

Petite évaluation de l'€uro au pas de course



Pourquoi "au pas de course"? Pour deux raisons. Parce que l'évaluation que tente la présente note est une évaluation rapide, sur la base d'un petit nombre d'indicateurs. Et aussi parce que c'est une évaluation de l'euro dans le temps, de son évolution, de sa course depuis sa naissance, car il a maintenant un nombre d'années d'existence qui autorise déjà une première évaluation.

On examinera d'abord dans quelle mesure l'euro a assumé, avec brio ou médiocrement, les fonctions qui sont celles de toute monnaie. Ensuite, dans une vision plus large, on examinera si les conséquences économiques et sociales de l'euro sont positives. Enfin on tentera d'expliquer pourquoi les résultats de l'euro, bons ou mauvais, sont ce qu'ils sont.

Il n'a pas toujours été possible de compléter les données relatives à l'année 2006, dont certaines ne sont pas encore disponibles auprès des organismes internationaux qui les publient.

A.- LES VERTUS MONÉTAIRES DE L'EURO

I. L'euro comme réserve de valeur

Ceux qui possèdent des signes monétaires possèdent de la valeur transformable à tout moment en biens ou services. Les réserves en devises constituent donc un élément de la fortune. Depuis sa création, la confiance dans l'euro est-elle en train de grignoter la suprématie du dollar dans les avoirs monétaires des différents États? Le tableau I ci-dessous indique l'évolution de la répartition des avoirs officiels en devises des États entre les principales devises mondiales.

L'analyse de ce tableau apporte plusieurs enseignements:

a) En fin de période, la part de l'euro n'est pas supérieure à ce qu'était la part des monnaies qui lui ont laissé la place. 24,4 % pour l'euro en 2005; 23,8 % pour le franc français, le deutsche mark et le florin néerlandais additionnés en 1996. Mais il y a d'autres monnaies que ces trois-là qui ont été remplacées par l'euro: lire italienne, franc belgo-luxembourgeois, schilling autrichien, mark finlandais, peseta espagnole, livre irlandaise, escudo portugais, puis drachme grecque. Le Fonds monétaire international n'a pas détaillé la part de chacune de ces devises, et les a mélangées dans la rubrique "Autres monnaies", où se trouve le grand nombre des moyennes et petites monnaies. Mais si on ajoutait la part de ces monnaies européennes à celles des trois monnaies précitées, on parviendrait certainement pour ces monnaies qui ont fusionné dans l'euro à un niveau légèrement supérieur en 1996 au niveau atteint par l'euro en 2005.

b) Après un sommet atteint en 2003, la part de l'euro a amorcé une légère redescente en 2004 et surtout en 2005. L'avenir montrera s'il s'agit de fluctuations purement accidentelles, ou s'il y a là l'amorce d'un tournant durable.

c) Après une montée très forte jusqu'en 2001, le dollar, lui, est assez fortement redescendu jusqu'en 2003 et même 2004, pour amorcer une légère remontée en 2005. Mais il se trouve en 2005 à un niveau nettement supérieur à celui qu'il avait en 1996, alors que l'euro n'existait pas. Et les réserves en dollars représentent en 2005 plus de deux fois et demi celles en euros.

Tableau I
Part des différentes monnaies dans le total des avoirs officiels en devises
(en fin d'année)
(en pourcentages)

Devises	1996	1998 ¹ dernière année sans l'euro	2001 ¹ dernière année de l'euro seulement bancaire	2002 première année des billets et pièces en euros	2003	2005
Franc français + DM + Florin NL + écu	23,8	16,9	–	–	–	–
Euro¹	–	–	19,3	23,9	25,3	24,4
Dollar US	62,1	69,4	71,4	67,0	65,9	66,5
Yen	6,7	6,2	5,1	4,4	3,9	3,6
Livre sterling	2,7	2,7	2,7	2,8	2,8	3,7
Franc suisse	0,3	0,3	0,3	0,4	0,2	0,1
Autres monnaies	4,3	4,5	1,2	1,5	1,9	1,6
TOTAL	99,9	100,0	100,0	100,0	100,0	99,9

Source: Fonds monétaire international

d) On remarquera la bonne stabilité de la livre, monnaie européenne restée en dehors de l'euro, et même sa montée qui a tendance à s'accélérer, selon une tendance très différente à cet égard de celle de l'euro. En sens inverse il faut noter aussi la décrue assez rapide du franc suisse, mais aussi du yen, et des autres monnaies.

¹ L'euro seulement bancaire couvre les années 1999, 2000 et 2001. A partir de 2002, les billets et pièces sont en circulation.

Ainsi, du point de vue de l'évolution de la répartition des avoirs officiels entre les différentes devises, l'euro se situe entre les devises qui montent (dollar, livre sterling) et celles qui dégringolent (presque toutes les autres).

