



BANQUE  
ERIC STURDZA

# L'EURO EST-IL CONDAMNABLE? L'EURO EST-IL CONDAMNÉ ?

---

*« Etre contesté, c'est être constaté » Victor Hugo*

- A nouveau, depuis le Brexit, des voix proposent un éclatement de la zone, voire la disparition de l'Euro. Si le PIB européen réel/habitant en 2015 ne dépasse guère le niveau de 2007, celui des Etats-Unis est presque 10% supérieur, si le taux de chômage de la zone Euro est encore de 9.8%, celui des Etats-Unis est passé de 10% en 2010 à 4.9%. L'Europe et l'Euro sont de faciles boucs émissaires, pour des gouvernants incapables de relancer la croissance ou pour des opposants populistes. La récente charge menée par le prix Nobel d'économie, **Joseph Stiglitz dans son livre « L'Euro : comment la monnaie unique menace l'avenir de l'Europe »** amène à s'interroger pour voir si l'Euro est condamnable et s'il est condamné.
- Avant de débattre, rappelons les idées de Stiglitz sur l'économie et sur l'Euro:
  - L'idée que des entreprises privées sont mieux gérées que des entreprises publiques est une vue de l'esprit, l'idée que les déficits budgétaires ne doivent pas dépasser 3% est idéologique, l'idée que les marchés sont efficaces est fausse. Au FMI, il reproche les politiques d'austérité car elles aggravent la situation. Aux banques centrales, il reproche d'avoir privilégié les banques par rapport aux citoyens, d'avoir privilégié la lutte contre l'inflation et laissé augmenter le chômage et les inégalités. A la croissance des inégalités, il reproche le ralentissement de la croissance et le développement de l'instabilité. Il estime que la réduction des dépenses publiques pénalise plus les pauvres que les riches car ils dépendent plus de l'Etat pour l'école, l'hôpital et les prestations sociales.
  - Quant à l'Euro, l'idée que l'union monétaire était la condition d'une prospérité accrue et d'un rôle renforcé sur la scène internationale était, selon Joseph Stiglitz, vaine : l'Euro divise plus qu'il ne rapproche, il aggrave le déficit démocratique quand des politiques d'austérité injustifiées sont imposées. Joseph Stiglitz compare l'arrimage à l'étalon or à la fin du XIXème des Etats-Unis avec la création de l'Euro en 1999. L'un et l'autre ont été des causes de déflation, l'or parce que la croissance de sa production, insuffisante, entraînait une baisse du prix des produits, l'Euro parce que la suppression des devises européennes a creusé les inégalités entre pays européens riches et pays européens pauvres et creusé les inégalités au sein des pays les plus pauvres car des programmes sociaux ont dû être amputés.
- Pour répondre aux questions du titre, on se demandera si l'union monétaire favorise l'intégration et la présence internationale de l'Europe et si elle permet une hausse de la croissance. Egalement, on s'interrogera sur la BCE dont le mandat est la lutte contre une inflation inexistante et non la promotion de la croissance et sur l'indépendance d'une BCE qui prend des décisions à résonance politique ? Joseph Stiglitz sera souvent cité et contesté.

## 1. L'Euro est-il condamnable ?

L'Euro est une devise récente et donc ne peut être exempt de critiques. Mais, certains griefs sont excessifs.

- **1.1 Des critiques fondées :**

L'Euro était conçu comme un facteur d'intégration mais l'absence de solidarité politique et budgétaire a abouti à l'inverse et on peut ainsi mettre en exergue quatre points :

La persistance du risque souverain :

L'élimination du risque de change n'a pas éliminé le risque souverain. Au contraire, le risque souverain est accru par l'impossibilité de recourir en cas de crise à la variable d'ajustement monétaire car les capitaux et les hommes cherchent à gagner les pays les plus solides, ceux où les impôts, la charge de la dette sont moindres, ce qui aggrave les distorsions entre pays. La prime en 2007 sur les bons d'Etat grecs par rapport aux bons d'Etat allemands n'était que de 0.2%, elle a ensuite un moment dépassé les 40%. Une garantie des dépôts a été proposée mais l'Allemagne s'y est opposée.

