

Christian Saint-Etienne*

QUEL AVENIR POUR L'EURO ?

Les pays dont la monnaie est le dollar ou une monnaie liée au dollar représentent plus de 60 % du PIB de la planète contre une part de l'ordre d'un quart du PIB mondial pour les pays dont la monnaie est l'euro ou est liée à l'euro. La notion de Chinamérique fait notamment référence au lien monétaire fixe entre le dollar et le yuan qui conduit à une intégration monétaire de facto entre ces deux pays qui sont le cœur de la zone dollar. On distinguera la zone euro *stricto sensu*, qui rassemble les 16 pays membres de la zone, de la zone monétaire euro (ZME) comprenant les 16 pays membres de la zone euro ainsi que les pays dont la monnaie est liée à l'euro. La zone dollar et la zone monétaire euro rassemblent des pays cumulant plus de 85 % du PIB mondial, ce qui confère à la parité euro-dollar le rôle de parité clé pour l'économie mondiale.

On pourrait donc imaginer que la parité euro-dollar soit déterminée ou au moins influencée par les décisions prises par la Chinamérique et par la zone euro dans le cadre d'un accord monétaire global contribuant à une optimisation du « *policy mix* » mondial. Le *policy mix* est la détermination conjointe des politiques monétaire, budgétaire et de change pour contribuer à rapprocher la croissance économique de son potentiel.

Or, *de facto*, la parité euro-dollar est déterminée essentiellement par les décisions de politique économique prises par les gouvernements américain et chinois sans que la zone euro ait son mot à dire. Toutefois, il faut bien comprendre que l'exclusion de la zone euro du processus de décision n'est pas due à une volonté américano-chinoise tentant de minorer l'influence européenne, mais résulte essentiellement de l'incapacité des Européens à s'entendre entre eux sur le type de politique de change à conduire. Il est

* Christian Saint-Etienne est professeur au Conservatoire National des Arts et Métiers et à l'Université Paris-Dauphine, membre du Conseil d'Analyse Economique, auteur de *La fin de l'euro*, Bourin Editeur, mai 2009.

donc crucial de mettre en place un gouvernement économique de la zone euro pour lui permettre, notamment, de peser sur la parité euro-dollar.

La Banque Centrale Européenne (BCE) a été maintes fois critiquée pour sa conduite de la politique monétaire. La politique monétaire européenne a pour seul objectif, dans le cadre du traité de Maastricht, de maintenir la stabilité des prix. La critique de l'action de la BCE se concentrerait à tort sur la conduite de la politique monétaire dans la mesure où le traité de Maastricht stipule clairement que le SEBC (Système européen de banques centrales) est seul en charge de la politique monétaire, d'une part, et que « l'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix » (article 105), d'autre part. Il résulte donc du traité que le conseil des gouverneurs, qui dirige la BCE et le SEBC (article 107), est seul responsable d'une politique monétaire ayant pour unique objectif la lutte contre l'inflation, et que le conseil des gouverneurs fixe les taux d'intérêt du SEBC en toute indépendance.

En revanche, c'est à tort que la BCE s'est appropriée la conduite de la politique de change de l'eurozone. L'article 111, alinéa 2, du traité de Maastricht stipule clairement que, pour ce qui concerne la politique de change vis-à-vis des monnaies des pays extérieurs à l'Union, le Conseil Ecofin, « statuant à la majorité qualifiée, soit sur recommandation de la Commission et après consultation de la BCE, soit sur recommandation de la BCE, peut formuler les orientations générales de la politique de change vis-à-vis de ces monnaies ». Or, dans les faits, le conseil des gouverneurs et son président, s'ils évoquent la politique de change dans le cadre de discussions avec l'Ecofin ou le président de l'Eurogroupe, ne reconnaissent pas à ces instances la capacité de « formuler les orientations de la politique de change » vis-à-vis du dollar ou du yuan. Et ce, à l'inverse, par exemple, de la situation observée aux États-Unis où la politique américaine de change est définie par le gouvernement américain.

Réforme du fonctionnement de la zone euro

Pour rendre la conduite du *policy mix* européen plus efficace, il est donc souhaitable que l'Eurogroupe, qui n'est qu'une instance de discussion informelle et qui le reste même après la ratification du traité de Lisbonne, devienne officiellement le Conseil Ecofin de la zone euro et qu'il définisse clairement les orientations de sa politique de change. Certes, l'article 122, alinéas 4 et 5, prévoit que les pays non membres de la zone euro ne participent pas aux votes au sein du Conseil Ecofin – ce qui est la moindre des choses –, mais ils restent membres de l'Ecofin alors qu'ils ne sont pas membres de l'Eurogroupe. Sous ces réserves, il faut donc réaffirmer avec force que l'Eurogroupe peut formuler, selon les traités actuels de l'Union, les orientations de la politique de change.