Il faut ajouter que, dans les statistiques du Fonds monétaire international, les pourcentages des avoirs dans chaque monnaie sont établis après conversion des valeurs de toutes les monnaies en DTS² au taux de change du moment. Si on suivait l'évolution des avoirs possédés non à prix courants, mais à prix constants, c'est-à-dire à taux de change fixes, la baisse de la part de l'euro par rapport à celle du dollar serait plus accentuée. En effet, au cours de la période étudiée, la valeur de l'euro s'est renforcée par rapport au dollar, ce qui aurait renforcé mécaniquement sa position dans les avoirs en devises des Banques centrales dans l'hypothèse où celles-ci n'auraient modifié en rien la composition de leurs réserves.

Le tableau qui suit va éclairer ce point important à noter. Il indique en effet la part de la multiplication des signes monétaires et celle de la hausse (ou baisse) de la valeur de change dans l'évolution du pourcentage tenu par chaque devise dans les réserves officielles de change. Le tableau se limitera à une comparaison entre euro et dollar US.

Tableau II
Part respective
de l'évolution du nombre de signes monétaires
et de la variation de la valeur unitaire de ces signes
dans l'accroissement des réserves officielles en devises
Comparaison de l'euro et du dollar US

Devise		Les 3 années 1999 à 2001	Les 2 années 2002 & 2003	Année 2004	Année 2005	Les 7 années 1999 à 2005
Euro	Δ avoirs	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
	Δ volume	126,8 %	56,4 %	71,0 %	150,0 %	94,6 %
	Δ prix	- 26,8 %	43,6 %	29,0 %	- 50,0 %	5,4 %
Dollar US	Δ avoirs	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
	Δ volume	66,6 %	259,2 %	137,9 %	47,7 %	102,8 %
	Δ prix	33,4 %	- 159,2 %	- 37,9 %	52,3 %	- 2,8 %

Source: Fonds monétaire international, Rapport annuel 2006

Le tableau fait apparaître:

a) Depuis l'introduction des billets en euros (début 2002), l'euro a eu tendance à se valoriser, ou, si l'on préfère, le dollar a eu tendance à se dévaloriser sur le marché des changes. Cette valorisation de l'euro a entraîné une valorisation des avoirs en euros indépendante de toute multiplication du nombre d'euros possédés. L'augmentation de la valeur de l'euro a contribué à hauteur de 43,6 % en 2002 et 2003, de 29,0 % en 2004 à l'augmentation des avoirs officiels en euros. Dans le même temps, et par un effet symétrique, la contribution de la valorisation du dollar à l'augmentation des avoirs en dollars a été négative, puisque le dollar s'est dévalorisé pendant ces trois années. Beaucoup de personnes ont dit que cette hausse de l'euro a pénalisé les économies européennes, notamment en renchérissant leurs exportations sur les marchés des pays importateurs dont la monnaie est le dollar ou est plus ou moins fortement liée au cours du dollar.

² Droits de tirage spéciaux, l'ébauche de monnaie mondiale créée par le Fonds monétaire international. La valeur du DTS est fortement influencée par celle du dollar, qui en est la principale composante.

b) Cette valorisation de l'euro n'a pas été continuée depuis sa création. Pendant toute la période de l'euro seulement bancaire (de début 1999 à fin 2001), celui-ci s'est assez fortement déprécié sur les marchés des changes. D'où une contribution négative de l'évolution du cours de l'euro sur la valorisation des avoirs en euros détenus par les banques centrales (- 26,8 %). Et les adversaires de l'euro avaient alors été nombreux à dénoncer cette monnaie méprisée sur les marchés des changes.

Faut-il louer une monnaie lorsqu'elle monte ou lorsqu'elle baisse? La question est mal posée. Une monnaie doit avoir une valeur *juste* sur le marché des changes. Trop appréciée, elle cause un déficit de la balance commerciale en freinant les exportations et freine par là la croissance. Trop dévaluée, elle suscite, certes, un excédent de la même balance commerciale, mais au prix d'un bradage des produits nationaux, dont la vente à l'exportation rapporte trop peu de devises. C'est donc par une analyse plus complète de la situation conjoncturelle que l'on peut en déduire si la monnaie nationale est à son niveau juste, est surévaluée ou est sous-évaluée. La suite de la présente note nous fournira peut-être quelques éléments pour juger à cet égard de la qualité de l'euro.

Si ces analyses nous conduisaient à conclure comme beaucoup que l'euro est actuellement surévalué, et constitue de ce fait une des causes de la stagnation européenne, nous devrions noter avec intérêt que l'année 2005 a marqué à cet égard un revirement, puisque l'euro s'est à nouveau quelque peu déprécié par rapport à la majorité des monnaies et en particulier par rapport au dollar. D'où de nouveau une contribution négative de l'évolution de la valeur de l'euro sur la valorisation des réserves officielles en euros (quand *le nombre* d'euros en réserve a augmenté de 3 (+ 150 %), la valeur de ces mêmes euros a baissé de 1 (- 50 %), ramenant l'évolution de la valeur totale stockée à + 2 (+ 100,0 %).

c) De façon là encore symétrique, le dollar a augmenté de valeur lorsque l'euro a baissé, de sorte qu'au cours de l'année 2005, la valorisation du dollar a été pour beaucoup dans la hausse des avoirs officiels détenus en dollars: pour plus de la moitié (52,3 %).

d) Après ces considérations analytiques, il est alors intéressant de regarder les résultats globaux de toute la période. Au total, depuis sa création, l'euro s'est-il apprécié sur les marchés des changes ou s'est-il déprécié? Et cette variation de valeur a-t-elle apporté une contribution positive ou négative à la valeur des réserves libellées en euros? Les effets de compensation entre montée et descente sont dominants, mais on constate tout de même que sur l'ensemble de la période 1999 à 2005, l'euro s'est un peu valorisé, alors que le dollar s'est un peu dévalorisé.

