

Article 1 : Les failles originelles de l'euro, les fondements politiques et économiques de l'euro.

Pour bien comprendre la crise de l'euro, il est crucial de revenir aux sources de la monnaie unique. Quel était le contexte politique et économique ? Quels étaient les motifs explicatifs de la création d'une Union économique et monétaire ? Quels étaient les espoirs que l'on portait sur l'euro ?

A partir de cette perspective, il sera alors plus facile d'analyser et de critiquer les gouvernements dans leur incapacité à prendre conscience des vices originels de l'euro.

L'euro, fruit de l'échec du Système Monétaire Européen

La mise en place de la monnaie unique est le résultat du long apprentissage d'une coopération économique et monétaire à l'échelle européenne. Après l'échec patent du serpent monétaire européen de 1972, le système monétaire européen lui succède en mars 1979. Il a été créé à l'initiative de la France et de l'Allemagne de l'Ouest, et se définit comme un système de taux de change stables, mais ajustables. Enfin, il est fondé sur une unité de compte, l'ECU (European Currency Unit), qui est elle-même définie par un panier des monnaies européennes.

De plus, celui-ci hérite des désillusions découlant à la fois de l'incapacité des changes flexibles à libérer les pays de la contrainte extérieure dans la conduite de leurs politiques économiques, et de l'échec du «serpent» à maintenir un cadre de parités fixes dans un contexte de changes flexibles.

Le développement du " nouveau SME " de 1979 à 1992 marque une évolution des procédures politiques menées par les pays membres vers plus de coopération. Avant cet infléchissement, les dits pays via des décisions unilatérales décidaient de se réaligner sans prendre en considération le type de politique monétaire privilégié par les autres membres du système.

Au début de 1992, le SME apparaît au contraire comme un système dans lequel les différents membres évoluent dans la même direction. En effet, les pays membres décident unanimement d'aller dans le sens d'une convergence plus approfondie des objectifs de politique économique avec comme priorité la lutte contre l'inflation, et d'un engagement plus ferme dans l'application des critères indispensables à la stabilité du SME à travers la définition des politiques intérieures. Il découle de cette rigueur, une hausse du degré de crédibilité de la grille des parités.

Cependant, à partir de 1992, la libéralisation des capitaux entre Etats membres aura une incidence importante sur la stabilité et la viabilité du SME.

Cette décision majeure pour le fonctionnement du système met au centre des débats, ce que l'on appelle « le triangle d'incompatibilité¹ », c'est-à-dire à l'impossibilité de mener une politique monétaire indépendante dans un espace où les capitaux circulent librement et où les taux de changes sont fixes. Par exemple, un pays qui aurait un niveau d'inflation plus élevé que les autres pays membres devrait utiliser les réserves de sa banque centrale sur les marchés afin de maintenir un taux de change fixe. Si les spéculateurs anticipent un risque de dépréciation alors ces derniers échangeront leurs actifs détenus dans la monnaie du dit pays ayant un niveau d'inflation plus élevé en une monnaie plus stable et ce faisant précipiteront la dépréciation. S'il n'existe aucune limitation à la conversion de ces actifs, les réserves de change du pays dont la monnaie subit ces attaques atteindront rapidement leur niveau minimum et le pays devra renoncer au maintien d'une parité fixe.

On constate à travers ce processus "vicieux" déclenché par les attaques spéculatives que le maintien de la fixité des changes apparaît comme lié à la convergence des politiques économiques dans un espace où les capitaux circulent librement.

Le potentiel déstabilisateur de la libre circulation des capitaux dans un système à taux de change fixes

A la fin des années 1990, on remarque que l'abolition des contrôles sur les mouvements de capitaux pouvait constituer un élément renforçant la crédibilité des engagements en matière de changes². Par cette abolition, les autorités monétaires nationales se privent volontairement d'un instrument de défense et montrent ainsi leur détermination à défendre la parité à partir d'une discipline intérieure. Ce postulat est légitime jusqu'en septembre 1992, date de la première crise de change du SME, et a permis au système d'obtenir des gains de crédibilité afin d'annihiler toute tentative de spéculation.

Ces gains de crédibilité sont directement liés à un autre élément à l'origine d'une plus grande stabilité pour le système. Il s'agit de la convergence des politiques économiques menées dans les différents pays membres. D'après "le triangle d'incompatibilité", la stabilité d'un système de changes fixes accompagné d'une parfaite mobilité des capitaux est conditionnée par l'adoption d'une politique monétaire commune. Ainsi, les pays membres pour le bon fonctionnement du SME ont accepté d'aligner leur politique monétaire sur celle du leader. Ils mènent alors une politique ayant pour objectif principal la désinflation sur le modèle de celle menée en Allemagne qui devient le point d'ancrage de la stabilité monétaire en Europe³. La problématique du triangle d'incompatibilité est alors résolue par cette identité des politiques de lutte contre l'inflation qui représente une coordination alors suffisante pour

¹ Robert Mundell, « The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates », *Quarterly Journal of Economics*, vol 74, 1960

² Daniel Gros et Niels Thygesen, « Le S.M.E. : performances et perspectives », *Revue de l'O.F.C.E.*, n° 24, juillet, 1988

³ Paul Krugman, «L'intégration économique en Europe : problèmes conceptuels », dans T.Padoa-Schioppa : Efficacité, stabilité, équité, Annexe A, pp 147-173, 1987

rendre stables les changes malgré la mobilité des capitaux.

Jusqu'à l'été 1992, la résolution du problème posé par le triangle d'incompatibilité s'explique par un alignement des objectifs de politique économique avec comme priorité la désinflation. Ainsi, on constate que le haut degré de crédibilité du SME provient de l'adéquation des objectifs de politiques intérieures aux contraintes de stabilité du système. Cependant, le SME va de nouveau être en face de cet inextricable problème que pose le "triangle d'incompatibilité" à savoir l'enjeu de l'inadéquation entre une politique monétaire commune et des structures macro-économiques très différentes des pays membres. Ainsi, les crises de change de septembre 1992 et de juillet-août 1993 vont mettre en lumière les dysfonctionnements du SME. Dans un système monétaire où les pays membres ont des situations économiques différentes, la levée de contrôles des mouvements de capitaux donne à la spéculation une dimension potentiellement déstabilisante. Dans ce type de situation, la convergence des politiques monétaires n'est qu'une illusion et par conséquent l'enjeu soulevé par le " triangle d'incompatibilité " se fait encore plus prégnant.

Cet écart en termes de mode de développement économique entre pays membres du SME engendre une perte de crédibilité dans la capacité de ces derniers à maintenir la grille de parités et par extension dans la définition des contraintes inhérentes à la stabilité du système. Ainsi, l'évolution du SME dépendra des éléments systémiques qui déclencheront chez les agents une volonté de convertir leurs avoirs en devises. Autrement dit, les agents agiront de cette façon s'ils doutent de la capacité ou de la volonté des autorités nationales à défendre la parité en question⁴. Ils le feront s'ils anticipent des modifications de parité soit parce que l'identité des politiques menées dans les différents pays semble devoir être remise en cause, soit parce que la persistance à mener ces politiques identiques ne débouche pas sur des engagements crédibles.

Finalement, la perception de l'importance du "triangle d'incompatibilité" comme l'origine du dysfonctionnement au sein du SME, revient à s'interroger plus amplement sur les conditions de viabilité du SME dans un espace où les capitaux circulent librement. Par conséquent, il est crucial de ne pas seulement voir les événements de septembre 1992 et juillet 1993 qu'à partir des déclencheurs qu'ont pu constituer la réunification allemande ou les problèmes survenus au cours du processus de ratification du Traité de Maastricht. Ces deux crises invitent à réfléchir également sur la grille de parités, qui somme toute était surévaluée. De fait, la crédibilité dont pouvait jouir celle-ci depuis 1987 n'était pas justifiée. De plus, la coordination des politiques économiques entre les Etats membres du SME, est en quelque sorte une coordination forcée car elle ne présente aucune alternative à l'application formelle de la politique monétaire de la Bundesbank, à part une attaque spéculative sur la parité. En réalité, il s'agit d'une situation précaire car la politique monétaire commune est l'expression d'une contrainte et non d'une coopération. Elle est alors susceptible d'être remise en question si la contrainte est trop forte ou si une contrainte d'une nature différente se fait jour. L'alignement sur un pays leader n'est durable que tant que les pays périphériques peuvent poursuivre les objectifs de sa politique sans remettre en cause les intérêts vitaux de leur économie. Ainsi, la crédibilité du système est mise en doute quand les contraintes du système portent atteintes aux intérêts économiques des pays membres. Selon Krugman : « *L'alignement sur un pays leader n'est durable que tant que les pays périphériques voient dans*

⁴ Maurice Obstfeld, « Competitiveness, realignment and speculation: the role of financial markets », dans F. Giavazzi, S. Micossi et M. Miller éd., *The European monetary system*, Cambridge University Press, chapter 9, 1988

la discipline extérieure le moyen d'assurer leur crédibilité⁵ ». Ainsi, la remise en cause de l'identité des politiques monétaires participe également à réintroduire l'instabilité potentielle contenue dans le triangle d'incompatibilité. Selon Padoa-Schioppa : « Il existe alors un risque que le moment et l'ampleur d'un réalignement soient déterminés non pas par l'évolution des conditions économiques réelles et par la politique des autorités monétaires, mais par les caprices des marchés financiers anticipant que dans une situation où les taux d'inflation sont plus faibles et plus convergents qu'ils ne l'ont jamais été au cours des quinze dernières années, la priorité absolue d'une politique désinflationniste et le leadership allemand en tant que moyen de coordonner les politiques monétaires seraient moins bien acceptés⁶ ».