La difficile mise en œuvre de politiques communes à des pays de niveau de développement différents :

Le choix par la BCE du taux d'intérêt a été difficile aussi longtemps que les taux d'inflation différaient. Favorisés par des taux bas au regard d'une inflation élevée, les espagnols se sont massivement endettés. La croissance économique était forte mais fragile, les recettes fiscales étaient abondantes mais résultaient de la bulle immobilière.

Les méfaits des politiques d'austérité et le risque de la déflation :

- La solidarité budgétaire n'a pas existé, la charge de l'ajustement a pour l'essentiel incombé aux pays en difficulté, ce qui a accru le biais déflationniste et explique la stagnation de la zone Euro après 2008.

- Les mesures imposées par la Troïka, -FMI, Commission Européenne, BCE- à savoir la baisse des dépenses publiques, l'abaissement des salaires ont aggravé la récession dans ces pays, donc les dépenses d'indemnisation du chômage. Les politiques d'austérité ont été équivalentes aux saignées pratiquées par *les médecins de Molière*, elles ont affaibli le malade et coûté 0,9 point de croissance du PIB pour la zone euro en 2011, 1,5 point en 2012 et 0,7 point en 2013. Les départs ont alourdi la dette/habitant et biaisé les statistiques montrant une baisse du chômage.

- Entre 2007 et 2012, le PIB/habitant a reculé de 20% en Grèce, 10% en Irlande, 9% en Italie et 7% en Espagne. La contraction de la demande interne a été supérieure à l'effet positif sur les exportations et donc

les ratios d'endettement se sont aggravés, par exemple de 55% à 110% à Chypre entre 2007 et 2015, de 35 à 100% en Espagne et de 103 à 178% en Grèce. Il eût été préférable d'accroître les salaires en Allemagne, pays fort qui pouvait supporter cet ajustement mais le gouvernement s'y opposait.

- Imposer à la Grèce des excédents budgétaires aggrave la crise par les effets multiplicateurs de la baisse des dépenses publiques qui réduisent le pouvoir d'achat des consommateurs et contractent la demande.

#### La convergence amorcée au début des années 2000 a été inversée après 2008 :

- Si en 1995, l'écart de taux entre l'Allemagne et les pays du sud approchait 4 points, en 2005, il était presque gommé en 2007. Peu d'Etats, la Grèce, le Portugal et Chypre, enfreignaient alors la règle de 3% de déficit budgétaire. Peu d'Etats, l'Italie et la Grèce avec un taux de 100%, la Belgique avec un taux de 85%, dépassaient la limite de 60% pour la dette publique. La croissance, flatteuse, des pays du sud et celle, atone, des pays du nord, masquait alors une perte de compétitivité au sud. Les pays du sud subissaient une inflation des coûts dans les services, ceux du nord bénéficiaient d'un regain de compétitivité né d'une stagnation des salaires et d'un assouplissement des règles du marché du travail.

- Entre 2008 et 2009, le PIB de la zone Euro a régressé de 4.5%, le déficit budgétaire de la zone a atteint 4.1% avec un pic à 15% pour la Grèce, le taux de chômage a augmenté de plus de deux points et la dette publique, de 65% du PIB en 2007, est passée à près de 80% fin 2009.

- Cette crise a fait bondir les primes de risque et ressortir les divergences, le contraste dans les soldes de paiements courants, l'important déficit des pays du sud, leur dépendance aux capitaux extérieurs et très vite, les taux d'intérêt sur les dettes de l'Italie et de l'Espagne ont augmenté pour atteindre 7% début 2012. Les entreprises du sud, jusqu'à l'intervention de Mario Draghi, en juillet 2012, étaient contraintes de se financer à taux élevés et ne luttaient plus à armes égales. Entre pays du nord et pays du sud les disparités étaient aggravées : très vite l'Allemagne et ses voisins ont retrouvé le chemin de la croissance mais pas les pays de la périphérie, le taux de chômage en Allemagne est tombé à des niveaux proches de 5% quand il atteignait encore 25% en Grèce.

