Euro : retour du débat monnaie unique / monnaie commune

Euro: The Return of the Debate on Single Currency/Common Currency

Henri Regnault

Édition électronique

URL : <https://journals.openedition.org/interventionseconomiques/6135>

DOI : [10.4000/interventionseconomiques.6135](https://doi.org/10.4000/interventionseconomiques.6135)

ISSN : 1710-7377

Éditeur

Association d'Économie Politique

Référence électronique

Henri Regnault, « Euro : retour du débat monnaie unique / monnaie commune », *Revue Interventions économiques* [En ligne], Hors-série. Transformations | 2014, mis en ligne le 01 mars 2014, consulté le 23 mars 2023. URL : <http://journals.openedition.org/interventionseconomiques/6135> ; DOI : <https://doi.org/10.4000/interventionseconomiques.6135>

Creative Commons - Attribution 4.0 International - CC BY 4.0

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Euro : retour du débat monnaie unique / monnaie commune

Henri Regnaud

Professeur émérite
Université de Pau et des pays de l'Adour

*Le seul moyen de préserver
l'Euro consiste à le transformer
en une monnaie commune*

L'Euro est en crise, dit-on. Le moins que l'on puisse dire est que cette crise ne se traduit pas par un effondrement de la parité, car sur le marché des changes l'Euro se porte très bien, trop bien sans doute, mais il finit par ne convenir à personne à l'intérieur de la zone. Et paradoxalement, il semble bien que l'Euro soit actuellement plus désiré par le reste du monde que par les pays européens (sauf que s'il disparaissait, les Européens risqueraient de s'apercevoir d'un manque). Il faut donc s'interroger sur les scénarios possibles d'évolution de l'Euro.

Une monnaie trop bien portante pour une zone hétérogène

Les paramètres de cette monnaie trop bien portante conviennent difficilement à l'ensemble des pays d'une zone très hétérogène. Les pays dont le commerce international fonctionne en compétitivité hors prix (qualité des produits reconnue et quantités vendues peu sensibles au prix) n'ont pas à se plaindre d'une parité élevée qui par ailleurs garantit des importations peu chères, ce qui est vital dans un schéma de division internationale des processus de production où chaque produit exporté contient beaucoup d'intrants importés. Par contre, les pays exportant traditionnellement des produits de gamme moyenne ou inférieure, dont les ventes sont très sensibles au prix, se voient fragilisés par une parité de l'Euro élevée. L'Allemagne est clairement dans la première situation, l'Espagne dans la deuxième, la France dans les deux suivant les branches concernées (les produits de luxe dans la première, beaucoup de produits industriels dans la deuxième).

Avant la mise en place de la monnaie unique, ces différences structurelles de compétitivité pouvaient être gérées par des mouvements de parités monétaires. Le Franc, la Peseta, la Lire se dévaluaient par rapport au Mark. Il n'y a plus aujourd'hui de possibilité de dévaluation monétaire. L'ajustement ne

peut plus se faire que par la réduction des coûts de production dans les pays dont les produits exportés sont très sensibles au prix : on parle alors de la nécessité d'une dévaluation interne, qui passe principalement par une diminution nominale des salaires (c'est-à-dire une diminution du montant versé) alors qu'auparavant une dévaluation monétaire aurait entraîné une diminution du pouvoir d'achat par augmentation des prix des produits importés (baisse de la valeur réelle des salaires, sans diminution de la feuille de paye). De telles dévaluations internes sont à l'œuvre dans l'Europe méditerranéenne, sur fond de taux de chômage très élevés, supérieurs à 20 %, avec un chômage des jeunes qui peut dépasser les 50 %. Mais ces baisses de revenu, liées au chômage ou à la réduction des rémunérations des actifs (et parfois des inactifs si les retraites diminuent aussi), peuvent enclencher de dangereux processus déflationnistes et se traduisent par des défauts de paiement sur les loyers ou les remboursements immobiliers, qui fragilisent d'autres agents économiques, notamment les banques qui se voient confrontées à l'explosion des impayés (12 % actuellement en Espagne sur les prêts immobiliers). La dévaluation interne est donc une arme à manier avec précaution, de par ses risques économiques (déflation incontrôlable) mais aussi sociopolitiques (à trop tirer sur la corde... elle finit par céder !).