Les crises de change de 1992 et 1993

Dans un premier temps, l'harmonisation des politiques autour des choix du leader et la crédibilité induite acquise par les partenaires peuvent expliquer la stabilité du système monétaire européen malgré l'incompatibilité existant entre fixité des changes et mobilité parfaite des capitaux sans politique monétaire commune.

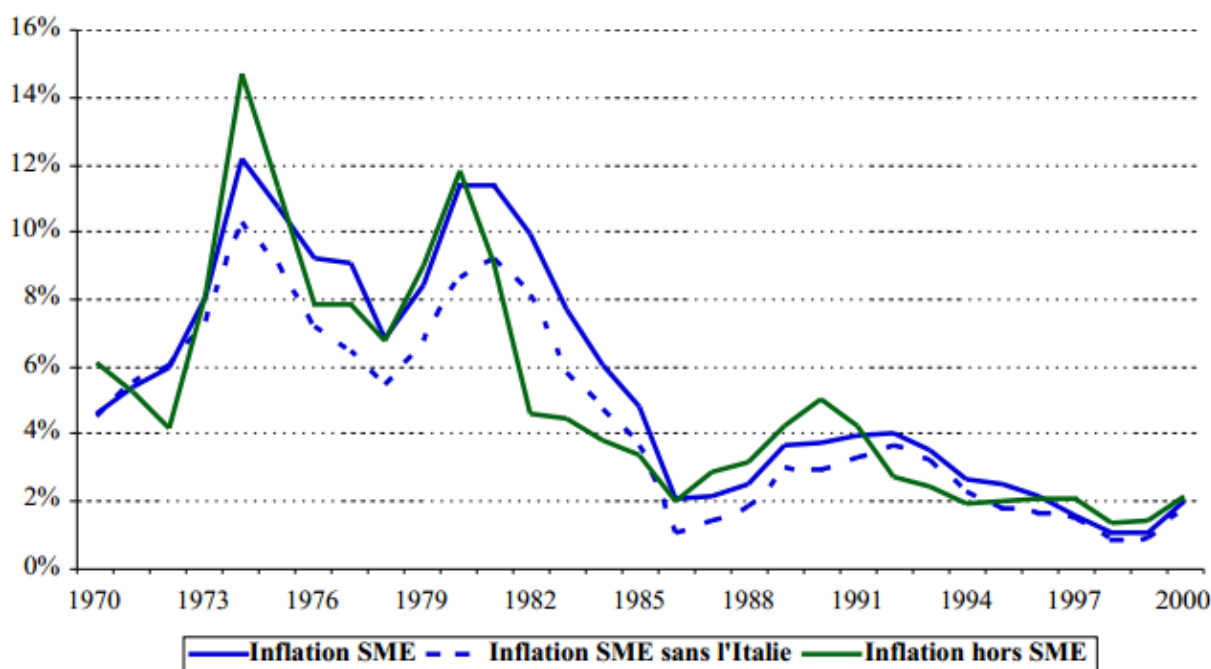
Mais dans un second temps, lorsque d'autres considérations, intérieures notamment, se font plus pressantes, (Taux d'inflation, dette publique, déficit public, taux de chômage...) la gestion des branches du triangle d'incompatibilité devient plus difficile. L'identité des politiques monétaires menées et leur crédibilité peuvent alors être remises en question. Il y a là un déclencheur pour la crise. En effet, on constate que la pseudo politique monétaire commune déterminée par la Bundesbank n'est pas adaptée aux fondamentaux macro-économiques de certains Etats membres du SME. Et c'est ainsi que la crédibilité du mode de fonctionnement du système est remis en cause et que les attaques spéculatives sur les monnaies dites faibles commencent à se manifester.

Cette remise en cause s'explique d'une part, par la défense des pays membres de leurs intérêts économiques nationaux face à l'incompatibilité des considérations européennes. En effet, le choix fait dans un premier temps par le gouvernement allemand de financer la Réunification, sans augmentation des impôts, à partir d'un appel à l'épargne étrangère a rendu nécessaire la hausse des taux d'intérêt allemands. Le maintien de taux élevés a ensuite eu pour objectif de favoriser la lutte contre l'inflation. En effet, cette lutte acharnée contre l'inflation menée par la Bundesbank a été appuyée par une politique monétaire très restrictive. Il en a résulté des taux d'intérêt réels généralement plus élevés que dans le reste de l'OCDE.

⁵ Paul Krugman, «L'intégration économique en Europe : problèmes conceptuels », dans T.Padoa-Schioppa : Efficacité, stabilité, équité, Annexe A, pp 147-173, 1987

⁶ Tommaso Padoa-Schioppa, « Efficacité, stabilité, équité, Rapport du groupe d'étude sur la stratégie d'intégration de la Communauté Européenne », Economica, 1987

