

La crise monétaire et l'avenir de l'euro

Jacques Fontanel

L'euro et la crise monétaire, Conférence Paris-Sorbonne,

Publié sur site par l'Association Internationaliste, Paris, 2011.

Résumé : La crise monétaire a fragilisé l'euro, lequel manque de soutien et de force politiques et de l'hétérogénéité économique des pays de la zone. La spéculation financière, l'absence de règles de gestion collective des flux monétaires et une forme d'irresponsabilité des agents économiques remettent en cause le fonctionnement normal de l'euro. Les politiques économiques et sociales des pays membres sont hétérogènes et rarement solidaires. Les économies nationales subissent des effets différenciés dans la transmission de la politique monétaire européenne. L'euro ne mène pas une politique de change, ce qui peut fragiliser certaines économies nationales de la zone au regard des autres monnaies. Les économies nationales subissent des effets différenciés dans la transmission de la politique monétaire européenne. La zone euro ne peut fonctionner sans solidarité ou contrôle budgétaire et sans surveillance des politiques économiques, mais surtout sans actions « sociales ». Il ne s'agit pas de s'engager dans une politique de « moins-disant » social, mais plutôt de créer des solidarités, un vrai dialogue interne.

Summary : The monetary crisis has weakened the euro, which lacks political support and strength and the economic heterogeneity of the countries in the zone. Financial speculation, the absence of rules for the collective management of money flows and a form of irresponsibility of economic agents call into question the normal functioning of the euro. The economic and social policies of member countries are heterogeneous and rarely supportive. National economies suffer different effects in the transmission of European monetary policy. The euro does not pursue a foreign exchange policy, which can weaken some national economies in the zone compared to other currencies. National economies suffer different effects in the transmission of European monetary policy. The euro zone cannot function without solidarity or budgetary control and without monitoring economic policies, but especially without "social" actions. It is not a question of engaging in a policy of "less-than-social", but rather of creating solidarities, a real internal dialogue.

Mots Clé : Euro, dollar, Système monétaire européen, politiques de rigueur, spéculation, contrôle budgétaire

Euros, dollar, Speculation, , budgetary control

L'euro, c'est d'abord une volonté politique, qui soulève ensuite des questions de politique économique favorisant certains pays au détriment d'autres. Il n'empêche, tout comme la construction européenne, l'euro est aussi présenté comme un facteur supplémentaire de réduction des tensions internationales et un instrument de paix dans la zone considérée¹. Cependant, aujourd'hui, devant les crises récurrentes, l'euro doit encore trouver de nouvelles « ressources politiques » pour survivre. L'Europe reste « à la traîne » et la comparaison avec les Etats-Unis en termes de croissance et de chômage sont en sa défaveur. Au fond, il faut tenir compte de sa démographie, de la quantité de travail disponible après les droits sociaux, du cycle de vie, mais aussi des investissements dans les nouvelles technologies. Avec un taux de croissance potentiel limité à 1,5 %, il est difficile aujourd'hui de faire face à l'extension ou à la stabilité d'un chômage élevé. Il est vrai que les situations économiques des pays de la zone sont diversifiées. En outre, le problème de la dette souveraine est important, qui suppose la mise en place d'une discipline acceptée et respectée par tous les Etats.

Les responsables des autorités monétaires européennes ont souvent mis en avant les fragilités du système monétaire international, en soulignant les risques excessifs de solvabilité sur les marchés financiers. L'euro a pourtant été la zone la plus touchée par la crise de 2008, notamment en Grèce et en Irlande. Cette crise dite mondiale est pourtant concentrée surtout dans les pays occidentaux, ce que l'on pourrait appeler l'Atlantique-Nord pour rappeler le titre d'une organisation de défense militaire. La puissance de cette région est en régression économique.

