût été incontestablement plus accentuée en présence de devises nationales ; ainsi, l'inflation sous-jacente, i.e. hors énergie, n'a-t-elle progressé que d'un peu plus d'un point l'an depuis cinq ans. Mais il est vrai que l'«*inflation ressentie*» tient plus en compte les hausses, fussent-elles modérées, des prix des biens de consommation courante que des baisses, fussent-elles conséquentes, des biens liés aux nouvelles technologies par exemple. Une plus grande fréquence d'achat l'explique. Par ailleurs, force est aussi de constater que la part des dépenses obligées - impôts et taxes, loyers et charges, transport et éducation... - est, de nos jours, nettement plus importante dans le budget des ménages que naguère<sup>18</sup> : d'où des récriminations dans la mesure où le revenu disponible s'en trouve comprimé d'autant. Enfin, sur une rétrospective plus longue, de bien mauvaise foi serait celui qui n'admettrait pas que, depuis vingt ans, rares ont été les années où l'inflation a dépassé (légèrement) 2%<sup>19</sup>. Que dire, en regard, des tensions inflationnistes durant les décennies antérieures, i.e. quand les devises nationales avaient cours ? Silences... assourdissants de la part des procureurs de l'euro ! Restait

<sup>16</sup>D'aucuns se prévalent de la fameuse *lex monetae*, selon laquelle un pays pourrait s'octroyer le droit de libeller son ancien endettement en monnaie nationale retrouvée. C'est ni plus ni moins que se voiler la face concernant les difficultés institutionnelles et juridiques auxquelles il se heurterait, car ce principe revient à reconnaître que les créanciers accepteraient d'être floués !

<sup>17</sup>Allusion est ici faite au mouvement des « gilets jaunes ».

<sup>18</sup>31% contre la moitié il y a vingt ans !

<sup>19</sup>En fait quatre : 2003, 2004, 2008 et 2011.

la plus terrible des malédictions : *l'euro ne pouvait qu'être condamné*. De sorte qu'une cohorte d'économistes plutôt situés aux extrêmes de l'échiquier politique, s'alliant entre eux sans la moindre vergogne, prédirent le pire augure, enhardis qu'ils furent par les prises de position de prix Nobel d'économie aussi bien libéraux que keynésiens<sup>20</sup> qui ne misaient pas un...kopek sur son avenir. C'était sous-estimer la capacité de résilience de l'euro, parce que la Banque centrale européenne étendit, de son propre chef, ses prérogatives de la stabilité des prix à la stabilité financière de la zone toute entière en forgeant des outils adéquats<sup>21</sup>. Et c'est cette stabilité retrouvée qui a favorisé la prospérité du marché unique.

En deuxième lieu, notre devise relate une *réalité quotidienne* vécue par trois cents cinquante millions de personnes dont les habitants de Slovénie (2007), de Malte et de Chypre (2008), de Slovaquie (2009), de l'Estonie (2011), de Lettonie (2014), de Lituanie (2015) et bientôt du Monténégro, pays qui n'est même pas membre de l'Union ! Sans oublier ceux qui résident en Bosnie-Herzégovine ou en Bulgarie, nations dont les monnaies lui sont liées par un régime de *currency board* qui contraint à couvrir intégralement leur émission monétaire par des réserves équivalentes en euro. En outre, ce dernier est au cœur d'une aire monétaire d'influence mondiale : tant en Afrique de l'Ouest qu'en Afrique centrale, il est rigidement lié à la monnaie circulante sur la base d'un euro pour 656 francs CFA et de 119 francs CFP dans les territoires d'outre-mer ; de surcroît, 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, leurs intérêts bien compris ne tarderont pas à leur dicter 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*, retenons 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 ; sur les *marchés de devises*, l'euro s'est hissé au deuxième rang mondial, certes en 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 rivalise avec le billet vert dans le libellé des titres ; s'agissant des *réserves de changes* enfin, si la part de celui-ci représente les deux tiers du total planétaire, celle de celui-

---

<sup>20</sup>Milton FRIEDMAN dès avant sa naissance effective, Paul KRUGMAN et Joseph STIGLITZ postérieurement.

<sup>21</sup>Cf. à cet égard le remarquable article de Jacques BOURRINET, répertorié en bibliographie.

là, après vingt ans d'existence, avoisine désormais le quart ; c'est avouer que sterling, yen, franc suisse et autre yuan sont réduits à la portion congrue. 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 dans la zone régie par lui : les adhésions de la Bulgarie, de la Hongrie, de la Roumanie, de la République Tchèque et de la Pologne sont attendues dans un avenir plus ou moins proche. En d'autres termes, étant donné que les déboires de la Grèce ne découragent pas les candidatures, il est loisible de soutenir que l'élargissement de la zone apparaît comme un gage de confiance en l'euro.