- Se pose alors, la question de la convergence : aux Etats-Unis, le PIB/habitant du Mississippi représente 48% de celui du Connecticut, en Europe, celui du Portugal, au moment de la création de la zone Euro, 57% de l'Allemagne. Aux Etats-Unis, entre 1990 et 2009, les Etats pauvres du Mississippi, du Nouveau Mexique ont reçu de l'Etat fédéral l'équivalent de plus de deux fois leur PIB quand les Etats riches du Delaware, du New Jersey ont, sur la même période, versé l'équivalent de 1.5x leur PIB. Lorsqu'un Etat américain subit une baisse des revenus, une compensation partielle est allouée par Washington. Au sein de la zone Euro, ce mécanisme d'aide, cette convergence n'ont pas encore joué et le PIB/habitant au Portugal, en 2014, ne

représentait plus que 49% de celui de l'Allemagne. De même, le PIB/habitant en Grèce reste 50% inférieur à la moyenne européenne et en Espagne, de 20% inférieur.

Il faudra donc accroître le budget communautaire qui ne représente qu'1% du PIB contre 18% aux Etats-Unis pour réduire les différences.

- La solidarité sur la dette est trop limitée : au bilan des banques, qu'elles soient grecques, espagnoles, portugaises ou italiennes, on trouve plus de 80% voire plus de 90% de dettes nationales, ce qui constitue un facteur de fragilité car les Etats doivent pouvoir assumer le sauvetage de leurs banques.

- Dernier obstacle à la convergence, la barrière linguistique, frein à la libre circulation des travailleurs des régions en difficulté vers les régions prospères, et ainsi on estime que seuls 3% des personnes en âge de travailler vivent hors de leurs frontières.

### ***1.2. Des critiques excessives :***

Nombre de reproches n'ont rien de spécifique au fonctionnement de la zone Euro mais s'observent tout aussi bien aux Etats-Unis et en Grande Bretagne. Certaines comparaisons sont biaisées, d'autres frisent la caricature, certaines sont erronées et beaucoup de rigidités sont moindres que dénoncées.

#### Des erreurs d'analyse :

- Si la Finlande affiche depuis 2007 une baisse de 7% du revenu par habitant, si le taux de chômage y excède 9%, cela résulte non de la zone Euro mais des problèmes de Nokia et de la récession russe.

- Si la France enregistre une croissance plus faible qu'il y a quelques années, ce n'est pas à cause de l'Euro mais de l'insuffisance des réformes pour rendre le pays plus attractif.

- Si la Grande Bretagne a pu bénéficier d'une croissance plus élevée, ces dernières années, ce n'est pas en raison de sa non-appartenance à la zone Euro mais parce que le pays a été réformé.

- Si la Grèce avait supporté une dévaluation de 50%, elle n'aurait pas eu plus à vendre à l'extérieur mais en revanche le renchérissement des importations incompressibles aurait appauvri la population.

#### Des comparaisons biaisées :

Il en est ainsi des comparaisons entre la zone Euro et les pays de l'Est, entre la zone Euro et les pays d'Europe du Nord hors zone, entre la zone Euro et les Etats-Unis.

- Il est fallacieux de vouloir opposer la stagnation du PIB de la zone Euro entre 2007 et 2015 à la croissance de 8.1% réalisée par les pays européens situés hors zone Euro. La Pologne, +28% sur la période, et la Roumanie, +12%, ne sont pas des pays à maturité. Leur PIB/habitant reste faible, l'effet rattrapage joue.

- De même, la non-appartenance à la zone est-elle la cause du différentiel de croissance dont a bénéficié la Suède par rapport aux pays de la zone Euro ? Non. La spécialisation de l'outil de production l'explique.

- Entre les Etats-Unis et la zone Europe, la prudence dans les comparaisons s'impose car la mobilité du travail est freinée par l'obstacle linguistique, celle du capital par l'absence de budget fédéral. Pour comparer le chômage, on doit opposer le 10.1% de l'Europe à 9.7% aux Etats-Unis et non au taux officiel de 4.9% qui n'intègre pas des employés à taux partiel contre leur gré.

- Affirmer comme *Stiglitz* « Les revenus aujourd'hui sont très inférieurs à la tendance longue que suivait le PIB avant la zone Euro », relève de la mauvaise foi car l'infléchissement du taux de croissance est mondial.