La crise n'est sans doute pas fondée sur le seul argument monétaire, c'est aussi un problème structurel que les variables monétaires et financières peuvent aggraver et même, dans certains cas, rendre irréversibles des pertes de compétitivité. Avec l'ouverture des frontières, les politiques keynésiennes sont devenues dangereuses. Le recours à la conception de l'offre développée par Schumpeter mérite d'être appliqué, notamment par un soutien ferme à une recherche appliquée efficace. Pour Christian de Boissieu, de manière générale², il ne faut plus compter sur les politiques monétaires et budgétaires. Il conviendrait, en revanche, de remobiliser une épargne dont l'utilisation n'est sans doute pas suffisamment dynamique. Il différencie ainsi la crise de la zone euro avec l'euro, monnaie qui n'est pas en crise. La question qui se pose est de savoir si l'Espagne tiendra le coup face à ses obligations. Si ce n'était pas le cas, la situation serait nettement plus grave que celle des deux crises précédentes,

¹ Fontanel, J. (2007), L'intérêt de l'intégration économique, Annuaire Français des Relations Internationales, AFRI, Paris.

² De Boissieu, Christian, Communication à l'Association des Internationalistes, 24 février 2011, Maison de la Recherche, Paris.

dans des pays plus petits et à moindres effets sur la stabilité de l'euro. De nombreux maîtres penseur se sont aussi exprimés, mettant en avant les difficultés de maîtrise des facteurs monétaires et financiers³. La spéculation financière est souvent fondée sur une myopie qui n'échappe ni les organisations économiques internationales, ni les agents financiers happés par les profits immédiats⁴.

Après l'aide aux finances publiques de la Grèce, l'Irlande fournit un cas spécifique des problèmes des solidarités nécessaires au maintien du système de l'euro⁵. Au fond, plusieurs causes peuvent conduire à des effets similaires. Le cas de l'Irlande est intéressant. Pays en retard économiquement au milieu des années 1980, ce pays va se développer du fait de la conjonction de plusieurs facteurs favorables : comme un baby-boom, une amélioration du capital humain, une politique d'ouverture avec un degré d'extraversion important, une politique industrielle volontariste (avec force d'incitations fiscales et financières), mais aussi des transferts financiers européens (qui ont pu représenter près de 3% du PIB durant les premières années) portant sur les infrastructures. On peut penser que la participation de l'Irlande au système de l'euro a joué un rôle important, au regard de taux d'intérêt nuls voire négatifs. En quelques mois, ce pays à la réussite économique affirmée, parfois défini comme un « tigre celtique » (avec un revenu par habitant de 28.000 euros et moins de 5 % de chômage, 93 % d'exportations et 80 % du PIB d'importations), a subi une crise économique profonde, avec un effondrement de son système bancaire, conduisant, de facto, à une quasi nationalisation de celui-ci. De pays modèle, l'Irlande est devenue un contre-exemple. La Commission européenne a accepté fin 2010 le plan de soutien des trois grandes banques irlandaises Irish Nationwide Bank, Anglo Irish Bank (nationalisée début 2009) et Allied Irish Bank (nationalisée fin 2000). Cette crise met surtout en évidence la faible aversion de l'Irlande au risque, elle pose la question de la « soutenabilité » d'une politique économique fondée sur un crédit trop facile, un régime de surliquidité, des réglementations financières trop libérales, une vulnérabilité croissante du secteur bancaire à la fois renforcée par la surexposition au marché immobilier (60 % des prêts, avec une bulle spéculative incontestable) et une dépendance (liée à son attractivité) à l'entrée des capitaux étrangers. Le déficit public a atteint 32 % du PIB en 2010,

³ Bernanke, B. (2009), The Fed's exit strategy, Wall Street Journal, 21 July. Galbraith, J.K. (2010), Les implications politiques et sécuritaires de la crise financière. Un plan pour l'Amérique », in J. FONTANEL (dir.), *Economie politique de la sécurité internationale*, L'Harmattan, Paris, 2010. Pisani-Ferry, J.(2009), « In search of goldilocks strategy », *Evro Intelligence*, 2009, www.eurointelligence.com/Article3.1018+M506f5c6581f.0.html. Strauss-Kahn, D.(2009), « Economic stability, economic cooperation and peace. The role of IMF », FMI, Oslo, 23 oct. 2009. TRICHET, J-C. (2009), « The ECB's enhanced credit support », Université de Munich, 13 juil. 2009, disponible sur le site Internet www.bis.org/review/r090715a.pdf.