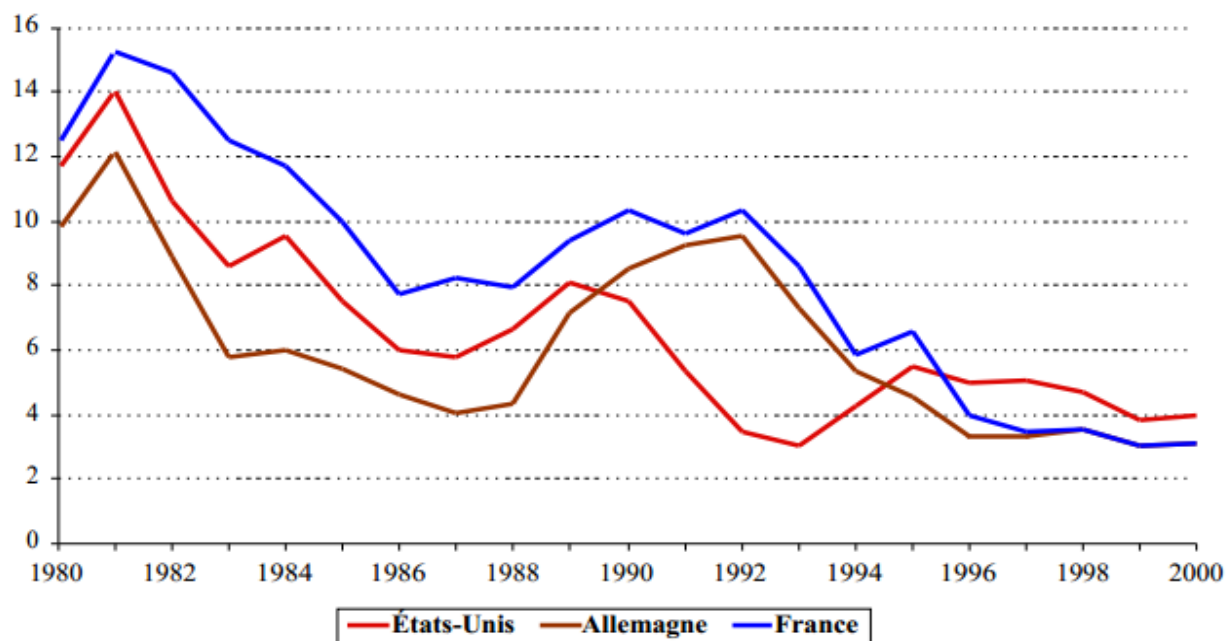
Inflation dans le SME et à l'extérieur



Source : données FMI

Figure : Inflation dans le SME et à l'extérieur

Taux d'intérêt à court terme



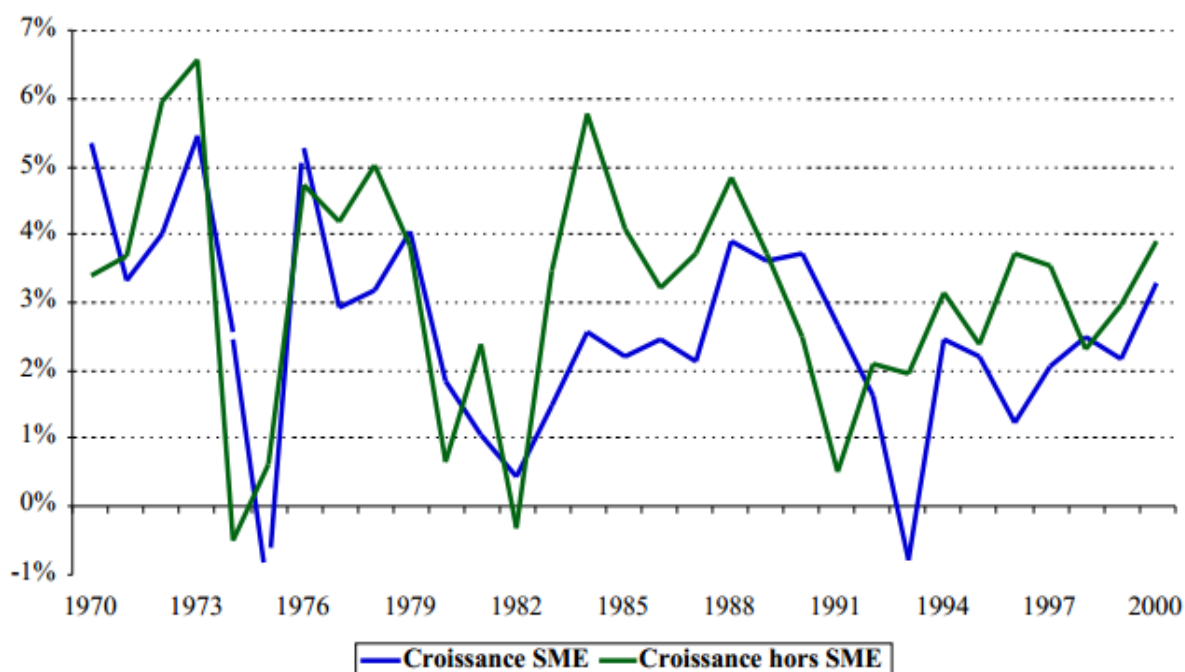
Source : données OCDE

Figure : Inflation dans le SME et à l'extérieur,

Les partenaires de l'Allemagne ont alors été contraints, pour défendre la position de leur monnaie au sein du système monétaire européen, de suivre la Bundesbank dans cette hausse des taux d'intérêt. Autrement dit, ces derniers en mettant en œuvre des politiques monétaires calquées sur la politique allemande, ont engendré une politique d'ancrage de plus en plus forte des monnaies nationales sur le mark allemand.

Mais celle-ci s'est révélée insupportable pour des pays comme l'Italie ou la Grande-Bretagne. En effet, des taux d'intérêt élevés limitent les investissements. Surtout en période de récession, cette politique favorise la mise en place d'une dangereuse spirale déflationniste. Ceci explique finalement pourquoi la croissance économique de la zone SME fut généralement plus faible que celle du reste de l'OCDE.

Croissance dans le SME et à l'extérieur



Source : données FMI

La sortie du SME qui s'en est suivie pour ces deux pays laisse ouverte la possibilité d'une orientation vers une stratégie individuelle de politique économique. Ceci ouvre une brèche dans l'identité des politiques dès lors que la contrainte imposée par le pays leader n'est plus supportable pour certains partenaires compte tenu de la divergence des intérêts nationaux.

Elle s'explique, d'autre part, par les limites du leadership allemand qui est au cœur de la stabilité du SME. La première raison qui explique la perte de légitimité de l'Allemagne en tant que pays pilote dans le fonctionnement du SME est la réunification allemande qui a rendu l'économie du pays moins vertueuse. En effet, quand l'Allemagne connaissait une flambée de son taux d'inflation, les autres pays membres poursuivaient leurs bonnes performances en matière de lutte contre l'inflation.

Quand le pays leader ne respecte pas le principe inhérent à la stabilité du système via un ajustement des taux d'intérêt, c'est la crédibilité du système dans son ensemble qui est remise en cause. Ainsi, les conséquences de la réunification allemande a obligé la Bundesbank à poursuivre une tendance à la hausse de ses taux d'intérêt afin de réduire l'inflation, alors que les autres pays européens confrontés à une croissance atone et à un chômage croissant ne pouvaient suivre cette politique de taux d'intérêt.

On constate que l'application formelle des principes qui conditionne la stabilité et donc la crédibilité du système peut apparaître préjudiciable pour les intérêts vitaux de certains pays membres du SME. En effet, on observe qu'il y a une divergence des intérêts économiques entre le pays leader et les autres pays membres puisque le resserrement de la politique de la Bundesbank dans la lutte contre l'inflation via une hausse des taux d'intérêt ne se justifie plus chez ses partenaires au regard du niveau de leurs fondamentaux économiques. Ainsi, pour ces pays qui connaissent une dette publique et/ou un taux de chômage important, le renouvellement des objectifs de la politique économique en Europe se doit de s'inscrire à l'ordre du jour. En somme, la coordination des politiques économiques autour de la lutte contre l'inflation n'est plus l'objectif central qui crédibilise le système de parités et donc le mode de gestion du SME. Autrement dit, la contestation du rôle central de l'Allemagne remet en cause cette coordination "contrainte" des politiques qui a jusqu'alors prévalu au sein du SME.

La remise en cause des identités des politiques économiques des pays membres du SME autour de la lutte contre l'inflation permet d'expliquer la survenance des crises de 1992 et 1993, dans la mesure où cette coordination était un facteur explicatif de la stabilité du système dans un environnement de forte mobilité des capitaux. A travers l'absence d'une coordination efficace des politiques monétaires, les marchés ont perçu l'écart existant entre les priorités de chaque pays et considèrent que l'élévation des taux d'intérêt pour les économies italienne, anglaise et française n'est pas en adéquation avec la situation économique de ces dits pays. Ainsi, les spéculateurs doutent de la capacité des autorités monétaires nationales à pouvoir et à vouloir maintenir la grille des parités. Cette faille dans la stabilité du système a conduit aux attaques spéculatives qui ont provoqué la sortie de la lire italienne et de la livre sterling et qui ont amené à l'Accord de Bruxelles d'août 1993 sur l'élargissement des marges.

La crédibilité du système qui s'effrite également à cause du "non" danois et de la décision de François Mitterrand d'utiliser la voie référendaire afin de ratifier le Traité de Maastricht. Ainsi, la réalisation de l'Union économique et monétaire s'est faite brutalement plus lointaine et plus difficile. La crédibilité des engagements politiques au sein du SME en a été réduite et la grille des parités a été remise en question. Cette perte de crédibilité conduit à rendre inévitables les dévaluations des devises attaquées par les marchés et l'élargissement continu de la brèche ouverte dans l'identité des politiques monétaires. La liberté des mouvements de capitaux retrouve son potentiel déstabilisateur quand la contrainte de coopération et la perte de crédibilité réintroduisent le problème de l'autonomie des politiques. Ce sont bien ces deux éléments qui sont à l'origine des deux crises de change de septembre 1992 et de juillet 1993.

Finalement, l'émergence d'une identité des politiques monétaires et d'une crédibilité accrue du système n'ont pas été suffisantes pour endiguer les potentialités de crise inhérentes à une liberté totale de circulation des capitaux dans un contexte de changes fixes.

La perte de crédibilité du « nouveau SME »

Ces deux crises de change qui ont frappé le SME mettant en évidence une remise en cause à la fois de l'identité des politiques monétaires et de la crédibilité des engagements au sein du SME, nous renvoient à la problématique centrale de la convergence en matière de performance économique entre pays membres. La crédibilité du système peut être rapidement remise en cause lorsque l'objectif principal (par exemple: la lutte contre l'inflation) visé par la politique monétaire commune n'est pas atteint par quelques pays membres ou lorsque le dit objectif va à l'encontre des enjeux de politique intérieure des pays membres (chômage, relance de la croissance ...).