Si la maturité procure de la vigueur, elle comporte d'indéniables fragilités. C'est pourquoi, par-delà ces vicissitudes, heureuses ou non, c'est à demain qu'il nous faut regarder. Sans avoir accédé au statut de monnaie refuge, et tel n'était pas le but, l'euro garde un potentiel d'expansion car, en dépit de la prééminence subsistante du dollar et des mouvements erratiques qu'induisent les marchés, il recèle une *influence internationale incontestable* vu le poids des échanges et l'étendue des activités financières de la zone qui l'abrite. 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 enseigne qu'il faut des décennies, voire plus, pour qu'une devise soit reconnue et acceptée en tant qu'instrument de réserve, et qu'en réalité la suprématie du dollar n'est en rien menacée. La puissance de feu et l'unité politique des Etats-Unis en sont les causes. Bref, il faut conserver la tête froide tout autant que le jugement serein car trois quarts des habitants de la zone euro se sont appropriés leur monnaie, i.e. ne désirent pas s'en défaire<sup>22</sup>. Cela étant, d'autres questions d'importance, toujours irrésolues, subsistent. Tête froide oui, mais ne pas se voiler la face non plus, car des lacunes et des vulnérabilités existent bel et bien, plus du côté budgétaire que monétaire. Evoquons-en ici quelques unes. D'abord, *la pérennité de la zone euro* n'est-elle pas minée par la coexistence d'excédents budgétaires plantureux de certains pays et de déficits récurrents d'autres ? Sans vouloir faire payer ceux qui sont soucieux d'une bonne gestion des deniers publics pour ceux qui n'en ont cure, il serait judicieux de canaliser les surplus vers des investissements pertinents<sup>23</sup>. De surcroît, la consolidation

---

<sup>22</sup>Sans faire état des coûts financier et politique d'une telle dissolution...

<sup>23</sup>Cf. à cet égard les suggestions positives de Philippe VIGNERON dans un article répertorié en bibliographie.

de la zone euro commande de *finaliser l'union bancaire* en gravant dans le marbre la garantie des dépôts, fait toujours inaccompli à cette heure. Par ailleurs, des *progrès dans les domaines budgétaire et fiscal s'imposent*, le vis-à-vis entre une politique monétaire européenne et des politiques budgétaires nationales n'étant pas tenable à terme ; aussi, le renforcement de l'harmonisation fiscale, la constitution d'un budget ciblé dans la zone euro et, surtout, le déclassement de la fiscalité de l'unanimité à la majorité qualifiée<sup>24</sup> paraissent autant de pistes prometteuses. Bref, si un pas en direction de plus de fédéralisme budgétaire doit être réalisé, il ne peut l'être que sous un contrôle démocratique et non par un seul assentiment intergouvernemental. Constitutionnalistes, hommes politiques et économistes doivent être consultés sans tarder sur les voies et moyens à emprunter, parce que des questionnements aussi importants que le rééquilibrage du poids de plus d'une nation dans les institutions communautaires, la mutualisation des emprunts ou, mieux encore, la nouvelle forme de gouvernance que la zone devrait faire sienne forment autant d'enjeux conséquents. Car, en définitive, il ne faut pas se leurrer : la zone euro a encore besoin de consolidation.

Non qu'il se transmute en monnaie phare du monde, l'euro est une monnaie fiable, et doit le rester. L'économique, très présent, et le politique, souvent timoré, devraient s'en mieux s'imprégner. Signe monétaire neuf approuvé par les peuples, symbole visible dénué de dogmatisme et fruit d'un dessein au destin prometteur, 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 cruellement défaut. Bref, il est l'embryon d'une identité européenne.

Pour peu qu'elle le veuille, i.e. quand elle initie coordination et convergence, l'Union a l'aptitude d'enclencher une recomposition souhaitable du système monétaire international ; de fait, l'euro participe à l'édification d'un nouvel ordre mondial et ce, de façon salutaire.

Suite aux attitudes infantiles ayant incité les pays à transgresser les règles, aux réflexes d'adolescents que légitimait une aura croissante, et aux questions qu'engendre l'âge adulte, force est d'admettre que l'euro, en vingt ans, est devenu la deuxième monnaie du monde. Ce positionnement, loin de signer un échec, atteste un succès aussi éclatant qu'indéniable.

---

<sup>24</sup>Fait que nous réclavons avec constance dans toutes les livraisons de notre ouvrage référencé plus loin.

## **Bibliographie**

- Allen F., Carletti E., Arletti E., Gulati M., éd(s) (2018) : Institutions and the crisis, European University Institute.
- Bennassy-Quere A. & alii (2018) : Reconciling risk sharing with market discipline : a constructive approach to euro area reform, CEPR Policy Insight, n°91.
- Bourrinet J. (2017) : Réflexions sur l'hypertrophie de la politique monétaire conduite par la Banque centrale européenne, Revue Internationale des Economistes de Langue Française, vol.2, n°1.
- Brunnermeier M., James H., Landau J.P. (2016) : The euro and the battle of ideas, Princeton University Press.
- Feld L. (2018) : Wither a fiscal capacity in European Monetary Union, VoxEU.org, 30 July.
- Frieden J. (2018) : A plan to save the euro, VoxEU.org, 23 May.
- Pisani-Ferry J. (2018) : Euro Area Reform : an anatomy of the debate, Centre for Economic Policy Research.
- Quatremer J. (2019) : Il faut achever l'euro, éd. Calmann-Lévy.
- Redslob A. (2019) : L'Union européenne en dix leçons, éd. L'Esprit des Lois, 16ème éd.
- Redslob A. (2018) : De quelques bévues sur la mondialisation actuelle, in Les enjeux du développement économique, financier et écologique dans une mondialisation risquée, Actes du 60ème Congrès de l'Association Internationale des Economistes de Langue Française (AIELF) sous la direction de K. MALAGA & A. REDSLOB, éd de l'Université de sciences économiques et de gestion de Poznań.
- Vigneron Ph. (2017) : La zone euro entre optimalité, viabilité et pérennité, Revue Internationale des Economistes de Langue Française, vol.2, n°1.
- Watt A. (2018) : Analysis of the proposal "A constructive approach to a Euro area reform", VoxEU.org, 13 April.