La conclusion à tirer de ce fait est le suivant. En combinant la multiplication quantitative des euros détenus à titre de réserve de change *et une valorisation modérée mais réelle de l'euro sur le marché des changes*, l'euro n'a pas réussi, nous l'avons vu plus haut, à accroître sa part dans le total des réserves de change détenues par les banques centrales. On peut en déduire que si l'euro avait conservé une valeur de change constante, cette part aurait sensiblement diminué. Ou encore, par une formulation différente, qu'il suffirait d'une légère dépréciation de l'euro sur le marché des changes pour que la part de l'euro dans les réserves officielles en devises chute sensiblement.

En tout cas, si l'une des raisons de créer l'euro était de défier le dollar, le pari est raté.

II.- L'euro comme véhicule des transactions de change

L'évolution de la part des différentes grandes monnaies mondiales dans les transactions de change, c'est-à-dire comme moyen de paiement international, s'établit comme il est indiqué dans le tableau III ci-dessous.

De ce tableau, on peut tirer plusieurs conclusions:

a) L'euro fait moins bien que les monnaies auxquelles il s'est substitué (appelées dans le tableau "monnaies du futur euro"). Celles-ci participent à 23,4 % des transactions en 1995, alors qu'en 2004 (6^e année de l'euro, et 3^e année des billets et pièces), seulement 18,7 % des transactions de change sont imputables à l'euro.

b) Les monnaies leaders (dollar US, yen, euro) sont toutes en baisse, à vrai dire très légère pour le dollar, plus forte pour le yen et pour l'euro.

c) Les monnaies qui montent sont celles des pays moyens ou petits ("autres devises", qui a augmenté sa part de 50 % de 1995 à 2004, et surtout livre sterling, monnaie d'un Etat membre de l'Union européenne, mais qui s'est tenu à l'écart de l'euro (presque doublement de la part de la livre de 1995 à 2004).

Tableau III
Évolution de la part des différentes monnaies mondiales
dans les transactions de change

Devise	Pourcentage des transactions de change			
	1995	1998 dernière année sans l'euro	2001 dernière année de l'euro seulement bancaire	2004
Monnaies du futur euro	23,4	22,5		
Euro			18,9	18,7
Dollar US	45,0	45,5	45,5	44,7
Yen	12,7	10,6	11,4	10,0
Livre sterling	4,8	5,5	6,4	8,2
Franc suisse	4,0	3,6	3,0	3,1
Autres devises	10,1	12,3	14,8	15,3
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0

Source: Banque des règlements internationaux.

Toutefois, une exception notable à cette tendance: le franc suisse a régressé de façon continue et sensible au cours de la période.

Là encore, si l'une des raisons de créer l'euro était de défier le dollar, le pari est raté.

III.- L'euro comme étalon monétaire et donc comme référence sûre des valeurs

La fonction de toute monnaie comme référence de valeur est distincte de la fonction de stockage de valeur. La référence, c'est l'étalon à partir duquel toute valeur est établie. Un moyen de jauger l'importance relative de l'euro comme étalon de valeur est la part qu'il se taille dans

les émissions obligataires internationales par rapport aux autres monnaies et surtout l'évolution de cette part.

Tableau IV
Émissions brutes
d'obligations internationales à moyen et long terme
des différentes monnaies

En pourcentages

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Euro	39,3	34,1	35,6	38,4	44,6	48,4	47,7
Dollar US	44,4	46,5	48,4	46,9	40,6	35,0	34,5
Yen	4,8	7,6	5,9	4,2	3,6	3,4	3,0
Autres monnaies	11,5	11,8	10,1	10,5	11,2	13,2	14,8
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Source: Banque des règlements internationaux

Jusqu'en 2000, la part de l'euro n'a pas augmenté, baissant plutôt. Jusqu'en 2001, celle du dollar n'a pas baissé, augmentant plutôt. Mais à partir de 2002, la part de l'euro décolle, celle du dollar fléchit. La corrélation entre les évolutions respectives de ces deux devises est assez nette.

B.- LES VERTUS ÉCONOMIQUES ET SOCIALES DE L'EURO

I.- Euro et inflation

Si l'obsession des créateurs de l'euro à l'égard de l'inflation est critiquable, c'est qu'ils en ont fait le critère presque exclusif de la santé monétaire de l'eurozone. Il n'en reste pas moins que l'inflation est en effet un mal, un désordre, ruinant certaines catégories sociales et procurant un enrichissement sans cause à d'autres catégories. L'inflation autorise à rembourser ses dettes en monnaie de singe, c'est donc l'instrument du vol, un facteur de corruption morale et de bouleversement social.