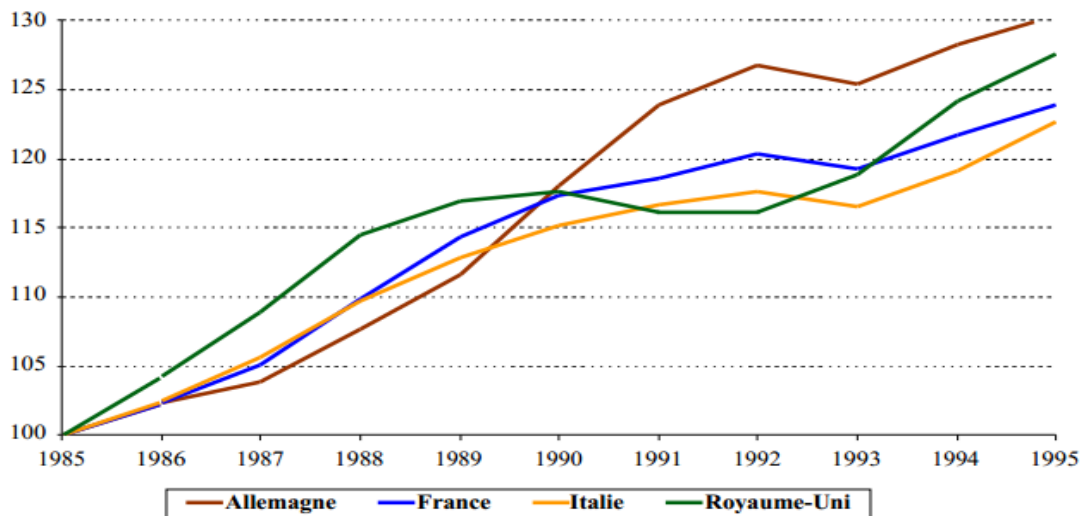
De 1987 à 1992, la crédibilité du système reposait uniquement sur la capacité à maintenir la grille de parités. On constate durant cette période aucun réalignement excepté celui de la lire italienne pour des raisons techniques. Ainsi, le SME était devenu un système de changes fixes. Ce mode de fonctionnement du SME devait faciliter une transition rapide vers l'UEM, et cette dite perspective crédibilisait en parallèle la grille des parités qui était fixée. De ce fait, dans la mesure où l'engagement des différents gouvernements à maintenir la grille des parités n'était pas remis en cause par les marchés, les taux de change nominaux ont connu des évolutions dictées par les différentiels de taux d'intérêt à une époque où les différentiels de taux d'inflation et de taux d'intérêt avec l'Allemagne se réduisaient. C'est ce qui explique pourquoi des pays fortement inflationnistes comme l'Espagne ou l'Italie ont vu leur monnaie se situer au plafond de leur marge de fluctuation pendant cette période.

Ce système reposait à la fois sur l'enthousiasme que provoquait la perspective de l'UEM et également sur le renforcement institutionnel du SME à la suite des accords de Bâle-Nyborg adoptés par les banques centrales et le Conseil en septembre 1987. Les accords de Bâle-Nyborg institutionnalisent la mise en place d'une coordination des politiques monétaires via l'ajustement des taux d'intérêt. En effet, les écarts de taux d'intérêt sont devenus l'arme principale pour combattre les tensions qui apparaissent dans la grille de parités. Enfin, le niveau approprié de ces écarts a été parfois atteint en modifiant les taux tant dans les pays à monnaie forte que dans ceux à monnaie faible. Cette gestion plus équilibrée a accru la confiance dans la stabilité de la grille des parités. Les bases de fonctionnement du SME à la fin des années 80 et jusqu'en 1992, résident essentiellement dans l'assignation de l'instrument des taux d'intérêt à l'objectif de change. Selon Patrick Artus : « *Cette assignation est jugée positivement car elle favorise une gestion plus symétrique des tensions éventuelles au sein du mécanisme de changes même si elle entraîne une plus grande volatilité des taux d'intérêt, volatilité nécessaire pour stabiliser les taux de change*⁷ ».

En somme, la période du « nouveau S.M.E. » est donc marquée par deux éléments. D'une part, le système apparaît comme hautement crédible car il repose sur la capacité à maintenir la grille des parités. Il en résulte, d'autre part, que les différentiels de taux d'intérêt vont constituer la variable d'ajustement du système. Toutefois, la pérennité de ce mode de gestion reposait en fait sur une similarité des conjonctures entre le pays ancre à savoir l'Allemagne et les autres pays de la Communauté. Le choc asymétrique qu'a constitué, pour l'Europe, la réunification allemande a mis en évidence les différentes situations macroéconomiques des pays membres.

⁷ Patrick Artus, « Le système monétaire européen : bilan et perspectives », Document de Travail, Caisse des dépôts et consignations, mars, 1991

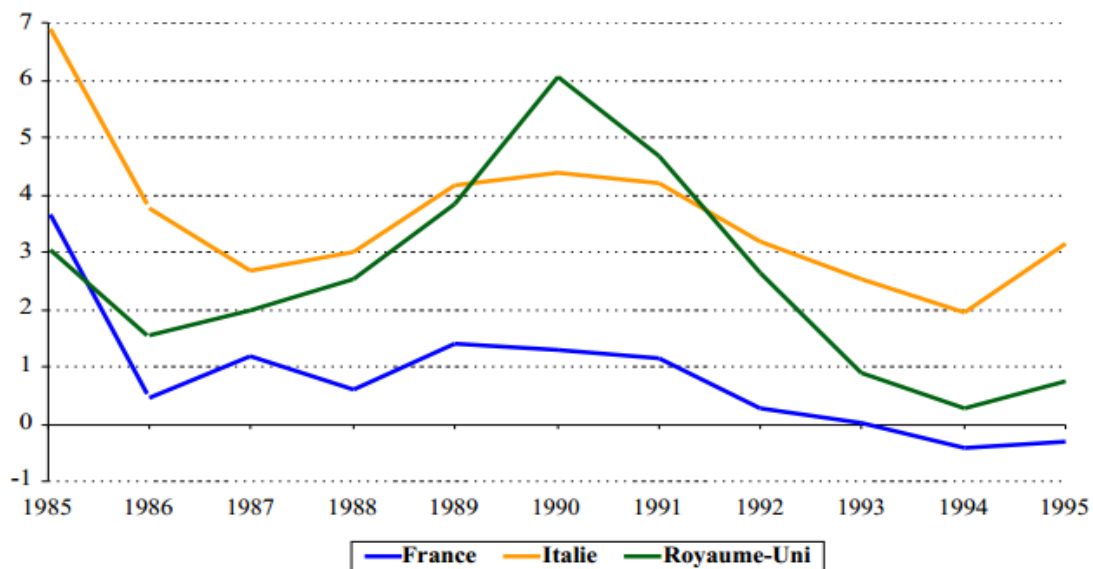
PIB en volume, base 100=1985



Source : données FMI

En Allemagne, ce choc a eu pour principale conséquence d'engager une spirale inflationniste, ce qui explique le comportement de la Bundesbank qui a dû relever à plusieurs reprises ses taux d'intérêt pour les porter à des niveaux sans précédent. Ce dernier répondait alors à la nécessité de maintenir le pouvoir d'achat de sa monnaie, mission qui lui est dévolue dans ses propres statuts. Ainsi, dans un premier temps l'ensemble des pays membres ont dû relever leur taux d'intérêt pour maintenir la grille de parité et garantir la crédibilité du système par une baisse commune de l'inflation. Cependant, ce fonctionnement du SME ne pouvait perdurer dans la mesure où les différentiels d'inflation, même s'ils se réduisaient, n'étaient pas égaux à zéro. De plus, on n'assistait pas dans le temps à une compensation des différentiels. La non-viabilité de ce système était donc prévisible.

Différentiel d'inflation avec l'Allemagne



Source : données FMI

En effet, la crédibilité du système ne pouvait perdurer en ce sens où le fait de maintenir une parité fixe via un ajustement des taux d'intérêts accompagné de différentiels d'inflation persistants, était un signal d'alarme en cas de chocs asymétriques. L'identité des politiques économiques n'était qu'une illusion puisque nous étions en présence de pays membres qui avaient une situation économique générale différente. Ainsi, les pays fortement endettés ou qui présentaient un fort taux de chômage ne pouvaient appliquer et suivre la politique monétaire déterminée par la Bundesbank car cela rendrait insoutenable la charge de la dette ou encore engagerait le dit pays dans une spirale récessionniste. Ce niveau de taux bien trop élevé qui s'explique par une forte inflation en Allemagne va déclencher l'implosion du système en ce sens où certains pays membres ne pouvaient maintenir la parité en relevant également leur taux d'intérêt. Cette pratique a alors transformé le SME en un système monétaire régional asymétrique dans lequel la Bundesbank défendait la parité du mark face au dollar et laissait aux autres pays membres le soin de défendre leur parité face au mark. Ainsi, le différentiel d'inflation était bien la preuve d'une hétérogénéité des structures économiques des pays membres et qu'une politique monétaire commune ne pouvait être viable car le niveau des taux d'intérêt fixé par la Bundesbank était contraire aux intérêts vitaux de certaines économies.