⁴ Coulomb, F., Fontanel, J. (2006), Spéculation et instabilité financière internationale (avec Fanny Coulomb), in « Des flux et des territoires. Vers un monde sans Etats ? Sous la direction de Bernard Jouve et Yann Roche, Presses de l'Université du Québec, Montréal, Fontanel, J. Antipas Touatam (2002), La myopie du FMI, in *Géoeconomie africaine, vers un monde sans Etats* (E. Jouve et Y Roche Ed.), Presses Universitaires du Québec, Montréal.

⁵ Colliat, R., Echinard, Y. (2011), Après la Grèce, l'Irlande : Is Small not any more beautiful in the eurozone ?

l'endettement public atteignait quasiment 100 % du PIB, en 3 années le PIB a subi une perte de 13 %, avec un taux de chômage de 14 % (5% seulement en 2007). L'effondrement du marché immobilier a été au cœur de la crise. Dans le contexte du système de l'euro, l'Irlande ne peut appliquer une politique monétaire pour réaliser un ajustement macroéconomique indispensable. La gouvernance économique de la zone euro n'a pas été assez vigilante, prompte, adaptée pour entreprendre une action réparatrice. Aujourd'hui, la défiance à l'encontre de l'économie irlandaise s'inscrit dans une perception de long terme. La myopie des agents privés reste une constante, alors que les institutions internationales ne semblent plus vraiment maîtriser une économie mondiale que l'on a confié, pour les plus grandes lignes, à ce même secteur privé auquel il est suppose la capacité de trouver instantanément et automatiquement les équilibres nécessaires.

I. Une construction politique

Pour Jean-Claude Juncker, ancien Président d'Eurogroup, le système monétaire de l'euro est devenu un succès⁶. La classe politique adhère largement à la monnaie unique, même s'il faut reconnaître que le sentiment est plus mitigé dans le grand public. Pour lui, depuis dix ans, l'euro a protégé l'Europe de nombreux chocs externes, notamment contre le choc pétrolier. Aujourd'hui, l'euro est présenté tout d'abord comme une réplique franco-allemande, puis européenne, à la chute du mur de Berlin, aux bouleversements en Europe centrale et de l'Est et à la nécessité d'ancrer plus fortement l'Union européenne sur ce continent en pleine mutation.

⁶ Il existe plusieurs institutions dans le domaine économique et financier, notamment en ce qui concerne la politique monétaire et la politique de change.

- Le *Comité économique et financier* a en charge le suivi de la situation économique et financière des États membres et il prépare les travaux du Conseil dans son format « affaires économiques et financières » (le Conseil *Ecofin*).

- L'*Eurogroupe* est une instance spécifique à la zone euro créée en 2000. Ses missions sont essentiellement la concertation entre les États membres en matière de conjoncture, le dialogue avec la BCE et la préparation des positions de la zone euro sur la scène internationale, ainsi qu'en matière d'emploi et de questions structurelles. L'Eurogroupe n'est pas une instance de décision, celle-ci relevant toujours formellement du Conseil

Le *Conseil des « Affaires économiques et financières »*, ou « Conseil Ecofin » (réunissant tous les ministres de l'économie et des finances des États membres) dispose des prérogatives du Conseil et suit ses procédures. Il exerce le pouvoir législatif européen en matière économique et financière, dans certains cas en codécision avec le Parlement européen. La plupart des décisions du Conseil Ecofin sont prises à la majorité qualifiée, sauf en ce qui concerne la fiscalité qui requiert l'unanimité.