#### Des approches outrées :

Il est excessif de dire comme *Stiglitz*, « C'est l'Euro qui a entravé la capacité d'adaptation des pays du sud aux changements intervenus dans l'économie mondiale », d'affirmer « que le plan de renflouement de la Grèce était un plan d'aide aux banques allemandes et françaises, ...que l'objectif des dirigeants européens, dans la gestion des crises grecque et espagnole, était le sauvetage des banques et celui de l'Euro mais pas celui de la préservation du bien-être des populations » et de conclure « Trichet était l'allié des banquiers contre les travailleurs ordinaires ».

Comment *Stiglitz* peut-il noter que « les critères de convergence dans la zone euro, loin de diminuer les divergences, les augmentent...c'est à dire rendent les riches plus riches et les pauvres plus pauvres... car le pouvoir politique appartient aux riches » ( !). La croissance des inégalités est un phénomène mondial, l'Euro n'y est pour rien et c'est aux Etats-Unis que les inégalités se sont le plus aggravées.

#### Des approches erronées :

- Si l'Espagne et l'Irlande bénéficiaient avant 2008 d'un excédent budgétaire et d'un faible endettement public, l'endettement des ménages et la bulle immobilière poursuivaient une trajectoire insoutenable. En 2005, la construction de logements en Espagne était supérieure à celles réunies de France, Allemagne et

Irlande. 46 millions d'habitants en Espagne, 152 millions pour les trois mentionnés. A défaut de pouvoir majorer les taux fixés par la BCE, il aurait été possible d'empêcher la bulle par une taxe sur les plus-values ou une restriction des prêts. La crise n'est pas due à l'Euro mais au surendettement.

- La Grèce : La croissance des salaires enregistrée par la Grèce dans les années 2000, infiniment plus rapide qu'en Allemagne, imposait une dévaluation interne pour retrouver une certaine compétitivité. S'indigner que la Troïka ait poussé à une baisse de 20% des coûts salariaux pour redresser la compétitivité, c'est oublier le passé. Reprocher à la Troïka sa dureté dans la gestion des impayés sur les prêts immobiliers, c'est oublier qu'aux Etats-Unis, ce comportement des banques est usuel.

Selon Joseph *Stiglitz*, si la Grèce a connu après 2008 une récession plus forte qu'entre 1981-83, quand il n'y avait pas de zone Euro, -9% pour la seule année 2011 à comparer à -4%, ce serait parce que le pays a suivi les directives de la Troïka. Des programmes qui feraient peser les coûts d'ajustement sur les débiteurs pour assurer le remboursement des créanciers. Un programme d'austérité a été imposé, la récession, -37% selon Eurostat pour le PIB entre 2008 et 2014, a poussé dehors de nombreux grecs, la population est inférieure à 2007, 15% vivent en dessous du seuil de pauvreté, certains ont perdu l'accès à l'assurance maladie, les hôpitaux manquent de médicaments et de personnels qualifiés. Mais, la Grèce ne pouvait continuer à se soustraire aux impératifs de compétitivité et creuser ses déficits. On ne peut oublier les manipulations budgétaires des autorités grecques, un déficit budgétaire 3 à 4 fois supérieur aux 3.5% publié lors de l'entrée dans la zone Euro.

Une sortie de la zone Euro, aurait provoqué une forte hausse des taux d'intérêts, un arrêt du versement d'une partie des aides européennes, 3% du PIB, des faillites bancaires, une forte inflation car beaucoup d'importations sont incompressibles et aurait généré peu de bénéfices à l'export car l'économie est peu ouverte sur l'extérieur, les exportations ne représentent que 20% du PIB.

- L'austérité budgétaire, n'a pas été une mesure spécifique à la zone Euro mais une politique encouragée au début de la crise par le FMI. Il est faux d'écrire comme Joseph Stiglitz que « Ce qu'on épargne en coûts de transaction n'est probablement pas bien important (car) les pays européens avaient déjà connu une importante intégration économique avant la formation de l'Union monétaire ». Il suffit de rappeler les mouvements importants sur les devises en 1992, la dépréciation de quelque 30% des devises espagnole, portugaise et italienne.

- Assimiler, comme Joseph *Stiglitz* déficit commercial à taux fixe en Europe est excessif car les déficits existent également dans un contexte de changes flottants, aux Etats-Unis et en Grande Bretagne.