Mais justement, puisque la lutte contre l'inflation constitue l'objectif n° 1 imposé au système de la monnaie unique européenne, on pourrait s'attendre à ce que, au moins sur ce point là, ce système fasse ses preuves. Or il n'en est rien, qu'on procède à des comparaisons *dans le temps* ou *dans l'espace*, c'est-à-dire *selon les pays* (source: Eurostat).

a) Dans le temps:

L'inflation annuelle dans l'eurozone (11, puis 12 pays avec l'entrée de la Grèce en 2001³) était de 1,1 % par an en décembre 1998, à la veille de l'introduction de l'euro bancaire, encore de 1,1 % en 1999, de 2,1 % en 2000, de 2,3 % en décembre 2001 à la veille de la mise en circulation des billets, de 2,2 % en 2002, de 2,1 % en 2003 et 2004, enfin de 2,2 % en 2005 et 2006. Depuis que l'euro existe, et à la seule exception de l'année 1999, l'inflation dans l'eurozone a constamment été supérieure à 2 %. Or 2 % est considéré par la BCE comme la limite du tolérable pour le taux d'inflation!

³ Nous n'évoquerons pas ici le cas de la Slovaquie, entrée dans l'eurozone le 1^{er} janvier 2007.

b) Selon les pays:

Les statistiques d'Eurostat permettent de comparer l'eurozone et l'Union européenne complète, donc y compris les pays ayant refusé l'euro. Pour l'Union européenne, on peut retenir l'Union à 15 ou l'Union à 25. Le fait d'incorporer les 10 adhérents de 2004 dans les chiffres de l'Union tire légèrement le taux d'inflation vers le haut, ces pays ayant une économie encore très marquée par leur situation antérieure à leur adhésion à l'Union et par les séquelles subsistantes de la désorganisation issue de la période communiste. La comparaison avec l'Union à 15 paraît plus pertinente, d'autant plus qu'elle correspond à l'état de l'Union pendant la plus grande partie de la période considérée. Une comparaison avec quelques pays non européens présente aussi un intérêt.

Nous allons voir que ces comparaisons sont bien instructives.

a) Alors qu'en 1998, dernière année avant l'euro, les pays de la future eurozone manifestaient un taux d'inflation légèrement inférieur à celui de l'Union à 15 de l'époque, à partir de l'arrivée de l'euro en 1999, il ne l'a plus jamais été. Jusqu'à 2005, il a été constamment supérieur. Toutefois en 2006, le taux de l'Union et celui de l'eurozone s'égalisent. Ces constats incitent à comparer les pays de l'eurozone et les autres.

Tableau V
Evolution du taux d'inflation annuelle
dans l'Union européenne, l'eurozone
et quelques pays européens et non européens

	1998	2001	2002	2003	2005	2006
UE à 25	2,1	2,5	2,1	1,9	2,2	2,2
UE à 15	1,3	2,2	2,1	2,0	2,1	2,2
Eurozone	1,1	2,3	2,2	2,1	2,2	2,2
Danemark	1,3	2,3	2,4	2,0	1,7	1,9
Suède	1,0	2,7	1,9	2,3	0,8	1,5
Royaume Uni	1,6	1,2	1,3	1,4	2,1	2,3
Etats-Unis	1,6	2,8	1,6	2,3	3,4	?
Japon	0,6	-0,7	-0,9	-0,3	-0,3	?

Source: Eurostat

b) Quels sont ces autres pays? Ce sont le Danemark, la Suède et le Royaume Uni. Le Danemark a connu une inflation supérieure à celle de l'eurozone jusqu'en 2002. A partir de 2003, il a connu une inflation constamment inférieure. La Suède a connu une inflation supérieure à celle de l'eurozone seulement au cours des années 2001 et 2003, toujours inférieure les autres années. Le Royaume Uni, qui a connu une inflation supérieure à celle de pays de la future eurozone avant l'apparition de l'euro, et encore en 1999, a depuis lors eu constamment une inflation inférieure à celle de l'eurozone jusqu'en 2005. L'écart a même été impressionnant de 2000 à 2004. Toutefois en 2006, l'inflation du Royaume Uni a légèrement dépassé celle de l'eurozone (0,1 % seulement de plus).

c) Intéressant aussi d'examiner les différences entre "les 15" de l'Union à 15 et "les 25" de l'Union à 25. La différence mettant en lumière les tendances propres aux "10" pays qui ont

adhéré en 2004. Fortement supérieure à celle des "15" jusqu'en 2001, l'inflation des "25" a été ramenée au niveau de celle des "15" à partir de 2002, à 0,1 % près au maximum. On devine que ces pays, pour pouvoir adhérer à l'Union, ont fait un grand effort pour respecter les fameux "critères de convergence", parmi lesquels figure celui d'une inflation non supérieure à 2 % (critère qu'ils n'ont pas pu respecter tout à fait, leur groupe restant presque constamment légèrement au-dessus de ce chiffre).