Enfin, une monnaie et une politique monétaire uniques impliquent un seul et unique taux d'intérêt directeur de la Banque centrale. Il est clair que ce taux ne peut pas convenir à tous les pays, dans des situations économiques très différentes : les pays les plus en récession ont besoin de taux faibles, pour soutenir l'activité (à condition que les banques prêtent) et encore plus pour limiter la charge de la dette, et c'est le cas actuellement de l'Europe du Sud ; par contre, telle n'est pas la problématique de l'Allemagne, qui s'oppose (sans succès maintenant) à la baisse des taux de la Banque centrale européenne (BCE), soucieuse qu'elle est que les caisses de

retraite de ses citoyens vieillissants puissent placer leurs fonds dans de bonnes conditions de rémunération, sachant que les emprunts d'Etat sont le support principal des placements retraites.

L'Europe a voulu l'Euro et l'a mis en place. Aujourd'hui, devenue consciente des inconvénients de la rigidité du système de monnaie unique, elle est moins enthousiaste et des ajustements sont nécessaires. Par contre, il est peu probable de voir disparaître l'Euro (à moins d'un entêtement suicidaire à vouloir garder le système totalement inchangé). En effet, bien que moins désiré en interne, l'Euro reste souhaité dans le reste du monde: il a pris une place dans un système monétaire international marqué par la contestation de la suprématie du dollar et la montée en puissance du yuan. En attendant la définition d'un nouvel étalon international (type Bancor ou DTS), dont les États-Unis feront tout pour retarder l'avènement pourtant inéluctable, l'Euro permet un système tripolaire, moins conflictuel qu'un bipôle dollar/yuan et d'autant plus nécessaire que l'internationalisation du yuan reste encore limitée même si elle semble avancer à grands pas ces derniers mois.

Quel avenir pour l'Euro ?

Entre une rigidité interne à corriger et son utilité internationale, quel avenir pour l'Euro ? Plusieurs scénarios sont concevables. Je vais ici me limiter à en proposer trois : 1) le *statu quo* et l'échec définitif ; 2) le maintien de la monnaie unique adossée à un fédéralisme fiscal ; 3) l'assouplissement des rigidités par la transformation en monnaie commune.

Le *statu quo* n'est tout simplement pas viable. La solution imaginée à l'origine n'avait de sens que si elle évoluait très rapidement vers le fédéralisme, sans rencontrer entre temps une crise financière mondiale majeure qui vienne révéler l'insoutenabilité de long terme du schéma initialement retenu, qui consistait à mettre la charrue avant les bœufs ! Le meilleur moyen d'enterrer définitivement l'Euro serait de vouloir maintenir le schéma actuel : une monnaie unique sans fédéralisme fiscal. *Errare humanum est, perseverare diabolicum !*

Le maintien de la monnaie unique est théoriquement possible, mais improbable car il supposerait d'instaurer dans des délais très courts un fédéralisme fiscal, à travers lequel (1) les contribuables de l'Europe du Nord paieraient pour ceux de l'Europe du Sud, tout comme Paris, Lyon et Toulouse payent pour le Massif Central et la Corse, ou Milan et Turin payent pour Naples ; (2) les dettes souveraines seraient mutualisées et refinancées par des euro-obligations émises solidairement par l'ensemble des États de la zone Euro ; et (3) la Commission européenne aurait un pouvoir décisionnel sur les budgets des

États, et donc une prééminence sur les Parlements nationaux.

Dans l'état actuel de l'Europe, de ses dirigeants nationaux et de ses opinions publiques, une telle solution est tout bonnement ingérable. Déjà que les Catalans ne veulent pas payer pour les Andalous, alors n'allez pas demander aux Allemands de payer pour les Grecs !

Donc, exit la monnaie unique. Le seul moyen de préserver l'Euro (et son rôle international d'alternative partielle au dollar dans la phase de transition du Système monétaire international) consiste à le faire évoluer, à le débarrasser de ses rigidités internes en le transformant en une monnaie commune. Monnaie commune que chaque Banque centrale nationale déclinerait en une monnaie nationale pouvant valoir plus ou moins d'un Euro (ou exactement un Euro), dans un mécanisme de parités administrées (sans intervention des marchés et donc sans laisser prise à la spéculation internationale), toutes les transactions intra et extra européennes se faisant en Euros (par un système intra européen de change automatique, sans coût de transaction). L'Euro lui-même, souche commune à tous ses clones nationaux, géré par la BCE, garderait une parité externe fixée, comme aujourd'hui, par les marchés. Une fois le principe adopté, se poseraient de nombreux problèmes techniques de définition puis de gestion du système, en aucun cas insurmontables : il y a des tas de gens compétents dans les Ministères des finances et les Banques centrales capables de gérer l'opération, une fois l'impulsion donnée.

Extrait et adapté de LA CRISE N°25, Décembre 2013
[http://www.ieim.uqam.ca/spip.php?page=mot-ceim-chro&id_mot=302&mots\[\]=302](http://www.ieim.uqam.ca/spip.php?page=mot-ceim-chro&id_mot=302&mots[]=302)