- L'*Eurosystème* est un sous-ensemble du système européen des Banques centrales. Il comprend la BCE et les banques centrales nationales des pays qui ont adopté l'euro. Il coexistera avec le SEBC tant qu'il y aura des États membres de l'UE qui ne font pas partie de la zone euro. La BCE proprement dite n'effectue qu'un nombre limité d'opérations. Elle s'attache davantage à formuler les politiques et à veiller à ce que les banques centrales nationales mettent en œuvre les décisions de manière cohérente. Le Conseil des gouverneurs de la BCE est responsable de la politique monétaire pour la zone euro, en vue d'assurer la stabilité des prix et le suivi des opérations de politique monétaire

La théorie allemande prônait d'abord l'union politique, puis l'union monétaire. Les Français plus pragmatiques souhaitaient d'abord créer une situation irréversible par le pouvoir monétaire, l'union politique suivant logiquement. En fait, l'union monétaire ne se serait pas réalisée s'il n'y avait pas eu la grande entente entre Kohl et Mitterrand. Le Royaume-Uni⁷, le Danemark et la Suède ont un régime spécial⁸. Aujourd'hui, ces exemptions ne sont plus permises pour les nouveaux pays candidats⁹. La création de l'euro a sans conteste marqué l'histoire. Pour la première fois, plusieurs pays ont délibérément abandonné leur souveraineté monétaire au profit d'une institution supranationale.

Au départ, le débat sur le choix entre monnaie commune et monnaie unique a fait l'objet de nombreuses controverses et l'euro a été créé malgré les réticences d'une Allemagne fière de son *deutschmark*. Ensuite, il a fallu greffer un Pacte de stabilité sur le traité de Maastricht afin d'émettre des signes forts de confiance mutuelle. Deux visions politiques se sont opposées. D'un côté celle qui a prévalu, d'un « Pacte de stabilité » avec une surveillance multilatérale assez faible, reposant sur l'idée que si chacun gérait bien ses finances publiques et son économie les choses iraient bien. D'un autre côté, le respect du pacte était aussi défendu mais dans le cadre d'une zone euro plus pro active s'inscrivant dans le cadre d'une « coopération renforcée ». La zone euro, selon Jacques Delors, aurait notamment participé à l'établissement d'un calendrier de long terme de réformes structurelles, concernant notamment les retraites, l'allongement de la durée du travail et les droits sociaux.

La « théorie de l'engrenage » a semble-t-il dominé. L'idée étant « qu'on donne la priorité à des réalisations économiques concrètes, compréhensibles pour les opinions publiques et mobilisatrices pour les entrepreneurs et les travailleurs » et qu'on se sert de la dynamique créée pour surmonter les obstacles qui surgissent. L'euro a pour fonction d'apporter, à travers une monnaie unique, une cohésion des politiques économiques des membres de l'Union européenne et de favoriser les échanges intracommunautaires 60% du commerce des pays européens se déroulent à l'intérieur de l'union monétaire. De ce fait, l'euro est aussi un outil

⁷ Pourtant, en 1946, à Zurich, Churchill avait déjà, proposé la création des Etats-Unis d'Europe. Aujourd'hui, l'opinion publique britannique est toujours opposée à l'euro comme monnaie.

⁸ Le Royaume-Uni et le Danemark ont obtenu une clause dite d'*opting-out*, leur permettant de rester en dehors de la monnaie unique, même s'ils venaient à remplir les conditions d'adhésion, clause confirmée par le traité de Rome de 2004. Cette clause ne leur interdit toutefois pas d'adhérer ultérieurement. Pour la Suède qui s'est engagée à rejoindre la monnaie unique, elle attend même si les conditions pourraient être satisfaites. Les Anglais et les Suédois - qui sont un cas particulier - ont évidemment profité de l'énorme stabilité monétaire de l'Union européenne.

⁹ La zone euro va progressivement s'élargir, la Lituanie (2014), la Bulgarie, la Hongrie, la Lettonie, la Pologne et la Roumanie (2015), la République tchèque (2016)., dans le respect du MCEII, Mécanisme de change européen et un écart de change de 15 % maximum.

politique de l'intégration européenne. Il permet une baisse des taux d'intérêt dû à la disparition de la prime de risque, la stabilité des prix, la fixité des taux de change, la fin des politiques inflationnistes, la suppression des dévaluations compétitives, la réduction des coûts de transaction due à la suppression des opérations de changes entre les Etats de l'UEM.