A souligner aussi: d'après les chiffres du tableau, on peut conclure que "les 10" ont connu une inflation supérieure à celle de l'eurozone avant l'arrivée de l'euro bancaire et même de l'euro "billets", donc jusqu'en 2001 inclus, puis ont connu une inflation en moyenne inférieure à celle de l'eurozone en 2002 en 2003, *mais ont ensuite de nouveau une inflation accrue en 2004, 2005 et 2006, légèrement supérieure ou au moins égale à celle de l'eurozone.* Autrement dit, l'entrée dans l'Union européenne ne les a pas guéris de l'inflation malgré les efforts que ces pays sont censés faire pour être admis dans le club de la monnaie unique.

d) Quant aux pays non européens, le Japon a connu une inflation très nettement inférieure à celle de l'eurozone et de l'Union entière jusqu'en 1998, après quoi il est même passé à une véritable déflation (baisse de l'indice des prix). Restent les Etats-Unis qui, sauf en 2002, ont connu constamment une inflation plus forte que l'eurozone et l'Union à 15, surtout en 2005.

La conclusion d'ensemble que l'on peut tirer de ces constats est que les résultats de l'eurozone en matière d'inflation sont fort médiocres, que l'euro est loin d'avoir fait ses preuves en la matière, *alors que l'objectif de lutte contre l'inflation constitue la tâche principale assignée par les traités à la Banque centrale européenne.* Que cette obsession de l'inflation soit justifiée ou non, on aurait dû s'attendre en tout cas à de bonnes performances de l'eurozone en la matière, lors même qu'elle présenterait d'autres indicateurs médiocres ou mauvais pour d'autres aspects de l'économie. Or il n'en est rien. Si nous devons payer par une certaine stagnation le rigorisme anti-inflationniste de la Banque centrale européenne pour finalement ne même pas obtenir de résultats remarquables en ce qui concerne la stabilité des prix, la note à payer pour la monnaie unique serait plutôt amère...

II.- Euro et croissance

Le tableau VI ci-dessous fait apparaître des phénomènes là encore assez frappants.

a) Depuis la création de l'euro, le taux de croissance de l'eurozone a constamment été plus bas que celui de l'Union. Sauf en 2006, l'écart a même été en augmentant. Toutefois, si, en 2006, on considère non pas l'Union du moment, qui était à 25, mais l'Union à 15 (qui n'existait plus depuis 2004), on doit constater que le taux de l'eurozone a rattrapé celui des "15".

b) Cette supériorité du taux de l'Union sur celui de l'eurozone tient à la bonne croissance des trois pays qui ont refusé l'euro, avec quelque restriction en ce qui concerne le Danemark. Le taux de croissance du Royaume Uni n'a jamais été inférieur à celui de l'eurozone (toujours supérieur, sauf en 1999 et 2000 où il s'est contenté de l'égaliser). Le taux de la Suède a toujours été supérieur, et de loin, sauf en 2001. Le taux du Danemark constitue une exception qui confirme la règle. En effet il a été inférieur à celui de l'eurozone jusqu'en 2003, pour devenir supérieur à partir de 2004. Comme si, en partant avec un handicap, le fait de ne pas être soumis à l'euro permettait de le surmonter.

Tableau VI Évolution du taux de croissance

Union européenne, eurozone & quelques pays particuliers

	1998	2000	2002	2004	2006
UE à 25	2,9	3,9	1,2	2,4	2,8
UE à 15	2,9	3,9	1,1	2,3	2,6
Eurozone	2,8	3,8	0,9	2,0	2,6
Danemark	2,2	3,5	0,5	2,1	3,0
Suède	3,7	4,3	2,0	4,1	4,0
Royaume Uni	3,3	3,8	2,1	3,3	2,7

Etats-Unis	4,2	3,7	1,6	3,9	3,4
Japon	-2,0	2,9	0,3	2,7	2,7

Source: Eurostat

c) Sauf en 2000 et 2001, le taux de croissance du PIB aux Etats-Unis a été supérieur à celui de l'eurozone, et même à celui de l'Union européenne, et cela dans des proportions importantes. Le cas du Japon ressemble à celui du Danemark, puisque sa croissance est faible, parfois même négative, jusqu'en 2002, mais devient supérieure à celle de l'eurozone à partir de 2004.

"L'euro fait la force", "l'euro facteur de croissance", vous vous souvenez sans doute de ces slogans impressionnants. Demain, on rase gratis. Nous attendons toujours "demain".

III.- Euro et chômage

Si la croissance induite par l'euro est faible et que les pays de l'euroland végètent, cela doit bien se traduire dans les statistiques du chômage. Tel est bien le cas.

