

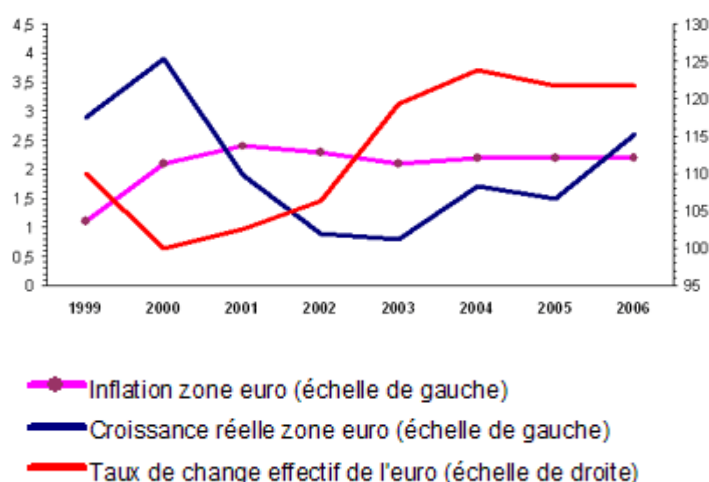
Mardi 20 février 2007

L'Europe a-t-elle besoin d'une politique de change ?

Jérôme Creel, Éloi Laurent et Jacques Le Cacheux

L'euro vient de fêter le cinquième anniversaire de sa mise en circulation dans la morosité : selon l'Eurobaromètre de novembre 2006, 59% des Européens le trouvaient « avantageux » en 2002 contre seulement 48% aujourd'hui. On peut invoquer de nombreuses raisons pour expliquer ce désamour, mais un amer constat s'impose : avec 1,5% de croissance en moyenne, la zone euro est depuis 2002 restée à l'écart de la période la plus prospère que le monde a connu depuis 1945 (autour de 4% de croissance réelle en moyenne selon le FMI).

Or, au cours de ces cinq années de vaches maigres, le taux de change effectif de l'euro s'est apprécié, la BCE donnant la priorité, comme les traités européens l'y obligent, à l'objectif de stabilité des prix sur tous les autres (cf. graphique).



Dans un [article](#) à paraître dans la *Revue de l'OFCE* n°100, nous défendons l'idée que la zone euro a économiquement besoin d'une politique de change, à laquelle elle a juridiquement droit mais dont elle est privée pour des motifs politiques. Or, c'est la cohésion européenne qui est en jeu sur le marché des changes, et elle sera mise à rude épreuve sous peu. Autrement dit, faute d'attention portée au taux de change, l'euro est à contre-sens : il a aggravé les difficultés européennes au lieu de contribuer à les corriger. Tout se passe comme si, comme le notait Jean-Paul Fitoussi dans une [étude](#) pour le Parlement européen, l'euro servait de variable d'ajustement aux déséquilibres du reste du monde.

L'évolution du dollar, accablé par les abyssaux déficits jumeaux américains, et celle du yen, que la Banque du Japon utilise à bon escient comme un instrument de politique industrielle, mettront en effet les pays européens plus tôt qu'ils ne le croient face à l'incohérence de leurs institutions de politique économique. [Martin Feldstein](#) (Harvard/NBER) promeut d'ailleurs une accélération de la baisse du dollar, tout en écartant les risques d'inflation qu'elle comporte : les Etats-Unis, explique-t-il, peuvent avoir un dollar fort au plan intérieur mais compétitif sur les marchés internationaux.

La zone euro ne pourrait-elle pas en faire autant et éviter le scénario catastrophe d'une monnaie continuant inexorablement à s'apprécier au nom de...la stabilité des prix ? Comment doter l'Europe d'une politique de change ? En modifiant les traités européens ? Mieux : en les interprétant rationnellement ! L'article 111 du Traité de l'UE confie en effet la gestion du change conjointement au Conseil et à la BCE, dont il est vain d'attendre qu'elle « dialogue » avec l'Eurogroupe, qui a été créé pour ne pas être entendu. Son Président, Jean-Claude Juncker, pense pourtant avoir trouvé une meilleure solution au problème que l'application du droit. Bien décidé à contrecarrer la glissade du yen, il a vertement tancé la Banque...du Japon pour son manque...d'indépendance et compte bien y [revenir](#) lors du sommet du G7 à Essen le 9 février. Tenter d'agir sur la monnaie des autres pays pour contourner sa propre incapacité à le faire sur la sienne : l'Europe vient d'inventer la politique de change par procuration.