- Expliquer, comme Joseph Stiglitz, la stagnation Européenne par la loi bancaire est alambiqué : les déposants auraient sorti de l'argent par crainte de faillites, donc le crédit aurait été plus rare ! On souhaiterait un exemple.

- Enfin il est faux de dire qu'aujourd'hui la BCE ne pense qu'à la lutte contre l'inflation car comment interpréter à l'aune de ce seul objectif le rachat d'obligations d'entreprises par la BCE ?

Des rigidités moindres que dénoncées : l'exemple de l'Espagne.

La Commission européenne n'a pas subordonné le renflouement des banques opéré en 2012 à une réduction des dépenses publiques et elle tolère un déficit budgétaire de 3.6% en 2017.

L'Allemagne n'est pas le gagnant décrit par Joseph Stiglitz:

Incontestablement, l'Euro est plus faible que ne le serait le Mark, l'Allemagne affiche un excédent courant record, mais, entre 2007 et 2015, elle a enregistré une croissance moindre que celle des Etats-Unis, 6.7% contre près de 10%, les inégalités se sont aggravées avec les lois Schroeder et le salaire réel global a stagné.

Auparavant, entre 1995 et 2005, la croissance du PIB allemand était, on l'a oublié, sensiblement inférieure à celle des autres pays européens. Cette croissance, faible, s'explique notamment par une natalité très basse, moins de 1.5x enfant/femme depuis 1982.

## **2. L'Euro est-il condamné ? *Les améliorations du fonctionnement de la zone Euro :***

On peut être d'accord avec Joseph Stiglitz quand il dit que l'on peut sauver la zone Euro soit par plus d'Europe, soit par moins d'Europe. La pérennité de la monnaie unique appelle, plus de solidarité et de politiques communes, d'harmonisation fiscale et sociale, plus de politiques industrielles ou de dépenses d'infrastructures pour réduire les écarts entre régions. L'Euro ne doit pas être une fin mais un moyen d'accroître la prospérité. L'élimination du risque de change, aléa potentiellement important pour des entreprises, ne doit pas être la finalité de l'Europe mais une étape vers plus d'intégration.

L'attrait de la zone Euro :

En 2011, beaucoup prédisaient l'éclatement voire la disparition de la zone Euro, ce qui aurait satisfait les Etats-Unis, mais c'est le contraire qui est intervenu.



Non seulement, la zone Euro a renforcé son intégration mais, elle a accueilli quatre nouveaux membres, dont les trois pays baltes et la Roumanie qui pourrait la rejoindre à l'horizon 2020.

Hors de la zone Euro et de l'Union européenne, deux pays, le Monténégro et le Kosovo, ont adopté l'Euro pour mettre fin à deux décennies d'instabilité monétaire.

Les progrès déjà réalisés : la BCE, le Plan Juncker, les mesures des différents pays.

- La politique de la BCE :

La BCE a dû affronter sa première crise en 2007/2008 et, avec retard par rapport à la FED, a créé en 2010 le FESF, Fonds européen de stabilité financière, auquel a succédé en 2012, le MES, Mécanisme européen de stabilité financière, une mise en commun d'Euros 700 milliards, pour assister des pays confrontés à des difficultés financières. C'est le début d'une intégration. Au gré de compromis entre la France et l'Allemagne, le traité de Maastricht qui excluait la monétisation des dettes publiques et le renflouement d'Etats, a été édulcoré. En échange d'engagements sur la stabilité budgétaire, l'Allemagne a accepté le rachat d'obligations souveraines par la BCE et plus de solidarité avec les pays faibles.

La zone Euro a pu, en 2012, retrouver la stabilité grâce à l'intervention de Mario Draghi, qui aurait pu reprendre *le mot de CLAUDEL dans L'Otage « Je suis l'homme du possible »*. Sa promesse de faire tout ce qu'il faudrait pour soutenir le marché des obligations souveraines a permis une détente générale des taux, un allègement de la charge de la dette publique, une réduction des écarts de taux entre les pays périphériques et l'Allemagne et une baisse de l'Euro de 1.60 à 1.09 contre \$. L'union bancaire initiée en 2012, entrée en vigueur en 2016, ambitionne de dissocier risques souverains et risques bancaires.