Tableau VII
Évolution du taux de chômage
Union européenne, eurozone et quelques pays particuliers

	1996	1998	2000	2002	2004	2005	2006
UE à 25	?	9,3	8,6	8,7	9,1	8,8	7,9
UE à 15	10,1	9,3	7,7	7,6	8,1	7,9	7,3
Eurozone	10,7	10,0	8,1	8,2	8,8	8,6	7,8
Danemark	6,3	4,9	4,3	4,6	5,5	4,8	3,8
Suède	9,6	8,2	5,6	4,9	6,3	7,5	7,1
Royaume Uni	7,9	6,1	5,5	5,1	4,7	4,8	?
Etats-Unis	5,4	4,5	4,0	5,8	5,5	5,1	4,6
Japon	3,4	4,1	4,7	5,4	4,7	4,4	4,1

Source: Eurostat

Il saute aux yeux que depuis la création de l'euro, les trois pays de l'Union à 15 qui sont restés hors de l'eurozone ont constamment eu un taux de chômage très inférieur au taux de celle-ci. Mais on voit aussi que les Etats-Unis et le Japon ont toujours fait bien mieux que l'eurozone, mieux que l'Union entière, et même assez souvent mieux que les trois pays précités.

La responsabilité de l'euro dans l'importance du chômage européen est-elle prouvée pour autant? Probable. Mais il resterait encore à vérifier si les trois pays restés hors eurozone ont vu leur classement parmi les 15 s'améliorer depuis la création de l'euro, ou s'il n'y aurait pas

dans ces pays des raisons structurelles, permanentes, nationales, du faible taux de chômage. Il y a peut-être un moyen de vérifier si tel est le cas. En classant les 15 Etats membres de l'Union par taux décroissant de chômage, ce moyen consisterait à examiner si les trois pays hors eurozone ont eu tendance à descendre dans le classement des taux de chômage depuis la création de l'euro par rapport aux années qui ont précédé cette création (c'est-à-dire à améliorer leurs performances en matière d'emploi), ou s'il n'en a rien été. Si leur rang est le même avant et après la création de l'euro, on peut penser que les bonnes performances de ces pays sont dues à des facteurs nationaux plus ou moins permanents. Si leur classement s'est amélioré, on est amené à présumer que leur préservation de l'euro y est pour quelque chose.

On trouvera dans le tableau ci-dessous, pour chacun des trois pays en cause, l'évolution du rang de classement parmi "les 15" de 1993 à 2005 (les chiffres de 2006 pour certains pays ne sont pas encore disponibles), en remontant ainsi assez longtemps avant la création de l'euro, afin d'être plus sûr que les performances des années les plus anciennes soient exemptes de toute influence de l'euro, créé ou à créer, pour tous les pays de l'Union.

La lecture de ce tableau est assez parlante pour les pays en cause. C'est pour le Royaume Uni que les choses sont le plus évidentes. Le classement du Royaume Uni s'est amélioré avant la création de l'euro, mais aussi très nettement encore après la création de l'euro. On constate aussi que le classement de la Suède s'est amélioré après la création de l'euro. Le constat pour le Danemark est moins net, mais va plutôt dans le même sens, surtout si l'on compare la première et la dernière année du graphique. La conclusion est moins évidente si l'on prend en deux blocs les années d'avant et les années d'après la création de l'euro. Au total, il est bien difficile de contester que le graphique confirme l'influence néfaste de l'euro sur les performances en matière d'emploi.

*

Peut-on, à partir de ces statistiques disparates, dégager un "profil" de l'euro, des points de vue à la fois monétaire, économique et social?

Peut-être peut-on dire que l'euro présente quelque avantage pour les privilégiés de la fortune. Sa valeur de change solide, et même sa légère appréciation depuis sa création (voir tableau II) en font une devise estimée comme moyen de stockage de la richesse acquise (tableau I) et surtout comme référence de valeur (tableau IV).

En revanche, si la monnaie est considérée sous l'angle du revenu, et donc des transactions (tableau III), et plus généralement sous l'angle de ses effets sur la santé générale de l'économie (partie B), le bilan de l'euro apparaît comme plutôt négatif. L'euro, monnaie des possédants aux dépens des travailleurs? Cela pourrait bien être le cas.

C.- LES CAUSES PRÉVISIBLES D'UN ÉCHEC

I.- La réduction des marges de manœuvre des politiques nationales

Pour s'excuser de leurs piètres performances économiques, les gouvernements ne cessent de répéter que *"les marges de manœuvre sont réduites"*. Certes, lorsque l'on s'est dépouillé de bon nombre des leviers essentiels de la politique économique, il ne faut pas s'étonner que l'on n'ait plus guère de moyens d'action efficaces pour infléchir la conjoncture économique. La politique monétaire n'est qu'une partie – essentielle – de la politique économique! Les Etats ont perdu notamment la fixation des taux d'intérêt, variable essentielle d'ajustement et de "réglage" de la conjoncture. Baisser les taux d'intérêt, c'est plutôt inflationniste, mais c'est favorable à la relance des investissements et de la consommation. Relever les taux d'intérêt, c'est lutter contre la surchauffe et l'inflation. Perdu, ce levier, au profit de la BCE qui ne s'intéresse pas à la croissance, laquelle ne fait pas partie des "fondamentaux" sur lesquels elle a les yeux braqués. Perdue aussi, la possibilité de modifier les parités monétaires, moyen essentiel d'équilibrage de la balance commerciale.