Cette faille du système va devenir la cible principale des spéculateurs, et les pays dont les devises sont attaquées devront choisir entre deux alternatives à savoir relever les taux d'intérêt ou bien dévaluer leur devise et donc faire le choix de sortir du SME. Autrement dit, cette libéralisation des capitaux au sein du SME a conduit à rendre impossible la défense d'une parité grâce aux seules réserves de changes. De fait, un pays dont les pertes de devises deviennent insoutenables doit laisser sa monnaie se déprécier ou relever ses taux d'intérêt de façon significative alors que la période du nouveau SME est déjà caractérisée par des niveaux élevés de taux d'intérêt.

Les attaques spéculatives qu'a connues le SME en septembre 1992 et juillet 1993 proviennent de cette faille du système. L'origine des attaques spéculatives sur la lire et la peseta se situe, au moins en partie, dans la perception des marchés de l'importance des dettes publiques italiennes et espagnoles. De même, l'origine des attaques spéculatives sur le franc et la livre est, au moins en partie, le reflet de la prise en compte de la persistance d'un chômage élevé en France et en Grande-Bretagne dans les anticipations de change. Le système ne pouvait alors prendre en compte que l'élément de désinflation comme facteur de crédibilité de la grille de parité et a fortiori du système dans son ensemble. Le niveau d'endettement public et privé, le niveau du déficit public, le niveau d'investissement ainsi que le niveau du chômage devaient être pris en compte comme critères dans la détermination de la politique monétaire. Les différentiels d'inflation s'expliquent par les différences du niveau des performances macro-économiques entre les pays membres, ce qui induit une politique de taux d'intérêt divergente autrement dit d'une politique monétaire indépendante.

Finalement, pour avoir voulu maintenir des parités fixes sans disposer de la solidarité d'une union monétaire effective, les nations d'Europe continentale ont transformé un choc potentiellement expansionniste en récession.

La rigidité des critères de convergence remet en cause le cadre du nouveau SME

De plus, la définition des critères de convergence du Traité de Maastricht élaborés en 1991 lors de la conférence intergouvernementale précédant les accords de Maastricht qui sont au nombre de cinq (La stabilité des prix c'est-à-dire une inflation ne dépassant pas de plus de 1,5 point la moyenne des trois meilleurs États dans ce domaine; La stabilité des taux de change pendant au moins deux ans; Des taux d'intérêt à long terme n'excédant pas de plus de 2 points la moyenne des trois meilleurs États; Un déficit public de l'État, des collectivités locales et des organismes de Sécurité sociale inférieur à 3 % du PIB; Une dette publique inférieure à 60 % du PIB) est un autre élément explicatif de la remise en cause de la crédibilité du SME. Jusqu'alors, celle-ci était ancrée sur le jugement porté par les marchés financiers quant à la capacité des autorités monétaires à maintenir la parité des changes. Pendant les années 1980, elle s'est renforcée puis élargie aux pays connaissant de forts déséquilibres (inflation élevée, situations budgétaires préoccupantes) comme par exemple l'Espagne et l'Italie. Jusqu'aux crises de change de septembre 1992 et de juillet 1993, le fonctionnement du nouveau SME a été caractérisé par une appréciation des monnaies traditionnellement faibles du système de changes, en l'occurrence la peseta espagnole et la lire italienne. Elle résulte du choix de ces dits pays de maintenir continuellement des taux d'intérêt nominaux plus élevés que les autres pays membres du SME. Ces différentiels de taux positifs étaient rendus nécessaires parce que ces pays étaient plus inflationnistes ou avaient une forte dette publique. D'autre part, ils étaient la garantie fournie aux marchés de leur volonté de lutter contre l'inflation.

Globalement, cette période du « nouveau SME » a reposé sur l'utilisation du taux d'intérêt comme instrument de la politique économique afin de maintenir la grille de parité comme critère de crédibilité du système. Son utilisation a été d'autant plus profitable, notamment pour les pays du Sud de l'Europe, que le pays ancre du SME augmentait ses taux d'intérêt pour des raisons internes. Il était alors possible de maintenir des taux élevés sans remettre en cause le processus de convergence. Cependant, le projet d'UEM via la mise en place des critères de convergence exige une plus grande cohérence du policy-mix. En effet, la période du nouveau SME reposait sur une dissociation entre la politique monétaire commune et les politiques budgétaires propres aux pays membres.

Ainsi, le Traité de Maastricht a dévoilé que la bonne marche vers l'union monétaire était étroitement liée aux positions des différents pays non seulement sur le volet monétaire (taux de change, taux d'intérêt, participation au mécanisme de change) mais aussi sur le volet budgétaire (déficit public, dette publique). Il a donc posé la question de la cohérence du policy-mix, qui n'était pas encore à l'ordre du jour des différents gouvernements européens tout au long des années 1980. Autrement dit, il n'est plus possible pour un pays membre d'utiliser le taux d'intérêt comme variable d'ajustement afin de garantir la crédibilité du système via le maintien de la grille de parités. Les pays qui ont donc le plus bénéficié de la crédibilité du nouveau SME (Italie, Espagne) sont précisément ceux qui se trouvent dans des positions relatives très délicates au regard des critères définis dans le Traité. En cela, la situation qui a prévalu dans le cadre du nouveau SME est remise en cause par les nouveaux critères de convergence qui constituent ainsi les nouveaux curseurs dans l'évaluation de la crédibilité du système. On constate que pendant la période de fonctionnement du nouveau SME, l'Italie a connu une hausse spectaculaire de sa dette publique, ce qui positionne ce pays dans une situation précaire au regard des nouveaux critères de convergence du Traité de

Maastricht. Il faut savoir que le cercle vicieux qu'a connu l'Italie entre le déficit des administrations, la dette publique et les paiements d'intérêt est le résultat d'un double phénomène. La désinflation d'une part, et le recours de plus en plus limité à la monétisation de la dette, d'autre part. En 1989, le taux d'intérêt réel effectif a dépassé le taux de croissance du PIB. Ainsi, on observe que la définition des critères oblige à une baisse des taux d'intérêt alors que la dynamique antérieure reposait sur l'existence de taux élevés. De plus, le choix de critères budgétaires contribue également à alourdir les efforts à mener par les pays pour les satisfaire et donc à semer des doutes sur la crédibilité de faire une Union monétaire avec les membres actuels du mécanisme de changes du SME. Enfin, lors de la transition vers l'UEM, on constate que les ajustements structurels mis en place pour respecter les critères de convergence (pacte de stabilité et de croissance) se font au détriment de la croissance. En effet, la majeure partie des pays membres décide de couper dans la dépense publique en capital afin d'obtenir rapidement des excédents primaires. Or, ces dépenses sont sources de croissance. Ainsi, l'ajustement budgétaire qui est demandé pour certains pays membres privilégie une stratégie de court terme au détriment du long terme, c'est-à-dire au détriment de la croissance. Celle-ci aurait permis de réduire l'écart entre taux d'intérêt et taux de croissance.

Dans cette phase de transition vers l'UEM, on assiste à un mouvement général en Europe qui va dans le sens d'une réduction des investissements publics en capital. Les efforts accomplis par les pays dans le but de dégager des excédents primaires importants passent donc en partie par une amputation de la FBCF publique. Ainsi, en adoptant des objectifs de stabilisation des déficits, les gouvernements européens ont été conduits à pratiquer des politiques pro-cycliques, réduisant les dépenses dans les phases de ralentissement de l'activité, et procédant au contraire à des allègements d'impôts lorsque la conjoncture devenait plus favorable.

En somme, l'ajustement budgétaire opéré par les pays membres afin de respecter les critères de convergence dans la perspective d'intégrer l'UEM, représente un réel danger en matière de croissance à moyen terme car les différents membres effectuent leur programme de convergence sans véritable coordination. De fait, ils négligent les phénomènes d'interaction entre les économies qui sont particulièrement forts entre pays européens.

L'échec du SME s'explique alors par un problème de crédibilité du système dans son ensemble et par une faiblesse dans la coordination des politiques entre les différents pays membres. En effet, les attaques spéculatives qui ont sonné le glas de l'existence du SME ont mis en évidence à la fois l'incapacité des pays membres à maintenir la grille de parités, de traiter le chômage et à contenir la hausse des dettes et des déficits publics. Autrement dit, les marchés ont sanctionné la difficulté pour le SME à constituer une zone de croissance économique. La perspective de l'UEM autour des critères de convergence (pacte de stabilité et de croissance) est aussi confrontée à la problématique posée par la croissance économique. Pour y répondre efficacement, il est crucial d'allier les critères de convergence avec une cohérence dans la définition du policy-mix. Cette cohérence conditionne la crédibilité de l'UEM et donc sa réussite.

Le compromis politique franco-allemand

La monnaie unique et la réunification allemande, sinon rien !