- Le plan Juncker :

Initialement de Euros 315 milliards, bientôt du double, il vise la promotion de l'innovation et de l'investissement via des cofinancements BEI-secteur privé, ce qui devrait accroître la compétitivité des pays européens, particulièrement ceux du sud.

- Les progrès réalisés par les pays périphériques :

Certains ont pu un moment imaginer que la situation économique serait meilleure en faisant sortir ces pays de la zone Euro mais c'eût été un leurre. Quand l'Argentine, en 2002, a abandonné le lien avec le \$, le pays fut incapable de rembourser les dettes en \$, le système bancaire fut fragilisé, l'accès des argentins à leurs comptes fut bloqué, un défaut intervint et ceci priva l'Argentine d'un recours aux marchés de capitaux jusqu'à l'obtention d'une aide par Chavez.

Ce qui doit prévaloir, c'est l'investissement dans l'innovation et la recherche de la compétitivité, pas la facilité de dévaluations successives, de déficits budgétaires incontrôlés qui n'apportent pas la confiance. Depuis 2010, les coûts du travail ont crû de 3% en Allemagne mais diminué de 25% en Grèce et de 15% en Espagne. Dans l'ensemble, les pays de la périphérie ont réduit les prestations chômage et santé et différé l'âge de la retraite, ce qui montre que, même au sein de la zone Euro, la concurrence des systèmes sociaux existe.

L'Espagne est parvenue à mener à bien une dévaluation salariale, à abaisser ses coûts de production et à regagner en compétitivité. Le taux de chômage qui a touché jusqu'à 25% de la population active a baissé à 19.7%, la croissance du PIB atteindra 2.9% cette année. Les Cassandre expliqueront la baisse du chômage par un exil de jeunes qualifiés, déploreront que le PIB/habitant soit encore inférieur à celui de l'année 2007 mais le redressement de la compétitivité est une réalité et les implantations d'usines sur le sol espagnol, par des constructeurs comme Renault, sont un témoignage de cette attractivité retrouvée.

La Grèce est souvent incriminée mais aucun Etat n'a réalisé de réformes aussi profondes que ce pays depuis la crise de 2008. L'ajustement budgétaire réalisé entre 2010 et 2013 a représenté plus de 15% du PIB, la Grèce a presque éliminé le déficit budgétaire primaire et le déficit commercial parvient à développer le tourisme qui ne représente que 7% du PIB. La Grèce est aussi un exemple de la solidarité dont témoignent les très importants plans d'aide, en 2010, en 2011, en 2015 (Euros 86 milliards) puis en 2016. Grâce à l'abaissement des taux d'intérêts ou aux reports de versements, la charge de la dette n'a représenté que 2.8% du PIB, un pourcentage très inférieur à celui de l'Italie, 4.7%, et du Portugal, 5%. Mais la dette grecque est encore d'Euros 320 milliards, soit 1.7x le PIB, un montant qu'elle ne parviendra pas à rembourser. Aussi entre le FMI, la BCE et les Etats européens qui détiennent plus de 80% de cette dette et les créanciers privés qui en possèdent un peu moins de 20%, un abandon de créances finira par intervenir.

L'Irlande, a été particulièrement affectée par la crise, le programme imposé par la Troïka a été strict, le taux de chômage a excédé 10% pendant cinq ans mais le pays enregistre aujourd'hui la croissance la plus forte de la zone Euro et le revenu par habitant en 2015 dépassait de 3.5% celui de 2007.

Le Portugal a connu une crise profonde de ses finances publiques mais le déficit budgétaire, cette année, ne devrait pas dépasser 2.4%. L'octroi d'une aide d'Euros 78 milliards par le FMI a été subordonné à un programme de réductions des dépenses publiques, d'abaissement du déficit budgétaire de 10% en 2010 à 3%. Mais le résultat positif, c'est que dans ce pays endetté, caractérisé par un ratio dette publique/PIB de 130%, le taux des emprunts à dix ans est tombé de 13% en 2013 à 3.1%.