D'autre part, les contraintes draconiennes du Pacte de stabilité en matière de déficits et d'endettement publics empêchent de faire un compromis, variable en fonction de la conjoncture, entre la recherche, évidemment recommandable en principe, de l'équilibre budgétaire et du désendettement, et la volonté, combien normale également en temps de crise, d'assurer la relance et la croissance. Les déficits français ou allemand ne sont évidemment pas voulus, ce n'est pas de la mauvaise volonté de la part des gouvernements en cause. Ils sont dus au tassement de la conjoncture qui tarit les recettes fiscales et les cotisations sociales, sans diminuer pour autant les motifs de dépenses, au contraire, car en période de crise, les besoins sociaux s'accroissent. Ces gouvernements sont les premiers à déplorer leurs déficits, mais la structure et le montant du budget d'un Etat ne se modifient pas comme cela, du jour au lendemain. Ils ont une forte inertie, comme un bateau qui court sur son erre et auquel on ne peut faire faire demi-tour en un clin d'œil! Mettre à l'amende un Etat déjà en difficulté

financière, ce n'est vraiment pas le meilleur moyen de le faire sortir du rouge! Mais il y a là une justice immanente: l'Allemagne et la France n'ont-elles pas été en pointe pour recommander la monnaie unique et le Pacte de stabilité?

II.- L'impossibilité de mener des politiques monétaires différentes selon les pays

Il y a un exemple frappant pour illustrer ce point. C'est la comparaison de l'Allemagne et de l'Irlande en 2002 (à partir de 2003, cet exemple n'est plus aussi parlant en ce qui concerne l'Irlande). Ces deux pays étaient dans des situations économiques très différentes l'une de l'autre, comme on peut le constater dans le tableau ci-dessous.

Tableau IX
Comparaison de quelques indicateurs de situation économique
pour l'Allemagne et l'Irlande en 2002

	Allemagne	Irlande
Chômage 2002	8,6 %	4,3 %
Croissance PIB 2002/2001	+ 0,7 %	+ 3,3 %
Inflation 2002/2001	+ 1,3 %	+ 4,7 %

Données EUROSTAT

L'Allemagne présentait les signes d'une économie stagnante (faible inflation, mais croissance presque nulle et chômage grave). L'Irlande au contraire était en pleine croissance, avec un chômage limité, mais la contrepartie était une certaine surchauffe (inflation forte). Il saute aux yeux que la politique monétaire aurait dû être différente pour l'Allemagne et pour l'Irlande. Pour l'Allemagne, il était sans doute souhaitable de mettre l'accent sur la croissance, donc de baisser les taux d'intérêt, éventuellement de dévaluer (si le mark existait encore...). En Irlande, au contraire, vu la situation de l'emploi et de la croissance favorable, il pouvait être indiqué de donner un coup de frein à l'inflation, par un relèvement des taux d'intérêt et, sinon une réévaluation, du moins le maintien d'une monnaie forte (si la livre irlandaise existait encore...). Mais puisque la monnaie est unique et que les taux, administrés par la BCE, sont communs à toute l'eurozone, il était impossible de faire une politique finement différenciée. Au bout du compte, le plus probable est que la politique effectivement menée n'était bonne ni pour l'Allemagne ni pour l'Irlande.⁴

III.- L'impossibilité d'adapter les parités monétaires

Une monnaie surévaluée entraîne un déficit de la balance commerciale. Une monnaie trop dévaluée entraîne, certes, un excédent de la balance commerciale, mais au prix d'un sacrifice sur les prix à l'exportation, bradés, et sur les prix à l'importation, exagérément élevés. Il faut donc s'en tenir à la parité d'équilibre.

⁴ Il est intéressant de préciser pourquoi la comparaison de l'Irlande avec l'Allemagne n'est plus aussi parlante à partir de 2003 (moins parlante, mais peut-être tout aussi pertinente, comme on va le voir). C'est qu'en fait de surchauffe, l'économie irlandaise a connu en 2003 une chute profonde de sa croissance, qui est devenue *négative* (- 0,1 %). Et pourquoi? Parce que l'importance des capitaux étrangers, dont l'afflux avait été une des causes de la forte croissance en Irlande pendant des années, se retourne aujourd'hui contre elle, qui leur a fait peut-être trop confiance. D'une part, le rapatriement des dividendes vers leur source étrangère entraîne cette conséquence *que la croissance du PNB y est beaucoup plus faible que la croissance du PIB: autrement dit, la croissance irlandaise ne profite pas aux Irlandais, mais aux multinationales étrangères*. D'autre part, avec la crise économique de l'Europe et de l'eurozone, dont l'Irlande fait partie, ces capitaux étrangers ont tendance maintenant à se retirer, des industries étrangères ferment. *Un relèvement des taux d'intérêt aurait sinon inversé, du moins freiné cette tendance* en renforçant l'attractivité de la livre irlandaise, si elle existait encore. Donc, au fond, le renversement de tendance de la conjoncture irlandaise en 2003 confirme ce qui a été dit pour 2002, *qu'il aurait alors probablement été bon pour l'économie irlandaise de relever ses taux d'intérêt*. L'appartenance à la zone euro le lui a interdit (Cf. dans "Le spectacle du monde" de janvier 2004, le dossier sur l'Irlande).

