

Note CIRANO écrite par Thierry Warin, juin 2009

Un rêve est devenu réalité. Il y a dix ans, la vision de Robert Schuman au sujet d'une Europe pacifique, intégrée et consciente des éléments communs de son histoire, a mené à l'adoption de l'euro. Cette réalisation a 10 ans maintenant et constitue certainement un succès. Toutefois, les membres de la zone euro continuent de faire face à des difficultés d'adaptation à la politique monétaire unique, de respect du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) en ce qui touche les politiques budgétaires et de mise en place des réformes structurelles nécessaires. L'Europe est plus unie que jamais, mais le travail se poursuit toujours. Elle n'est pas encore totalement intégrée. L'histoire européenne contient de nombreux, peut-être même de trop nombreux chapitres; l'Europe est pluraliste. On peut immédiatement penser aux deux accords de l'après-guerre : l'Union européenne (UE) et l'Union économique et monétaire (UEM). Il y a également eu l'Association européenne de libre-échange (AELE), l'Espace économique européen (EEE) et l'Europe de Schengen. Quand on pense à cette pluralité, la devise de l'Europe semble tout à fait évidente : « Unis dans la diversité ».

Cette pluralité est à l'origine des succès qu'a connus l'Europe, mais aussi de ses difficultés. Au cours des 60 dernières années, elle a franchi un nombre incroyable d'étapes visant à reconstruire et intégrer ses économies et à devenir une nouvelle Europe pacifique. De la déclaration prononcée par Robert Schuman le 9 mai 1950 au rejet de la Constitution européenne le 12 juin 2008, il est certain que l'Europe ne s'est pas engagée dans une course de vitesse, mais plutôt dans une course à obstacles. Il s'agit assurément d'une démarche plus lente et plus compliquée que prévu, mais l'Europe continue de progresser dans le cadre de son intégration. D'une intégration motivée par des raisons économiques, l'Europe s'est rapprochée du rêve d'une entité supranationale présenté au monde par Robert Schuman dans le « salon de l'horloge » de l'immeuble haussmannien du ministère des Affaires étrangères.

L'euro a connu un succès incroyable au cours des dix dernières années. Fondé sur l'unité monétaire européenne (ECU), l'euro est géré par une toute nouvelle banque centrale. La Banque centrale européenne (BCE) n'a eu pour seul et grand défi en 1999 de se tailler une excellente réputation et d'en convaincre les marchés financiers. En d'autres mots, la BCE devait être digne de confiance et elle a réussi. Chacun des pays qui ont adopté l'euro a bénéficié de ce succès. Le taux d'intérêt sur les obligations du Trésor a connu une baisse et l'écart n'a jamais été aussi mince par rapport à l'Allemagne. En d'autres mots, les pays affichant une prime de risque élevée avant l'adoption de l'euro ont ainsi pu financer leur déficit et, ensuite, refinancer leur dette à un coût moindre (presque similaire à celui de l'Allemagne). Cela n'a pas seulement contribué à réduire la dette, mais aussi à améliorer la qualité de celle-ci.

En 2009, en pleine crise financière, la pire depuis 1929, la BCE n'a plus à s'inquiéter de sa crédibilité. Ce constat est particulièrement vrai dans un monde ouvert, où la Réserve fédérale injecte des liquidités presque gratuitement et où l'inflation ne semble pas être une priorité. En effet, en temps de crise, les attentes changent. La question n'est plus de trouver un financement sûr et bon marché, mais plutôt de trouver du financement. Si la BCE ne modifie pas ses

priorités, les marchés financiers en viendront à croire que la seule réponse à la crise proviendra de politiques budgétaires et structurelles. Dans un tel contexte, on peut s'attendre à ce que les pays affichant un déficit élevé en temps normal accuseront un déficit encore plus grand. Il importe de trouver des liquidités et, dans un monde caractérisé par une rareté de liquidités, ces pays paieront plus cher. Par conséquent, on peut penser que les marchés financiers attribueront une prime de risque plus élevée à ces pays pour deux raisons : 1) la possibilité qu'ils manquent de liquidités face à un risque plus élevé de défaillance et 2) le PSC n'étant plus un moyen efficace de contrôler les déficits publics, personne ne connaît l'ampleur future de ces derniers et il n'y a alors plus de raison de ne pas attribuer une prime de risque plus élevée à certains pays (Grèce, Espagne, Italie, etc.).

Les dix prochaines années seront, en grande majorité, parsemées de difficultés. Les simulations de la croissance pour 2009 et 2010 reposent sur diverses hypothèses. Nombre de réponses dépendent du scénario qui sera retenu en fonction de la combinaison de politiques monétaires, budgétaires et structurelles utilisées.

Généralement parlant, si la politique monétaire ne peut pas être utilisée comme solution, même partielle, pour guider l'Europe à travers la crise, les pouvoirs publics n'ont pas d'autre choix que d'utiliser leurs politiques budgétaires. Cela produira alors un effet de boule de neige : non seulement le taux d'intérêt sur les obligations du Trésor augmentera en raison de la rareté des liquidités, mais il grimpera aussi parce la discipline financière établie par le PSC et l'avantage indirect de la combinaison de politiques associée au PSC n'existeront plus. Les marchés financiers exigeront une prime de risque plus élevée. Les administrations publiques peuvent aussi s'en remettre aux politiques structurelles, mais en périodes difficiles lorsque le taux de chômage grimpe et qu'il est accompagné de tensions sociales, il est peu probable qu'elles mettront en œuvre des politiques qui auront une incidence positive sur la compétitivité de l'Europe (baisse des coûts de main-d'œuvre, etc.). Cela peut-il constituer une menace pour l'euro? Est-il plausible que des pays délaissent l'euro? La réponse est non. L'euro offre encore une protection sous forme d'une prime de risque plus faible sur la dette. Si les pays devaient se retirer, ils feraient face à une augmentation de cette prime et auraient encore plus de difficulté à financer leur déficit. Au contraire, il est plus plausible que certains pays adoptent l'euro : le Danemark? le Royaume-Uni? C'est maintenant possible. Un changement dans la politique monétaire de la BCE, l'émergence d'un mécanisme de coordination réelle entre les politiques budgétaires, au lieu du mécanisme de collaboration mis de l'avant par le PSC, ou peut-être même un véritable organisme économique pour la zone euro mis sur pied selon les bases établies par l'Eurogroupe représentent des scénarios possibles. La crise financière de 2008 peut contribuer à la singularité de l'Europe.

On peut consulter la version intégrale du Rapport bourgogne intitulé *The Euro at 10 : Success and Changes* à l'adresse suivante :

<http://www.cirano.qc.ca/pdf/publication/2009RB-05.pdf>