En Italie, l'encours des crédits non performants a été multiplié par 4 depuis 2008 pour atteindre Euros 360 milliards, l'équivalent de 20% du PIB italien. La restructuration bancaire s'amorce avec la fusion annoncée de Banco popolare et Banca popolare di Milano et la recapitalisation de Monte di Paschi qui devrait apporter Euros 5 milliards de fonds propres.

- Aujourd'hui, l'Euro c'est 23% des réserves de change mondiales à comparer avec 60% pour le \$ mais seulement 4% pour le Yen, la £ et moins encore pour le Franc Suisse. Egalement, les émissions de dettes en Euro, 40% du total mondial, sont assez comparables de celles libellées en \$.

Les mesures envisagées : «*Messieurs il n'est plus question de vaines paroles. Maintenant il faut agir* »  
**SCHUMAN en 1950.**

*Stiglitz* semble hésiter entre démantèlement et approfondissement, nous privilégions la deuxième option.

- Mettre fin à l'Euro ?

S'il reconnaît que la séparation serait coûteuse, Stiglitz propose néanmoins trois solutions : soit éclater la zone Euro en plusieurs zones monétaires plus homogènes, soit choisir un Euro flexible, une solution qui permettrait à chacun de commercer en Euros mais selon des parités ajustables en attendant une meilleure intégration économique des Etats, soit la sortie d'un ou plusieurs pays, de préférence, selon lui, l'Allemagne. Les avantages de ce dernier scénario seraient que l'Allemagne rembourserait sa dette en Euros avec une devise forte, le Mark, les pays du sud profiteraient d'un Euro plus faible et l'excédent courant allemand se réduirait.

- Approfondir la zone Euro :

On trouvera plus de précisions sur les points ci-dessous dans notre note de juin 2016, « Le jour d'après ».

. Des mesures politiques :

Il faut améliorer la gouvernance de la zone Euro, renforcer le caractère démocratique d'institutions comme la Commission, unifier la représentation de l'UEM dans les institutions financières internationales (voir note de juin 2016 pour plus de détails).

. Des mesures économiques :

Il faut mettre en œuvre les *théories de Mundell* qui a souligné que dans le cadre d'une union monétaire soumise à un choc, on doit assurer la mobilité du travail.

. Des mesures fiscales :

L'harmonisation fiscale est aujourd'hui plus développée pour les impôts indirects, la TVA avec un taux normal minimum de 15%, les droits d'accise sur le tabac, l'alcool et le pétrole avec des droits minimum,

que pour les impôts directs. Il faut atténuer la concurrence fiscale excessive représentée par le Luxembourg et l'Irlande.

. Des mesures budgétaires :

La souveraineté budgétaire dans une union monétaire est un mirage. Il faut renforcer le budget européen, aujourd'hui limité à 1% du PIB et toujours concentré à, plus de 40%, sur l'agriculture.

Il faut alléger la rigueur budgétaire qui a aggravé la récession et organiser des transferts entre pays de la zone Euro auxquels l'Allemagne s'est jusqu'à aujourd'hui opposée. Ceci pourrait concerner les allocations chômage, des aides à des secteurs industriels...

Il faudrait continuer à augmenter le pouvoir d'achat en Allemagne car il est plus facile pour un pays en excédent comme l'Allemagne de diminuer son excédent qu'à un pays en déficit de réduire le sien. Les 7 milliards d'allègements d'impôts prévus pour 2017 s'inscrivent dans cette ligne après l'introduction du salaire minimum par Angela Merkel qui a été une première étape et qui infléchit les effets de la baisse des salaires des personnes peu qualifiées observés après l'adoption des lois Schroeder.

. Des mesures monétaires :

Il faudrait que la BCE facilite le crédit bancaire aux PME car ce sont elles qui créent le plus d'emplois. A ce titre, il faut réduire les disparités dans les taux des prêts aux petites et moyennes entreprises observées d'un pays à l'autre. La compétitivité des entreprises, le coût de leur capital quand elles sont situées dans les pays les plus en difficulté de la zone Euro ne peut continuer à être altérée par des taux d'intérêts plus élevés ou une moindre capacité des banques locales à prêter.

