

# L'avenir chaotique de l'euro

Bruno Colmant

*Professeur à la Vlerick Management School et à la Louvain School of Management*

*Membre de l'Académie royale de Belgique*

*Expert-comptable et conseil fiscal*

Au-delà des salutaires mesures prises par la BCE, la zone euro soulève un problème. L'entente entre les peuples européens n'est plus suffisante pour partager l'expression ultime du pouvoir régalien, à savoir celui de battre monnaie commune. D'ailleurs, qu'est-ce que la monnaie, sinon une convention étatique destinée à supporter les transactions et l'épargne? Or la valeur de l'épargne, c'est la mesure du temps. Ce temps avait déjà été emprunté aux futures générations par l'accumulation d'une dette publique qu'elles n'auront pas même le loisir de n'accepter que sous bénéfice d'inventaire. Mais, aujourd'hui, les pays de la zone euro ne partagent plus la même vision du futur.

Douze ans après la consécration d'un projet politique qu'avaient porté des hommes visionnaires, acteurs ou témoins de la dernière guerre, des peuples européens vont se dire adieu, s'abandonnant à une reconfiguration et à des dérives économiques. Ces dernières ne seront pas lentes, mais désordonnées, car il est impossible d'assurer l'ordre social sans ordre monétaire. Des pays traverseront des spasmes sociaux, politiques et nationalistes, afin d'espérer retrouver les bases d'une économie stabilisée.

Est-ce à dire que certains pays n'ont jamais désiré de monnaie unique, si ce n'est pour satisfaire des intérêts de circonstance ou tirer profit d'effets d'aubaine? Ce n'est pas exclu. Le mouvement politique qui aurait dû accompagner le cadrage monétaire n'a jamais été mis en place. Des pays furent les passagers clandestins de l'euro. D'autres virent l'intérêt immédiat d'étendre leur marché intérieur en évitant une réévaluation de leur monnaie.

Pendant longtemps, nous avons cru, comme de nombreux économistes, que la vision politique de la monnaie unique serait assez profonde pour prendre la mesure des enjeux à long terme. Après trois ans de tergiversations monétaires et de pusillanimité politique, force est de constater

que l'optimisme de l'intelligence doit s'écarter au profit du pessimisme de l'absence de volonté.

Au reste, que constate-t-on? Sans accepter les conséquences de cette adhésion, des pays européens faibles et peu industrialisés se sont imposé une monnaie forte, typique des pays disciplinés par les exportations industrielles. Par l'adhésion monétaire, ces mêmes pays ont pu accroître leur endettement public à des conditions anormalement favorables. Tout s'est donc passé comme si la disparition du risque de change avait, au lieu de renforcer les structures socioéconomiques de certains États, permis d'emprunter la solvabilité de l'Allemagne.

À côté de ce phénomène, peu ont compris que l'euro était un choix volontaire d'adhésion à une économie de marché libérale et flexibilisée. En effet, une zone monétaire n'a d'existence que si les facteurs de production, c'est-à-dire le travail et le capital, sont fluides et mobiles au sein de la zone. Contrairement aux anticipations, les différents pays européens ont accru le poids de l'État dans l'économie marchande, en calcifiant la fluidité du travail et en rendant visqueuse l'adaptation des facteurs de production.

Les autorités européennes auraient bien sûr dû confronter les États membres à ces dérives, qui conduisirent de nombreux États à augmenter leur endettement public, et ceci, bien avant la crise de 2007, qui ne fut, rétrospectivement, qu'un révélateur de dysfonctionnements plus profonds.

Pourtant, aucun message sérieux ne fut donné. En même temps, chacun savait que le coût du vieillissement de la population commencerait à submerger les finances publiques. Là non plus, rien ne fut anticipé, un peu comme si l'effet d'euphorie de la monnaie unique avait pu gommer les réalités objectives.

L'indolence politique, la complaisance régulatrice et les rigidités sociales s'ajoutèrent au manque de prospective pour conduire nos économies européennes à un niveau d'endettement insoutenable, non remboursable et surtout incompatible avec une monnaie qu'on veut unique, mais à laquelle on ne veut pas sacrifier l'indépendance fiscale et budgétaire nationale.

Nous écrivions que tout se met en place pour un désastre monétaire. Pour observer ces éléments, que les marchés financiers ont déjà anticipés, tant par des taux d'intérêt stratosphériques au sud de l'Europe que par une perte de valeur des entreprises financières de 50 % en un an, il suffit de constater le caractère erratique des orientations politiques.

