

L'euro a vingt ans et il s'agirait de grandir

Par [Jérôme Creel](#) et [Francesco Saraceno](#) [1]

Du haut de ses vingt ans, l'euro aura connu une adolescence difficile. Les divergences croissantes, les politiques d'austérité et leur coût réel, le refus d'accompagner l'austérité dans les pays de la périphérie par des politiques expansionnistes au centre, qui en auraient minimisé l'impact négatif, tout en soutenant l'activité dans la zone euro dans son ensemble et enfin, la reconnaissance tardive du besoin d'intervention, avec une politique monétaire d'assouplissement quantitatif qui a commencé en Europe très en retard par rapport aux autres grands pays, et une relance budgétaire, le plan Juncker, elle aussi tardive et insuffisante, n'ont pas contribué au [succès de l'euro](#).

Et les problèmes rencontrés par la zone euro vont au-delà de la gestion de la crise. La zone euro croît à des rythmes inférieurs à ceux des États-Unis depuis 1992 au moins, soit l'année d'adoption du Traité de Maastricht. Ceci s'explique notamment par l'inertie de la politique économique qui a ses racines dans les institutions de l'euro : un mandat très limité et restrictif pour la banque centrale européenne, et des règles budgétaires dans le Pacte de stabilité et de croissance, puis dans le traité budgétaire de 2012, qui ne laissent pas d'espace suffisant aux politiques de relance. En fait, les institutions européennes et les politiques menées avant et pendant la crise sont imprégnées du consensus qui a émergé à la fin des années 1980 en macroéconomie qui, sous l'hypothèse de marchés efficients, prônait une politique économique « par les règles » dont le rôle serait forcément limité. La gestion de la crise, avec ses plans de relance budgétaire et l'activisme accru des banques centrales, a posé un [véritable défi au consensus](#), au point que les économistes

qui s'en réclamaient s'interrogent aujourd'hui sur la direction que devrait prendre la discipline. Malheureusement, ce questionnement n'a que marginalement et tardivement impliqué les décideurs européens.

Au contraire, nous avons continué d'entendre un discours qui se voulait rassurant : s'il est vrai qu'à la suite de la combinaison de politiques d'austérité et de réformes structurelles, certains pays, comme la Grèce et l'Italie, n'ont même pas retrouvé le niveau de PIB d'avant 2008, cette option amère était nécessaire pour qu'ils sortent plus compétitifs de la crise. Ce discours n'est pas convaincant. La [littérature récente](#) montre que les récessions profondes ont des effets négatifs sur le revenu potentiel, et conclut que l'austérité en période de crise peut avoir des effets négatifs à long terme. Un coup d'œil à l'index de compétitivité du World Economic Forum, si imparfait soit-il, permet d'observer qu'aucun des pays qui ont mis en œuvre réformes et austérité pendant la crise n'a vu son classement s'améliorer. L'austérité conditionnelle imposée aux pays de la périphérie aura été doublement nocive, à court et à long terme.

En somme, le regard porté sur les politiques menées dans la zone euro donne un jugement sans appel sur l'euro et sur l'intégration européenne. Le moment est-il venu de donner raison aux *Exiters* et aux populistes ? Faut-il se préparer à gérer la désintégration européenne pour en minimiser les dégâts ?

Nous ne le croyons pas pour plusieurs raisons. *Premièrement*, nous ne disposons pas d'analyse contrefactuelle. S'il est vrai que les politiques menées pendant la crise ont été calamiteuses, sommes-nous pour autant certains que la Grèce ou l'Italie auraient fait mieux en dehors de la zone euro ? Et pouvons-nous affirmer sans hésiter que ces pays n'auraient pas mené des politiques libérales ? Sommes-nous sûrs, en somme, que les dirigeants européens auraient tous adopté des politiques économiques pragmatiques, si l'euro n'avait pas

existé ? *Deuxièmement*, comme le montre le résultat de deux ans de négociations pour le *Brexit*, le processus de désintégration est tout sauf une promenade de santé. La sortie éventuelle d'un pays de la zone euro ne serait pas juste un *Brexit*, avec des incertitudes sur les relations commerciales, financières et fiscales entre une zone de 27 pays et un pays en situation de sécession, mais bien un choc majeur sur *tous* les pays de l'Union européenne. Il est en effet difficile d'imaginer la sortie d'un ou deux pays de la zone euro sans un éclatement complet de la zone ; on assisterait alors à une guerre commerciale intra-européenne et à une course à la dévaluation compétitive qui laisserait tous les pays perdants au bénéfice du reste du monde. Les coûts d'une telle désorganisation économique et la multiplication des politiques non coordonnées seraient en outre un frein au développement d'une [politique européenne soutenable au plan social et écologique](#), l'Union européenne étant le seul échelon pertinent pour assurer une politique crédible et ambitieuse dans ce domaine.

Dire qu'abandonner l'euro serait compliqué et/ou coûteux n'est pourtant pas un argument bien solide en sa faveur. Il existe un argument plus solide, celui-là, qui repose sur le refus de l'équation « euro = politiques néolibérales ». Certes, les politiques menées jusqu'ici s'inscrivent toutes dans un cadre doctrinal libéral. Certes, les institutions pour la gouvernance économique de l'Union européenne sont conçues en cohérence avec ce cadre doctrinal. Mais le passé ne contraint pas le présent, ni le futur. Et même dans le cadre institutionnel actuel, des politiques différentes sont possibles, comme le montre l'activisme (tardif) de la BCE, ou l'exploitation de la flexibilité du Pacte de stabilité et de croissance. De plus, les institutions ne sont pas immuables. En 2012, six mois ont suffi pour introduire un nouveau traité budgétaire. Il allait dans la mauvaise direction, mais son approbation est la preuve que la réforme est possible. Nous avons travaillé, et nous ne sommes pas les seuls, à deux pistes de réforme possibles, un [double mandat](#) pour la BCE, et

une [règle d'or des finances publiques](#). Mais on peut en citer d'autres, comme une [assurance chômage européenne](#), un [budget européen](#) pour gérer le cycle, une modification des règles budgétaires européennes. Sur ce dernier point, les propositions se multiplient, comme celle d'une règle de dépenses par [quatorze économistes franco-allemands](#), ou celle d'une [substitution de la règle de 3% par un mécanisme de coordination](#) entre les Etats membres de la zone euro. Les propositions raisonnables ne manquent donc pas. Ce qui manque, c'est la volonté politique de les mettre en œuvre, ainsi qu'en témoigne la lenteur et le manque d'ambition (notamment au sujet du budget de la zone euro) des décisions prises lors du [sommet de la zone euro du 14 décembre 2018](#).

Les différentes réformes que nous venons d'évoquer, et il en existe d'autres, indiquent qu'un changement de cap est possible. S'il est vrai que quelques décideurs en Europe ont fait preuve d'une obstination à la limite de la mauvaise foi, nous restons convaincus que ni l'intégration européenne ni l'euro ne sont inévitablement liés aux politiques menées jusqu'ici.

[\[1\]](#) Ce *post* est une version actualisée et remaniée de l'article "Le maintien de l'euro n'est pas synonyme de politiques néolibérales" paru dans *Le Monde* le 8 avril 2017.