. Des mesures bancaires :

L'Union bancaire, votée en 2014 et entrée en vigueur en 2016, organise une supervision des banques européennes par la BCE qui organise des « stress tests » à dates régulières. Il a également été prévu, d'ici 2023, une dotation d'Euros 55 milliards pour un fonds de résolution des risques, montant faible au regard des quelques Euros 600 milliards de recapitalisation dans la zone Euro depuis 2008. Il faut approfondir la portée de la loi bancaire, prévoir une garantie mutuelle des dépôts et une résolution conjointe des défaillances, rendre flexible les normes de crédit immobilier en fonction de l'existence ou non de bulles immobilières.

. Des mesures financières : deux points.

Il faut un ministre des finances de la zone Euro, il faut mutualiser une partie des dettes publiques, créer des « Eurobonds », ce qui réduirait la charge de la dette pour les Etats et permettrait de mener des politiques

budgétaires plus expansionnistes, qui amoindrieraient l'émigration de la main d'œuvre et les sorties de capitaux. A défaut, il faudrait permettre expressément aux Etats en difficulté de restructurer leurs dettes, ce qui amènerait les investisseurs à distinguer le risque pays de celui de la zone.

Il faut accroître les moyens financiers de la BEI pour financer plus de projets d'infrastructures, notamment dans les pays en difficulté qui voient se creuser leur handicap de compétitivité.

**Conclusion :** « *Le pessimiste pense qu'un jour est entouré de deux nuits. L'optimiste pense qu'une nuit est entourée de deux jours* ». **PICABIA**

- En résumé, l'Euro n'est pas condamnable et n'est pas condamné. Même Joseph *Stiglitz* ne conclut pas à une disparition inexorable de l'Euro. C'est une possibilité évoquée mais il admet que le succès pourrait venir d'une intégration plus poussée, idée que nous privilégions. De la naïveté du traité de Maastricht qui pensait que supprimer les taux de change parachèverait le marché unique et que la création de l'Euro suffirait à constituer une identité politique commune, de la griserie des premières années qui permettait de croire à un rattrapage rapide des pays du sud, du réveil brutal provoqué par la crise de 2008 qui suscita des évolutions divergentes des économies, des lacunes de jeunesse aux insuffisances dans la coordination politique ou de la solidarité financière, des enseignements ont été tirés, des politiques correctives ont été mises en œuvre, notamment sous l'égide de la BCE et une union bancaire est lancée.
- Il est faux de soutenir que l'Allemagne est la seule gagnante de la zone Euro et que les autres pays sont les perdants. Il est erroné de penser que l'Euro menace l'avenir de l'Europe et à tout craindre, l'Europe des 27 est peut-être plus fragile que l'Euro. L'Euro n'est pas le carcan que certains dépeignent. La zone Euro, encore jeune, n'est pas optimale mais c'est une réussite, une devise récente qui a pris la deuxième place dans les réserves de change du monde derrière le \$.
- Aller plus loin et autoriser des ajustements de parités de change entre pays européens serait une voie de facilité. C'est la compétitivité qui favorise la croissance et non la dépréciation d'une devise. Une forte dévaluation n'est plus la garantie d'une reprise des exportations. Le Japon en fait l'expérience depuis 2012, la Grande Bretagne fera la même expérience. Une devise forte n'est pas un obstacle à une balance commerciale positive et la Suisse nous le rappelle. En d'autres termes la variable changes, dans des économies de services, est moins pertinente que par le passé.

- Plus qu'un repoussoir, l'Europe est la première puissance commerciale du monde, l'Europe est un modèle d'équilibre entre libéralisme et dépenses sociales que certains aux Etats-Unis, conscients des dangers représentés par l'aggravation des inégalités, commencent à considérer.
  
- Seul risque, le populisme, l'arrivée au pouvoir dans un des grands pays européens d'un gouvernement anti-Euro. Ce serait une erreur mais Raymond Aron nous a enseigné que « ***Ceux qui croient que les peuples suivront leurs intérêts plutôt que leurs passions n'ont rien compris au XX*** ». Les opinions publiques doivent rester convaincues, sinon on s'expose à des rejets comme lors du vote pour l'adhésion de la Norvège à l'Union, lors de l'adhésion à l'Euro par la Suède et le Danemark et lors du refus du projet de Constitution européenne par la France et les Pays Bas.