En effet, alors qu'un chômage gravissime s'ajoute à une contraction conjoncturelle inédite, les autorités politiques européennes imposent aux pays fragilisés des programmes d'austérité qui conduisent à une spirale mortifère, c'est-à-dire à une récession alimentée par la rigueur.

Voilà le tableau de la désolation à laquelle le manque d'harmonisation européenne pourrait conduire. Et qu'on ne blâme pas les banques et les marchés financiers, boucs émissaires faciles d'une crise financière systémique. Ce ne sont pas les banques qui ont dérivé, mais les États, c'est-à-dire nous, qui avons péché par manque de discipline, croyant que l'endettement s'assimilait à du capital.

Il reste une voie de sortie, mais dont l'orifice s'amenuise jour après jour, à savoir une intégration brutale des structures politiques accompagnée d'une injection monétaire massive et d'une inflation, qui allégerait le poids des dettes et permettrait un rééquilibrage générationnel des richesses.

Mais nous croyons que, sauf volonté décisive, les États membres, tels les artisans de la Tour de Babel, ont commis un péché politique assorti d'une vanité monétaire. Ils ne parlent plus la même langue. Le temps leur est – nous est – désormais compté.

Mais il y a aussi le problème de la consanguinité croissante entre les banques et les États. Pour bien comprendre cette problématique, il faut réaliser que, jour après jour, les dettes publiques remigrent vers leur pays d'origine. L'euro avait permis aux États européens d'accéder à des sources de financement auparavant inaccessibles, puisque le risque de change avait disparu dans l'euro et que les taux d'intérêt européens s'étaient alignés sur le *rating* de l'Allemagne.

La crise souveraine a mis un terme à ces années heureuses. Elle a aussi révélé que le mélange des dettes publiques

aggravait le risque systémique, c'est-à-dire le risque d'implosion monétaire, un peu comme lorsque le dévissage du premier d'une cordée d'alpinistes entraîne tous les autres dans sa chute. Pour cette raison, la BCE a prêté de l'argent aux banques des pays faibles afin que ces banques rachètent la dette de leur propre pays. C'est ainsi que les banques espagnoles et italiennes ont racheté la dette de leur propre État, auparavant détenue par des investisseurs étrangers.

Quel est l'effet principal de cette renationalisation des dettes publiques, observable aussi en Belgique? Elle place les banques dans une situation proche de l'étatisation, puisque les États sont désormais les garants, les actionnaires et les emprunteurs des banques. Il s'agit d'une situation de répression financière destinée à canaliser l'épargne des particuliers vers le financement de la dette publique au travers des banques. Mais ce n'est pas tout: comme certains États doivent être financés par la BCE, cette dernière exercera désormais un rôle de superviseur bancaire. Le contrôle bancaire passe du domaine prudentiel et national au niveau monétaire et international.

## Les États ne parlent plus la même langue. Le temps nous est compté

Lorsqu'on juxtapose toutes ces mesures, on est saisi par l'effroi d'une terrifiante réalité: alors que la plupart des banques européennes sont solvables et robustes, les États les instrumentalisent progressivement pour financer leurs dettes publiques. Ce mouvement est aggravé par la mise en œuvre d'une supervision bancaire orchestrée par la BCE. Tout le circuit (privé et public) de la création monétaire se rapproche de l'étatisation. Ceci s'effectue au bénéfice des déposants bancaires, dont la sécurité des dépôts est assurée. Par contre, ces mesures entraîneront une déperdition de l'attrait actionnarial des banques. En effet, pourquoi des actionnaires privés investiraient-ils de l'argent frais dans un secteur qui devient hyperrégulé à leur détriment?

Mais, dans l'angle mort de cette étatisation se profile l'ombre d'un très grave danger. Une étatisation des banques, combinée à une «redomestication» des dettes publiques, ouvre timidement la porte à une restructuration massive (c'est-à-dire un rééchelonnement) de ces mêmes dettes publiques dans les pays faibles.

Si l'on regarde plus loin que l'avenir immédiat, il faut poser deux questions.

À court terme, il faut s'interroger sur le rôle de la BCE, qui devra inéluctablement procéder à des injections massives d'argent pour financer des dettes publiques dont les niveaux sont insoutenables. C'est le seul moyen de commencer à gommer quatre décennies d'excédent d'endettement public.

