

L'euro à l'heure de la crise économique mondiale*

Laurent Femenias
Docteur ès sciences économiques

Juillet 2009

Un peu plus de dix années après son lancement officiel début 1999, l'euro occupe aujourd'hui une place inédite au sein d'une architecture monétaire internationale largement chamboulée. Est-il possible que la légitimité de la monnaie unique européenne et des autorités ayant sa charge, longtemps contestée, se trouve finalement renforcée par la crise économique sans précédent qui secoue le monde depuis l'automne 2008 ?

Si la place de la monnaie unique européenne dans les réserves de change mondiales ou l'émission de titres libellés en euros ont connu en dix ans une progression notable, grignotant peu à peu une part précédemment occupée presque en solitaire par le dollar américain, force est pourtant de constater que sa légitimité a été à plusieurs reprises remise en question depuis ses débuts.

- **L'euro en quête constante de légitimité**

Certes, l'arrivée de l'euro fiduciaire¹ dans les porte-monnaie des Européens en 2002 s'est déroulée assez sereinement. Avec Michel Aglietta et André Orléan², on peut dire que la confiance « méthodique », qui se joue dans les transactions quotidiennes entre usagers de la monnaie, a été globalement acquise en peu de temps. En revanche, la manière dont est gérée depuis une décennie la monnaie unique européenne a donné lieu à des critiques parfois virulentes. Ce sont donc plutôt d'autres niveaux de confiance, les niveaux « hiérarchique » et « éthique » qui font défaut à l'euro. Il a été notamment reproché à la Banque Centrale Européenne (BCE)³ une forme d'aveuglement par rapport à son objectif prioritaire de politique monétaire, à savoir maintenir la stabilité des prix.

Pourtant, depuis l'automne 2008, la situation a évolué. Ainsi, la crise en cours aurait contribué à un effritement de la confiance hiérarchique dont bénéficiait jusqu'à présent le dollar, la monnaie américaine étant associée aux excès d'un système financier jugé trop libéral et ayant atteint certaines limites. Symétriquement, le déficit de confiance hiérarchique qui pénalisait jusqu'à présent l'euro pourrait avoir été partiellement comblé. Plusieurs déclarations

* Article initialement publié le 21 juillet 2009 dans la revue en ligne « Le Mensuel de l'Université », disponible à l'adresse suivante : <http://www.lemensuel.net/2009/07/21/leuro-a-lheure-de-la-crise-economique-mondiale/>

¹ C'est à dire les pièces et billets libellés en euros.

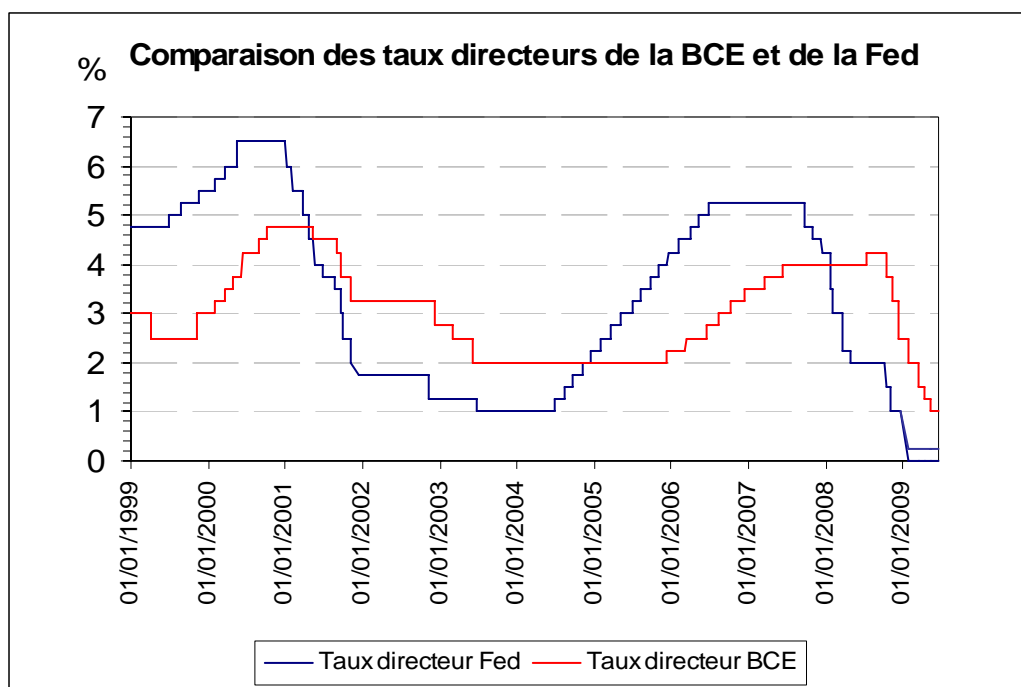
² Cf. Michel Aglietta et André Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998.