Le fondement politique de l'euro découle du compromis officiel franco-allemand entre François Mitterrand et Helmut Kohl. Au début des années 1990, alors que de nombreuses réflexions sont engagées concernant les contours de la future Union économique et monétaire, l'Allemagne emmenée par son chancelier charismatique rechigne à abandonner le Deutsche Mark et par conséquent ne souhaite pas de prime abord la mise en place de la monnaie unique. En effet, l'Allemagne s'est opposée à l'euro, estimant que l'union politique était préalablement nécessaire. Mais, il apparaît facilement que cette position n'était pas tenable en ce sens où peu de pays allait accepter cette perspective. Ainsi, cette manœuvre purement politicienne était seulement destinée à empêcher l'instauration d'une monnaie unique puisque l'Allemagne était réticente à abandonner le Deutsche Mark, symbole de sa puissance économique et de son engagement à l'égard de la stabilité. Il faudra attendre le sommet de Strasbourg de décembre 1989 pour que Helmut Kohl, au milieu des grandes tensions provoquées par la chute du Mur et la réunification de l'Allemagne, accepte d'abandonner le mark et de se soumettre à l'UEM. Dans un entretien à la revue Limes (1998), Hubert Védrine déclarait : « *L'idée d'Union économique et monétaire était dans l'air depuis les années 70, avec le plan Werner. (...) C'est le contexte particulier créé par le début de la réunification, la force déjà établie de la relation personnelle entre François Mitterrand et Helmut Kohl, leur vision commune de l'avenir et de l'Europe, qui a permis la vraie décision, à Strasbourg, en décembre 1989, dont tout le reste découle*⁸ ».

De plus, selon Peer Steinbrück, ancien chef du SPD (Le parti social-démocrate allemand) : « *L'abandon du deutsche mark en échange d'un euro stable fut l'une des concessions qui contribuèrent à ouvrir la voie de la réunification allemande* » et ajoute que pour Hubert Védrine, alors conseiller du président Mitterrand, « *celui-ci n'aurait probablement pas approuvé l'agrandissement de la RFA si les Allemands n'avaient pas cédé sur l'union monétaire* ». En effet, « *Mitterrand ne voulait pas d'une réunification allemande sans une avancée dans l'intégration européenne* », explique Védrine. « *Et le seul domaine où il était possible de progresser était la monnaie*⁹ ». En effet après l'échec du SME, il fallait mettre en œuvre un autre type de coordination monétaire qui permettrait de supprimer toute spéculation sur les taux de change et d'asseoir comme principe central la stabilité monétaire. Ainsi, le soutien de François Mitterrand à la réunification de l'Allemagne était lié à une concession allemande sur l'union monétaire. En cas de refus allemand, le président français menaçait d'opposer son veto à l'unité allemande car il craignait que cette unification fasse perdre la place politique prépondérante de la France en Europe. Autrement dit, les Allemands n'ont accepté la création de l'euro que lorsque le président français François Mitterrand en a fait une condition du soutien de la France à la réunification de l'Allemagne.

Finalement, Helmut Kohl est parvenu à disposer du soutien de ses partenaires européens en contrepartie la France impose son calendrier pour la mise en place de l'union monétaire sans l'union politique.

⁸ <http://www.cheminade-le-sursaut.org/Union-economique-et-monetaire>

⁹ <http://www.presseurop.eu/fr/content/article/350851-la-reunification-contre-l-euro>

Pour l'Allemagne du chancelier Kohl, l'abandon du mark était le prix à payer pour la réunification. Selon Karl Otto Pöhl ancien président de la Bundesbank : « Il est probable que l'union monétaire européenne n'aurait jamais pu être réalisée sans la réunification allemande¹⁰ ». Ce compromis politique franco-allemand a finalement profité aux deux chefs d'Etat. D'une part, Helmut Kohl est devenu le chancelier de la réunification à travers le soutien de François Mitterrand et d'autre part, ce dernier a gagné sa plus belle victoire politique en convainquant Helmut Kohl d'abandonner le Deutsche Mark dans la perspective de l'union monétaire.

Un compromis biaisé

Cependant, il est crucial de nuancer la victoire politique de François Mitterrand en ce sens où l'acceptation allemande de l'union monétaire n'est aucunement un camouflet pour Helmut Kohl. En effet, quand la France réclame la monnaie unique comme garantie d'intégration européenne d'une Allemagne nouvellement unifiée, le chancelier Helmut Kohl impose, en retour, le modèle allemand de banque centrale et son obsession anti-inflationniste. En effet, on constate que la position allemande n'est pas aussi rigide qu'il n'y paraît concernant le projet d'UEM. Cette évolution s'est fait sentir après la chute du Mur de Berlin et plus précisément lors de l'élaboration du traité de Maastricht. Pour Helmut Kohl, l'abandon du Deutsche Mark au profit de la monnaie unique, en dépit de l'opposition de 80% des Allemands d'après les sondages de l'époque, n'est pas un sacrifice mais plus une opportunité de rendre l'intégration européenne irréversible.

Le Chancelier Kohl se veut maintenant le chantre du projet d'Union monétaire et s'engage ainsi à le défendre devant le Parlement allemand : « *La poursuite de l'intégration européenne est «la question des questions»: celle «de savoir si au XXIe siècle nous éviterons la guerre!* », cette façon de s'exclamer tel un tribun devant les représentants du peuple visait à rallier les concitoyens allemands à la monnaie unique. Et il ajoute que : « *L'engagement allemand dans l'UEM est indispensable pour faire «accepter» l'Allemagne réunifiée à ses voisins¹¹* ». De plus, l'Allemagne a aussi voulu imposer ses conditions dans le cadre de l'élaboration de l'UEM en exigeant que la stabilité de la monnaie, qui a fait le miracle économique de l'après-guerre, soit confiée à une banque centrale indépendante des pouvoirs publics, sur le modèle de la Bundesbank. Cette condition sine qua non à la viabilité de l'Union monétaire ne s'explique pas que par la ruine due à l'hyperinflation de 1923, dans la foulée de l'occupation de la Ruhr par l'armée française et des réparations de guerre imposées par Paris. Les Allemands ont été ruinés à deux autres reprises, par l'inflation cachée de la dictature nazie et par la faillite de la RDA suite à la chute du mur de Berlin. Ainsi, en échange de l'abandon du Deutsche mark, la devise la plus forte de l'après-guerre, les Allemands ont placé la BCE sous étroite surveillance et imposé leurs conditions à l'entrée dans la monnaie unique via les critères de convergence définis dans le cadre du traité de Maastricht.

¹⁰ *ibid.*

¹¹ <http://www.liberation.fr/monde/0101159304-helmut-kohl-reste-ferme-sur-la-monnaie-unique-europeenne>

Finalement, les allemands à travers leur très charismatique Chancelier Kohl ont voulu conserver une part de souveraineté en imposant comme principes fondateurs de l'UEM, la stabilité monétaire et la stabilité budgétaire, qui sont également inscrits dans la loi fondamentale de la République Fédérale d'Allemagne. Par conséquent, il n'est pas étonnant de constater que les statuts de la BCE qui accordent la priorité à la « stabilité des prix à moyen terme » sont calqués sur ceux de la « Buba », la banque centrale allemande. Un autre exemple est édifiant pour montrer la main mise des allemands à des postes clés au sein de la BCE. Celui de chef économiste, confié à Jürgen Stark, un ancien de la « Buba » qui est resté à ce poste de juin 2006 au 31 décembre 2011 et est remplacé par un autre allemand, Jorg Asmussen, qui ne reprend toutefois pas en charge le domaine économique au sein du directoire où pour la première fois cette responsabilité échappe à un allemand. Ainsi, ce poste clé est crucial car les analyses du chef économiste sont décisives pour la définition de la politique monétaire qui détermine le niveau des taux d'intérêt dans l'optique principale de lutter contre l'inflation.

Aujourd'hui, les Français accusent souvent la BCE d'être «trop» allemande. Et selon Jean-Paul Fitoussi, président de l'OFCE : « *Elle est encore plus rigoriste que ne l'était la Bundesbank. La Buba, elle, n'a jamais mis en péril la croissance allemande*¹² ». De plus, d'autres arguments développés par Marie-France Garaud confirment cette dite position allemande dans son livre, « *Impostures politiques* ». Selon la conseillère politique de Georges Pompidou et de Jacques Chirac : « *C'est Helmut Kohl qui a demandé, et obtenu, la mise en place d'une union monétaire tendant à la monnaie unique, facteur central de l'unification*¹³ ». De fait, il est facile de comprendre la position officielle du Chancelier d'infléchir sa position sur la monnaie unique et de ne cesser de promouvoir les effets bénéfiques de l'euro. La position politique officieuse de Kohl découle également de sa volonté à mettre en place une monnaie unique dans l'Allemagne réunifiée. Il avait commencé à introduire cette stratégie avec le Deutsche Mark et ainsi à travers l'euro, il y trouve une continuité dans la perspective de relancer le dynamisme économique dans l'ex RDA et d'homogénéiser le niveau économique pour l'ensemble du territoire.