Dévaluer pour rétablir la balance commerciale, c'est, pour un pays, faire un effort de solidarité nationale en comprimant les tarifs demandés à l'export, donc accepter une restriction de son train de vie pour redevenir compétitif. L'effort est fait par l'ensemble de l'économie nationale, donc par l'ensemble des citoyens.

Avec une monnaie unique pour plusieurs pays, il n'est plus possible de faire cet effort de solidarité nationale. C'est à chacun, à chaque entreprise, de se débrouiller seul pour rester compétitif. Le choc de la concurrence est propre à chaque entreprise, mais si la concurrence est trop rude, c'est la faillite, la délocalisation ou les plans sociaux. Pour un pays, perdre sa monnaie, c'est revenir au "chacun pour soi et Dieu pour tous".

Si une zone passe à un système de monnaie unique, un pays de la zone qui serait nettement moins compétitif que les autres ne peut plus redresser sa position internationale en dévaluant sa monnaie. Cette "variable d'ajustement" ayant disparu, il devra en trouver une ou plusieurs autres: baisse des rémunérations et des protections sociales, compression drastique des effectifs, désindustrialisation, exode des cerveaux et de la main-d'œuvre ou augmentation du chômage (ou les deux), aggravation des disparités régionales ou sociales.

IV.- La théorie des "zones monétaires optimales"

Certains économistes⁵ ont construit la théorie des zones monétaires optimales. Pour les raisons développées plus haut, ils ont démontré que la constitution d'une zone de monnaie unique entre plusieurs pays n'est économiquement recommandable que si ces pays présentent un "profil" économique et social voisin, et de plus, si la mobilité des facteurs de production, y compris la main-d'œuvre, est totale. Par rapport à cette situation théorique, on peut faire deux observations:

a) L'Europe est loin de présenter une telle homogénéité, et, du fait de sa variété culturelle et linguistique, la mobilité de la main-d'œuvre, *c'est-à-dire des familles* (car un travailleur qui s'expatrie le fait généralement avec sa famille, et du reste, s'il partait tout seul, ce ne serait pas mieux socialement), y est faible, sinon de région à région, au moins de pays à pays. L'Europe n'est donc pas une zone présentant les caractères pouvant justifier *d'un point de vue économique* la fusion des monnaies.

b) Mais il y a plus. Qui peut considérer comme *optimale* une situation où la main-d'œuvre présenterait une telle mobilité? Ce serait la fin de tout enracinement géographique, le grand mélange, la soupe multiculturelle des masses déracinées.

Voilà bien un langage d'économistes n'ayant aucun souci des aspects sociaux et sociologiques, que d'oser appeler "optimal" un tel magma en fusion.

Précisément pour éviter un déracinement généralisé des populations, l'existence d'une monnaie nationale, véritable filet de protection sociale, constitue un atout essentiel.

V.- Un "sous-produit" de la création de la Banque centrale européenne: transfert massif d'emplois des Etats membres vers la région de Francfort

Nous avons tous appris que la Banque de France allait supprimer une très forte proportion de ses agences locales, détruisant de ce fait un grand nombre d'emplois. Mais cette évolution est corrélative du mouvement de création d'emplois bancaires que la mise en place de la BCE va occasionner. Au bout du compte, c'est un transfert vers Francfort de plusieurs dizaines de milliers d'emplois qui est en train de s'opérer. Ici, on ne peut que citer

⁵ Notamment le prix Nobel d'économie Robert Mundell.

Johann-Ewald Kraemer dans son livre "*L'euro*"⁶: "*Au total, compte tenu de l'étendue du territoire européen, on pourrait imaginer facilement une BCE passant de 1 000 à 20 000 fonctionnaires, tous basés à Francfort, égalant ainsi l'effectif de la Commission à Bruxelles. Côté BCN,*⁷ *le nombre des salariés tomberait de 50 000 à 30 000. Globalement, il n'y aurait pas forcément de réduction d'effectifs, mais seulement un transfert des meilleurs éléments des capitales nationales...*". Belle parade à la fuite des cerveaux! Belle opération d'aménagement du territoire! Belle contribution à la baisse du chômage en France et dans tous les Etats membres autres que l'Allemagne!

Romain ROCHAS,
Docteur en droit,
Chef de division honoraire
de la Cour des comptes européenne,
février 2007.

Reproduction autorisée avec mention de la source et de l'auteur.
2004-2007 Forum pour la France Licence Creative Commons CC
<http://www.forumpourlafrance.org>

⁶ Johann-Ewald KRAEMER, *L'euro*, Edition des Syrtes, Paris, 2002, pp. 49-50.

⁷ Banques centrales nationales.