³ L'organisme en charge, avec les banques centrales nationales des pays membres de la zone euro, de la mise en œuvre de la politique monétaire unique européenne. Son président depuis novembre 2003 est le Français Jean-Claude Trichet.

récentes abondent dans ce sens⁴. Mais sur quels faits économiques fonder ce regain de confiance dont semblent devoir bénéficier les autorités monétaires européennes ?

- **Un effet de protection bien réel...**

Il est intéressant de comparer l'action menée par la BCE avec celle de la Réserve fédérale américaine (ou Fed). On constate ainsi depuis 1999 l'existence quasi constante d'un décalage entre les réactions de la BCE et celles au niveau de leur action respective sur les principaux taux directeurs⁵.



(Sources : Fed et BCE)

Ce décalage ne semble pouvoir s'expliquer par un simple différentiel d'inflation. Il se comprend mieux si l'on considère que les autorités monétaires américaines prennent également en compte la situation économique globale (niveau de croissance et d'emploi notamment), ce qui n'est pas le cas de la BCE. Aussi, cette dernière a donné à plusieurs reprises l'impression de tâtonner, voire d'agir en retard et de manière peu coordonnée par rapport à son homologue américaine.

Mais l'avènement de la crise a changé la donne : ce qui était jusqu'alors considéré comme un défaut rédhibitoire (une absence d'audace et un manque de réactivité de la part des autorités monétaires européennes) serait devenu en quelques mois une qualité majeure (de la sage prudence) ayant permis d'assurer une certaine stabilité à l'économie de la zone euro par rapport à ce qu'ont pu connaître les États-Unis.

Avec le recul, les nombreuses baisses de taux américaines, utiles pour permettre aux entreprises de disposer de financements, ont surtout contribué à accroître l'endettement des

⁴ Les mots relatifs à l'Europe et à l'euro rassureraient ainsi désormais les Français selon les conclusions d'une étude sur la perception dans l'opinion française des "mots de la crise" publiée fin 2008 par l'institut Médiascopie pour l'agence de publicité et de communication Euro RSCG C&O.

⁵ Qui représentent le principal levier de politique monétaire fixant les conditions d'accès à la liquidité pour les banques commerciales.

ménages et incité des organismes de crédits à se lancer dans des opérations douteuses qui ont largement fait le nid de la crise.

L'attitude plus réservée de la BCE alliée à une meilleure régulation des marchés financiers ont donc bien permis de préserver davantage une économie européenne qui, par ailleurs, n'a plus à souffrir des effets parfois pervers des dévaluations compétitives qui prévalaient par le passé entre certaines monnaies d'Europe.

- **... reposant sur des fondements fragiles**

Quelle peut être la pérennité à moyen terme de la politique monétaire européenne actuelle ? Les problèmes de légitimité de l'euro sont-ils en voie d'être définitivement réglés par l'adhésion du peuple européen aux objectifs « éthiques » de la BCE ? Rien n'est moins sûr car malgré l'attrait nouveau exercé par l'euro sur plusieurs pays réputés jusqu'alors euro-sceptiques⁶, une forte défiance existe toujours chez bon nombre de citoyens vis-à-vis d'une Europe jugée trop éloignée de leurs préoccupations de base.

De plus, la focalisation exclusive de la BCE sur l'inflation souffre aujourd'hui du fait que le peu de moyens dont dispose une banque centrale pour agir directement sur le niveau des prix est aujourd'hui couramment admis⁷.

Malgré cela, le président de la BCE affirme régulièrement que son organisme n'a « qu'une seule aiguille à sa boussole »⁸, cette aiguille indiquant la direction de la stabilité des prix. Le traité de Maastricht fixe pourtant une seconde mission essentielle – mais souvent oubliée – à la politique monétaire européenne. Il est ainsi précisé que « sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC⁹ apporte son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de la Communauté. »¹⁰

Il n'empêche que les baisses de taux pratiquées par les autorités monétaires européennes depuis la fin 2008 n'ont été rendues possibles que par le recul considérable de l'inflation durant cette période. La reprise ne pourra néanmoins voir le jour qu'à la condition que les entreprises puissent investir et disposer de financements de la part des banques, ce qui pourrait être compromis, ou du moins retardé, par une attitude trop dogmatique de la part des autorités monétaires européennes.

⁶ Y compris le Danemark et la Suède.

⁷ La stratégie de politique monétaire de la BCE a d'ailleurs connu un tournant majeur en mai 2003 lorsque la banque centrale a choisi de faire passer l'« analyse monétaire » (évolution des agrégats monétaires notamment) au second plan par rapport à l'« analyse réelle ».

⁸ Par exemple devant la commission « Affaires économiques et monétaires » du Parlement Européen le 25 mars 2008.

⁹ Système Européen de Banques Centrales.

¹⁰ Traité de Maastricht, article 105.