Dans l'atteinte de cet objectif national, Helmut Kohl veut avant tout que son pays reste souverain et dicte son orthodoxie à l'ensemble des pays membres. Pour Marie-France Garaud : « *L'Allemagne se constitue en état souverain dans l'Europe mais ne dissimule pas qu'elle respecte les règles européennes qu'elle a largement contribué à établir, seulement si les éléments intangibles de sa souveraineté ne sont pas en cause*¹⁴ ». On observe que les allemands ont appliqué leur conception de la politique monétaire à travers la définition des statuts de la BCE et par delà cette stratégie, ils conservent leur souveraineté pour ne pas s'enfermer dans les traités européens. En effet, la Cour de Karlsruhe a notamment souligné que la stabilité de la monnaie unique était un élément fondamental de la loi allemande et que si cette stabilité n'était pas assurée, l'Allemagne devrait soit modifier sa Loi fondamentale soit quitter l'Union.

¹²<http://www.lefigaro.fr/tauxetdevises/2008/05/30/04004-20080530ARTFIG00266--francfort-les-allemands-sont-les-maitres-du-jeu-.php>

¹³http://www.marianne2.fr/M-F-Garaud-l-Allemagne-place-ses-interets-au-dessus-de-l-Europe_a200339.html

¹⁴http://www.marianne2.fr/M-F-Garaud-l-Allemagne-place-ses-interets-au-dessus-de-l-Europe_a200339.html

Au contraire, selon Marie-France Garaud : « *La France a perdu la capacité de faire prévaloir ses intérêts souverains en signant notamment les accords de Maastricht. Il en résulte ainsi un changement total d'équilibre à l'intérieur du couple* » et elle ajoute ainsi que « *nos voisins allemands n'ont pas eu de ces faiblesses. Ils ont posé leurs principes en termes de pouvoir et ils s'y tiennent, au regard du droit*¹⁵ ». Il faut savoir en effet que le fonctionnement institutionnel et politique de l'Allemagne est très spécifique et se différencie très largement de celui de la France. Dans notre pays, c'est le président qui est garant de la souveraineté du peuple selon l'article 5 de la constitution du 4 octobre 1958 alors qu'en Allemagne, c'est la Cour de Karlsruhe qui construit et détermine celle du peuple allemand considéré comme souverain dans les Länder. Par conséquent, on constate que l'Allemagne est un Etat de Droit bien plus stricte quant à la définition de sa souveraineté. Ce cadre juridique tient essentiellement au rôle de cette institution qui est fondamentale dans l'application et le respect stricto-sensu de la Constitution allemande.

Au regard d'une telle situation, Marie-France Garaud soulève enfin une situation juridique conséquente en déclarant de façon très dure à l'endroit de la politique française que : « *L'Allemagne veut être souveraine, elle se fait souveraine, la cour de Karlsruhe le dit expressément dans toute une série d'arrêts. Et nous, la France et les Français, comme des imbéciles nous avons aliéné notre souveraineté dans les traités européens. Pourquoi avons nous été assez stupides pour aliéner notre souveraineté dans les traités européens ? C'est incompréhensible, ce n'est pas la peine d'être le pays le plus intelligent du monde pour se conduire d'une manière aussi bête*!¹⁶ ».

On peut ainsi légitimement penser que l'euro dissimulerait la monnaie allemande qu'était le Deutsche Mark. L'Allemagne, toujours souveraine contrairement à la France, cherche via l'accès aux marchés de ses voisins européens à conquérir l'Europe en affaiblissant ses alliés dont la monnaie unique leur serait inadaptée. En effet, depuis la mise en place de l'euro, la prospérité économique échappe à de nombreux pays membres du sud de la zone euro alors que pour l'Allemagne et ses pays frontaliers du Nord de l'Europe, le dynamisme économique est plutôt reluisant. Cependant, le compromis initial, qui se veut officiel, de la monnaie unique conçu par le président Mitterrand et le Chancelier Kohl se voulait autre en ce sens où l'Allemagne en obtenant un droit d'accès sans restrictions aux principaux marchés de ses voisins se devait en contre partie d'apporter aux différents pays membres de la future zone euro ses taux d'intérêt très bas. Ainsi, les « spreads » se sont réduits fortement avec la mise en œuvre de la monnaie unique. Mais au moment de la crise financière de 2008, on assiste à une rupture totale du compromis car les « spreads » se sont tendus via une spéculation féroce principalement pour les pays de la zone sud de la zone euro et pour l'Irlande alors que l'Allemagne bénéficie toujours des avantages de l'euro en dégagant des excédents commerciaux conséquents. Ainsi, les chocs asymétriques engendrés par la crise financière au sein de la zone euro mettent en évidence les dysfonctionnements de la coordination monétaire adaptée sur le modèle de la Bundesbank. L'erreur fatale a été de ne pas accompagner l'union monétaire d'une union politique.

¹⁵http://www.marianne2.fr/M-F-Garaud-l-Allemagne-place-ses-interets-au-dessus-de-l-Europe_a200339.html

¹⁶ <http://www.prechi-precha.fr/2012/05/25/lallemagne-est-souveraine-en-europe-puisque-leuro-est-un-deutschemark-deguise/>

Mais ce constat d'échec n'est aucunement une surprise puisque l'institutionnalisation d'une union de transfert aurait permis d'homogénéiser les dynamiques économiques entre les pays membres de la zone euro en cas de chocs asymétriques. Par conséquent, cette union budgétaire aurait annihilé toute tentative de spéculation sur les dettes souveraines. En somme, on observe que l'encadrement institutionnel de l'euro a été majoritairement le fait de l'orthodoxie allemande. En effet, le tribunal de Karlsruhe a pris, depuis la mise en place du traité de Maastricht jusqu'à celle du traité de Lisbonne, une série de décisions fort peu favorables à l'intégration européenne. Dans son arrêt du 12 octobre 1993 à l'occasion de la ratification du traité de Maastricht, il précise que : « *La conception de l'Union monétaire en tant que communauté de stabilité monétaire est le fruit du fondement de la loi fondamentale allemande*¹⁷ ». Ainsi, la dite décision de la cour pose clairement le principe d'une limitation des transferts de souveraineté en faveur de l'Union européenne, afin que le Bundestag considéré comme l'expression de la souveraineté du peuple allemand puisse conserver des compétences essentielles. Enfin, selon la Cour constitutionnelle de Karlsruhe, les Etats doivent rester maîtres des traités et c'est la raison pour laquelle elle souhaite limiter le développement du fédéralisme en Europe.

Cette conception de l'union monétaire a des conséquences directes sur la situation actuelle en ce sens où un plan de sauvetage d'un des pays membres de la zone euro à partir d'une mutualisation de la dette est interdit par les traités. En effet, toute solution à la crise de la dette souveraine via une monétisation directe de la dette par la Banque Centrale Européenne contredit le principe de stabilité monétaire. On observe que la volonté de l'Allemagne était de faire de la monnaie unique un cadre contraignant mais sans la moindre compensation du point de vue budgétaire¹⁸. L'Allemagne en adoptant cette position assez dure souhaite éviter que la création de l'euro ne conduise du fait des différences de politiques économiques entre Etats membres, à un appauvrissement de la population allemande qui aurait échangé sa monnaie forte, contre une monnaie plus faible. De surcroît, elle répond également à son opinion publique qui refuse de voir l'Allemagne vertueuse s'appauvrir du fait de la mauvaise gouvernance de ses partenaires de l'euro zone. Ainsi, ceci explique largement l'importance qu'attache la Cour de Karlsruhe au respect des critères de convergence dans l'acceptation d'un futur pays membre de la zone euro.

Aujourd'hui, il apparaît d'une part que le compromis fondateur n'existe plus dans le sens où la convergence des taux d'intérêt entre pays membres n'est plus à l'ordre du jour alors que l'Allemagne adopte toujours son comportement non coopératif en profitant des marchés de ses voisins afin de dégager des excédents commerciaux. Et d'autre part, la stabilité monétaire si chèrement mis en avant par les pères fondateurs de la monnaie unique (François Mitterrand et Helmut Kohl) n'est plus qu'une chimère puisque la spéculation a retrouvé ses droits favorisée par la dégradation massive des finances publiques. Ainsi, on assiste depuis 2009 à la faillite des illusions sur la suppression de la spéculation et l'échec du compromis passé à l'époque du traité de Maastricht¹⁹.

¹⁷ Jacques Sapir, *Faut-il sortir de l'euro*: Seuil, Paris, 2012, p.31.