À moyen terme, il s'agit de savoir si la zone euro est encore viable, optimale et/ou souhaitable, et si sa « réoxygénation » permanente est un acte utile, alors qu'elle s'exprime dans le rejet d'une véritable union budgétaire et fiscale. Je ne le crois pas.

Par contre, si l'on s'oriente vers une zone monétaire intacte sans inflation ni création monétaire massive, alors il faudra accepter que les dettes publiques de certains pays méditerranéens soient massivement réaménagées. Ce réaménagement prendra la forme d'un rééchelonnement ou d'un défaut selon le scénario grec.

En résumé, la confiance dans l'idée européenne s'effrite. Le postulat d'une monnaie unique qui entraînerait une homogénéité des politiques économiques s'avère être un leurre. En fait, la monnaie ne cimente pas les peuples. Au contraire, son uniformisation fait rejaillir des particularités (politiques, culturelles, raciales, etc.) que différentes devises nationales avaient pu, avant 1999, cantonner derrière les frontières de chaque pays. Les régionalismes et les populismes s'affichent d'autant plus facilement qu'ils ne sont plus confinés par la défense d'une devise nationale.

Il ne faut pas s'y tromper : c'est l'élément politique qui est le principal facteur de désagrégation de l'euro. Malgré le fait que les gouvernements individuels évoquent la nécessité d'avancées constitutionnelles, un renouveau des structures communautaires n'a pas émergé. Seul le corps administratif de l'Europe a été renforcé, au risque de l'avoir rendu pléthorique et détestable.

En réalité, les États individuels restent plus puissants que les « métastructures » européennes. Ils ne sont jamais soumis à un quelconque abandon de souveraineté, consacrant l'approche westphalienne de l'Europe. Les structures européennes ont toujours été escamotées par l'alliance franco-allemande, dont le ciment est la véritable origine politique de la monnaie unique. Les autres pays sont, au mieux, des passagers clandestins et, au pire, des contingences. Il y a donc une dissociation entre le pouvoir nominal (médiatiquement représenté par les responsables des structures eu-

ropéennes) et le pouvoir réel (effectivement exercé par les États dominants). Cela pose de graves questions citoyennes de représentativité politique.

Aujourd'hui, l'Europe croit sauver son économie et sa monnaie dans la vertu budgétaire. Elle les perdra peut-être dans les heurts sociaux. La démarche européenne néglige le facteur social, qui peut conduire à des embrasements soudains, sans qu'ils soient d'ailleurs parfois stériles. L'histoire économique regorge de ces incidents.

## La confiance dans l'idée européenne s'effrite

D'ailleurs, ce n'est pas la première fois que le rêve monétaire est gommé au profit d'un retour aux réalités nationales. Combien de fois l'avènement de la paix et de la prospérité ne fut-il pas annoncé par le libre-échange et des accords monétaires avant que l'Histoire ne se retourne brutalement ? L'Union monétaire latine de la fin du dix-neuvième siècle ne résista pas aux différentiels de modèles européens et s'échoua dans la guerre de 1914-1918. Il en fut de même dans l'entre-deux-guerres, où les accords monétaires espéraient créer l'harmonie des peuples.

Finalement, j'ai une crainte : celle que le dessein européen, porté par des hommes qui avaient conservé la conscience de la guerre, se soit essoufflé au profit de nationalismes économiques puissants.

Les économistes doivent poser au passé des questions qui intéressent le présent. Au début de la crise, certains d'entre eux rappelaient qu'il ne faut jamais sous-estimer la volonté et le pouvoir politique. Cinq ans plus tard, c'est la désunion politique qui leur répond. Sauver la monnaie unique ne signifie pas que tous les pays y restent affiliés. La monnaie unique traversera des cahots et des sabordages.

Ce qui doit être formulé, c'est un message d'union, de générosité et de confiance dans la jeunesse et la compréhension entre les peuples. D'aucuns trouveront ces idées naïves. Après tout, il n'est peut-être d'État que d'intérêts particuliers. Pourtant, les dirigeants européens actuels qui, par manque de grandeur ou opportunisme, ne passeront pas à leurs successeurs le flambeau de Mitterrand et de Kohl porteront une lourde responsabilité devant l'Histoire. ●