La réforme de la conduite de la politique économique dans la zone euro est donc un préalable pour que l'Europe retrouve sa place dans le processus de décision conduisant à fixer la parité euro-dollar. Une fois ce préalable réglé, on peut imaginer un *processus global de fixation de la parité euro-dollar* qui pourrait inclure le Japon, compte-tenu du poids économique de ce pays (6 % du PIB mondial).

Les différentes étapes de mise en œuvre du *processus global de fixation de la parité euro-dollar* peuvent être précisées :

- c'est bien l'Eurogroupe (ou l'Ecofin avec les seuls ministres de l'Eurogroupe) qui doit formuler la politique de change de la zone euro vis-à-vis du dollar, du yuan et du yen (et des autres monnaies), ce qui suppose qu'il y ait un consensus au sein de l'Eurogroupe : si un tel consensus n'est pas atteignable, la zone euro ne pourra pas perdurer ;

- l'Eurogroupe doit formuler cette politique en liaison avec la BCE, car il ne s'agit pas de remettre en cause l'objectif de stabilité des prix ;

- une fois formulés les principes de cette politique, elle doit être mise en œuvre en secret par le binôme « président de l'Eurogroupe - président de la BCE » (que l'on peut nommer binôme européen) ;

- pour être efficace, notamment pour ce qui concerne la parité euro-dollar, il faut rechercher une coopération entre le binôme européen et le binôme américain « Secrétaire au Trésor - président de la Réserve fédérale » ;

- une fois établies la légitimité politique du binôme européen et les bases de coopération avec le binôme américain, il faut impliquer les autorités chinoises et japonaises dans une *négociation permanente quadripartite* (NPQ) qui pourrait œuvrer comme quasi-directoire monétaire mondial. Car, si les Chinois sont rétifs aux ukases, ils pourraient voir leur intérêt à être officiellement partenaire de la NPQ.

La reconnaissance de l'Eurogroupe comme instance non seulement de coordination, mais de décision pour la conduite de la politique de change de la zone euro est un élément clé de la reconstruction européenne et de la mise en place d'un *directoire monétaire mondial* qui jouera un rôle clé dans le règlement des crises monétaires et financières globales.

Pour coordonner, au sein de la zone euro, la politique monétaire, la politique de change et la coopération en matière de politiques budgétaires, on peut imaginer favoriser la coordination entre la BCE et l'Eurogroupe-Ecofin dans le cadre d'un *Conseil de la politique économique de la zone euro*, ou CPEZE, qui devrait être rapidement créé. Ce Conseil se réunirait au niveau du Conseil européen des chefs d'État et de gouvernement et prendrait toutes les décisions de politique économique à la majorité qualifiée.

Le moment est donc venu d'édifier un gouvernement économique de la zone euro. Un tel gouvernement, qui peut prendre de multiples formes, aurait notamment pour mission de mettre fin aux stratégies non coopératives qui se développent au sein de la zone. Peut-il y avoir un accord sur ces questions entre membres de la zone euro ?

Objectifs stratégiques souhaitables pour la zone euro

Pour reconstruire l'euro sur des bases saines, il faut un gouvernement économique de la zone, au service d'une politique stratégique autonome, qui coordonne le *policy mix* et instaure les bases d'un *fédéralisme fiscal* en contrepartie de la mise en place de règles fiscales et sociales minimales. Ces dernières constitueraient le socle du *Contrat social européen* qui favoriserait la mobilité des travailleurs au sein de la zone euro.

En quoi pourrait consister le fédéralisme fiscal ? On pourrait mettre en œuvre une base fiscale commune pour l'impôt sur les sociétés (IS) au sein de l'Union européenne et un taux minimal au sein de la zone euro. Ce taux pourrait être de 15 % ou 17,5 %, un tiers des recettes étant reversées au budget de la zone euro. Ce dernier serait également alimenté par un impôt de 0,5 % sur la valeur ajoutée, par un impôt de 1 % sur tous les revenus versés et par une taxe de 2 % sur la consommation au sein de la zone. Les prélèvements obligatoires nationaux des pays membres de la zone seraient réduits à due concurrence des recettes résultant de ces quatre impôts. De même, une partie des dépenses des pays membres serait prise en charge par ce budget.