¹⁸ *ibid.*

¹⁹ Jacques Sapir, *Faut-il sortir de l'euro*: Seuil, Paris, 2012, p.34.

Mais, avant de détailler les raisons qui puissent expliquer la non- viabilité de ce compromis, il est également crucial de mettre en évidence les illusions théoriques qui bercent au quotidien les eurolâtres quant aux vertus de la monnaie unique en tant que moteur de la croissance économique.

L'euro par essence est source de croissance

L'introduction de la monnaie unique en 1999 dans onze pays de l'Union européenne marque l'entrée en vigueur de la phase III de l'Union économique et monétaire et par delà elle officialise cet ensemble économique de près de 300 millions d'habitants qu'est la zone euro. Cette dite zone se veut comparable à l'économie américaine en termes de ressources humaines et économiques et vise à devenir le moteur de la croissance économique mondiale. En effet, pour l'ensemble des europhiles, politiques, économistes orthodoxes, l'euro est un accélérateur de la croissance, dans la mesure où l'utilisation d'une seule monnaie intensifiera la concurrence dans la zone euro et renforcera l'intégration des marchés. Ce cadeau offert au peuple des pays européens concernés sous la forme d'une monnaie unique permettra d'accroître leur prospérité économique, ce dont profiteront les pays de l'Union européenne hors zone euro et ceux hors de l'Union européenne. Ainsi, nombreux sont les acteurs politiques et observateurs économiques qui prêtent à l'euro un rôle de catalyseur du progrès économique en Europe et ainsi d'influencer fondamentalement l'ordre économique mondial au XXIème siècle. Selon Christian Noyer (ancien vice président de la BCE et maintenant Gouverneur de la Banque de France) : « *l'introduction de l'euro et la politique monétaire unique engendreront une croissance économique plus forte dans la zone euro, contribuant par là au développement de l'économie mondiale*²⁰ ».

La stabilité monétaire favorisera le développement économique de la zone euro

Pour ceux qui défendent jusqu'au-boutiste les effets bénéfiques de l'euro, la croissance économique sera favorisée par une politique monétaire qui visera en premier lieu à maintenir la stabilité des prix, comme le stipule le Traité de Maastricht. Autrement dit, la contribution la plus importante de la politique monétaire en vue de tirer pleinement les avantages de l'UEM consiste précisément à maintenir la stabilité des prix dans la zone euro, c'est-à-dire une inflation inférieure à 2 %. Ainsi, en axant la politique monétaire sur la stabilité des prix, on s'assure que cette dite politique contribue pleinement à atteindre les objectifs économiques généraux de la communauté, en particulier celui d'une croissance durable et non inflationniste. Il faut savoir que cette priorité accordée à la stabilité des prix trouve son fondement à travers toute une série d'études économiques dites monétaristes ainsi que par l'expérience de certaines situations économiques au cours du XXème siècle montrant qu'une politique monétaire préservant la stabilité des prix apporte la meilleure contribution à l'amélioration des perspectives économiques et à l'évolution du niveau de vie. En effet, selon Milton Friedman, prix Nobel de sciences économiques : « *l'inflation est une maladie, une maladie dangereuse et*

²⁰ http://www.ecb.int/press/key/date/1999/html/sp990623_1.fr.html

*parfois mortelle, qui, si elle n'est pas enrayée à temps, peut détruire une société*²¹ ».

Dans ce contexte, il est important que l'Eurosystème jouisse d'une totale indépendance pour déterminer le niveau des taux d'intérêt et de maintenir ainsi la stabilité monétaire, élément central de l'Union économique et monétaire. Pour garantir un dynamisme économique au sein de la zone euro, la crédibilité de l'Eurosystème est essentielle et c'est la raison pour laquelle la détermination de la politique monétaire se conçoit à l'abri de l'interférence du politique.

Disparition du risque de change

L'introduction de l'euro permet également de supprimer tout risque de distorsion des taux de change réels, ce qui permet un fonctionnement plus harmonieux du marché unique européen au bénéfice des producteurs comme des consommateurs. Autrement dit, l'Union économique et monétaire a entraîné la disparition de l'instabilité des taux de change nominaux et donc des risques de change via la spéculation au sein de la zone euro. Ainsi, les conséquences principales de la monnaie unique sont de favoriser d'une part les échanges commerciaux et la croissance dans la zone euro et d'autre part de contribuer également à l'expansion de l'activité dans les autres pays. Enfin, l'euro devrait faciliter les investissements directs étrangers dans les économies de la zone euro dans la mesure où les opérations spéculatives sur la parité des changes ne sont plus d'actualité sur le continent européen. La mise en place de la monnaie unique a engendré également l'élimination des coûts de transaction liés aux opérations de change entre les différentes monnaies ce qui a permis parallèlement à consolider les avantages de l'intégration économique résultant de l'avènement du marché unique. De surcroît, pour les tenants de l'eurolibéralisme, l'euro en tant que monnaie unique permet une meilleure comparaison des prix dans toute la zone euro, ce qui devrait intensifier la concurrence et accroître par conséquent, l'efficacité économique et la croissance économique pour l'ensemble des pays de la zone euro.

L'euro en permettant d'engager une convergence des taux d'intérêt à long terme entre les pays membres réduit les primes de risques incluses dans les taux d'intérêt réels, ce qui, par conséquent, stimulera les investissements. En effet, la monnaie unique en favorisant le développement et l'intégration des marchés de capitaux favorisera non seulement le développement des sources de financement mais également réduira le coût de l'endettement. Par sa contribution à l'efficacité et à la stabilité économique, l'euro génère des avantages pour les consommateurs et les entreprises car la force et la disponibilité de l'euro intensifient la concurrence entre les organismes de prêt, ce qui entraîne une réduction des taux d'intérêt et libère dès lors du capital pour d'autres types de dépenses.

²¹ M. Friedman & R. Friedman, *Free to Choose: A Personal Statement*, Harcourt Brace Jovanovich, 1980, p.253.

La stabilité budgétaire, facteur d'une croissance économique durable

Pour les tenants de l'euro, tous les avantages de la monnaie unique ne peuvent se concrétiser que si les autres politiques axées sur la stabilité, à savoir les politiques budgétaires et de l'emploi apportent aussi leur contribution à la croissance économique au sein de l'UEM. On observe que la stabilité des prix est une condition nécessaire mais pas suffisante afin de créer un environnement macro-économique favorable à la croissance et à l'emploi. La mise en place du Pacte de stabilité et de croissance doit constituer un garde-fou important afin de garantir la stabilité des prix et des finances publiques en empêchant que ne s'établisse un lien direct entre une augmentation des déficits publics et une expansion monétaire, et par voie de conséquence l'inflation. Dans l'atteinte de cet objectif, le Traité de Maastricht a interdit le financement direct des déficits publics par les banques centrales (monétisation des dettes) et également l'interférence des gouvernements ou autres institutions dans les décisions de politique monétaire. Pour ces derniers, il est crucial que se mettent en place des réformes structurelles concernant les marchés du travail de la zone euro afin de contribuer non seulement à la réduction du chômage mais également à la stabilité de l'euro.

En somme, l'euro est considéré comme la concrétisation de l'UEM. Il repose sur le succès du marché unique et contribue largement à la stabilité économique requise pour une croissance plus intense. En effet, l'euro est un atout pour les entreprises européennes dans la mesure où il stimule la concurrence et l'innovation, en encourageant les investissements productifs à partir d'un contexte d'incertitude réduite et en facilitant l'organisation de la production par l'absence de fluctuation de changes entre les pays. Néanmoins, il faut comprendre que l'euro peut être une réelle source de croissance économique en Europe qu'à partir du moment où les autres politiques de stabilité respectent le cadre de fonctionnement de l'UEM. A cette condition, la zone euro restera une vaste zone de stabilité des prix et de prospérité économique. Il n'est pas nécessaire d'aller plus loin dans cet argumentaire dithyrambique sur la monnaie unique. En effet, on observe que la politique monétaire sans être suffisante pour stimuler la croissance économique se doit de prime abord être cohérente par rapport à la dynamique économique des pays membres de la zone euro. Malheureusement, la politique de taux d'intérêt mise en place par la Banque centrale européenne n'est pas adaptée aux réalités économiques des pays membres. De fait, l'hétérogénéité des dynamiques économiques au sein de la zone euro remet en cause l'application d'une politique monétaire unique. Par delà ce constat, on ne pouvait attendre des autres politiques de stabilité une contribution même minime au profit de la croissance économique.

Ainsi, nous nous proposons maintenant d'exposer en profondeur les faits qui contredisent les avantages théoriques de l'euro puis dans la seconde partie, nous allons analyser les raisons qui expliquent le dysfonctionnement de la coopération monétaire de la zone euro et le manque de cohérence du policy-mix, plus précisément dans la détermination de la politique monétaire.