Comment fonctionnerait le fédéralisme fiscal ? Seul le budget de la zone euro servirait pour amortir les chocs dits symétriques, c'est-à-dire affectant l'ensemble de la zone ou un nombre significatif de pays. Les budgets des États membres devraient suivre les prescriptions du PSC (*Pacte de stabilité et de croissance*) de 2005 : viser un déficit budgétaire qui ne dépasse pas 1 % de leur PIB lorsque leur croissance est proche de leur potentiel et tendre vers une dette publique brute inférieure à 45 % du PIB en dehors des périodes de crise. Les États membres pourraient être autorisés par le CPEZE à avoir des déficits compris entre 1 et 3 % du PIB en cas de choc asymétrique. La dette fédérale de la zone euro devrait tendre vers zéro en cas de bonne conjoncture durable afin que la capacité d'emprunt de la zone puisse être mobilisée en cas de chocs symétriques touchant toute la zone.

Le budget de la zone euro financerait des éléments communs de politique énergétique, - de Recherche et Développement-, et environnementale ainsi que des infrastructures structurantes pour l'ensemble de la zone. L'ensemble de ces politiques constituerait le fondement de ce que l'on pourrait appeler une *Politique stratégique*

autonome tournée vers le développement économique (PSADE) de la zone euro. La PSADE serait complétée par une plateforme commune de négociation pour la réforme du Système monétaire international (SMI) et du Système financier international (SFI).

Pour ce qui est de l'organisation juridique de la zone euro, on peut poser le principe que tout ce qui est actuellement décidé au niveau de l'Union reste à ce niveau. Tout ce qui est nouveau et concourt à asseoir le gouvernement économique de la zone euro résultera d'accords de coopération renforcée entre les pays membres de la zone conclus soit dans l'Union, soit hors traités européens si certains partenaires cherchaient à bloquer ces accords.

Dans ce nouvel équilibre institutionnel, la zone euro retrouverait des caractéristiques de zone monétaire optimale car la mobilité des travailleurs serait favorisée par le renforcement du *Contrat social européen* et une meilleure portabilité des droits sociaux au sein de la zone. Le fédéralisme budgétaire conduit par le gouvernement économique de la zone permettrait de faire face aux chocs économiques en faisant jouer un minimum de solidarité effective entre États membres ; la politique de change serait à nouveau pilotée par une instance, le CPEZE, ayant une vraie légitimité démocratique directe et la capacité de tenir tête aux autres grandes puissances de la planète. Et le *policy mix* de la zone serait enfin optimisé par un gouvernement économique dont les décisions s'inscrivent dans la PSADE.

Les pays de la zone euro peuvent se référer à un modèle de croissance intensive pour guider leurs choix stratégiques. Le *modèle de croissance intensive* s'inscrit dans l'univers concurrentiel global et suppose que des entreprises compétitives, avec l'appui d'une main-d'œuvre qualifiée et des charges fixes minimales, soient capables de mener des stratégies d'expansion conduisant à une croissance saine. Trois ingrédients sont essentiels pour faire fonctionner ce modèle :

- une politique monétaire favorisant la croissance dans la stabilité financière pour asseoir l'internationalisation d'un secteur productif fortement bénéficiaire et capitalisé. Ce dernier utilise ses moyens financiers pour soutenir des stratégies d'expansion à long terme fondées sur la qualité des produits et services ;

- une main-d'œuvre très qualifiée qui peut contribuer de façon décisive au développement d'entreprises plongées dans la concurrence internationale. Dans la théorie moderne de la « croissance endogène », c'est la main-d'œuvre qualifiée – appuyant la prise de risque entrepreneuriale, la R&D et le développement des infrastructures – qui tire la croissance tout en bénéficiant d'un pouvoir d'achat enviable et d'une promotion sociale stimulante ;

- des charges fixes nationales aussi faibles que possible sans rogner sur les équipements publics et notamment sur la formation de la main-d'œuvre, qui doit être de premier plan, mais en s'assurant que le rapport coût-efficacité de l'action publique soit au moins aussi bon que dans le meilleur pays concurrent.

*

La zone euro, redevenue une zone monétaire optimale, guidée par un gouvernement économique cohérent conduisant une politique stratégique autonome dans le cadre d'un modèle de croissance intensive et d'un contrat social crédible, pourrait réellement peser sur les affaires du monde au lieu d'être une zone en voie d'éclatement, dont la monnaie sert de variable d'ajustement pour les décisions prises ailleurs¹.

Note :

¹ Pour un approfondissement de ces questions, on pourra se reporter à mon livre : *La fin de l'euro*, Bourin Editeur, 2009.