La Banque centrale européenne (BCE) est une monnaie régionale, qui facture à plus de 50 % l'ensemble de ses importations et exportations en euros. Elle a acquis une forte crédibilité. C'est une unité de compte, un instrument d'échange et elle devient de plus en plus une monnaie de réserve. Le but de faire de l'euro une monnaie mondiale, une grande devise de réserve et de référence, était espéré, mais ce n'était pas le but en soi. L'euro est la deuxième monnaie au monde pour l'ensemble des transactions, elle constitue la monnaie de référence pour 45 % des transactions financières internationales. La zone euro est particulièrement ouverte sur le plan financier, ses avoirs et engagements internationaux dépassaient 150 % du PIB (en 2006) contre 115 % pour les États-Unis et 90 % pour le Japon. Si le dollar constitue encore le nominal de 62 % des réserves de change, l'euro est concerné pour 27 % des totaux mondiaux (contre 4 % pour le yuan et 3 % pour la livre-sterling).

Sans l'euro, avec le terrorisme sur sol américain de 2001, la guerre en Irak, les crises financières récurrentes, l'euroscepticisme, l'énorme croissance des prix pétroliers, la politique économique aurait été chaotique, dans un ballet permanent de dévaluations et réévaluations. Tout n'est pas réglé pour autant, comme en témoignent les crises des économies de la Grèce, du Portugal et de l'Irlande. Pourtant, l'euro reste une monnaie internationale aux pouvoirs limités au regard du poids du dollar. Certes, aujourd'hui, ce n'est plus le dollar qui déclenche des crises monétaires en Europe, car le système reste relativement stable, même si les cours de change restent trop volatils. Cependant, la croissance économique de l'Europe est trop faible au regard de celle qui existe dans les pays émergents ou aux États-Unis et la valeur des matières premières et de l'énergie est toujours exprimée en dollars. En outre, la profondeur et la liquidité des mouvements financiers libellés en euros restent encore très en retrait par rapport au dollar. Enfin, le statut de monnaie internationale se caractérise par une grande inertie, avec la mise en œuvre d'économies d'échelle et d'effets de réseaux.

En outre, avec l'élargissement de la zone euro, les contrôles doivent se développer. Il est sans doute souhaitable de retarder de quatre ou cinq ans l'entrée des nouveaux pays européens dans le système euro. Avec 17 pays, la zone euro s'est largement étendue et sa maîtrise en situation de crise ne va pas sans soulever quelques difficultés concernant sa stabilité et son efficacité. Certes, les pays d'Europe de l'Est ont connu un doublement du pouvoir d'achat de leurs citoyens depuis 2000, mais leurs économies ne sont pas toujours stabilisées.

Les pays membres de la zone euro doivent apprendre encore à soigner une gestion collective et solidaire de la monnaie unique. Aucun pays n'est totalement libre dans sa politique budgétaire et économique, car il est soumis aux règles et aux disciplines de l'accord de Maastricht et du pacte de stabilité. En bonne logique keynésienne, il faut tenir compte des cycles conjoncturels, notamment avec l'idée de profiter des périodes conjoncturelles favorables pour procéder à des réductions de déficits et de dettes publiques. Les pays peuvent recourir aux marges accumulées pour des corrections conjoncturelles nécessaires. Ils injectent alors les réserves constituées dans les stabilisateurs automatiques. Les pays qui n'ont pas profité de la conjoncture favorable, subissent une augmentation de leur déficit et de leur dette en cas de retournement de conjoncture. Dans ce cas, ils doivent tenir compte des mécanismes d'alerte et d'avertissement définis par le pacte de stabilité.

II. L'euro, au centre de politiques économiques contestables et contestées

Les promoteurs de la monnaie unique avaient affirmé qu'une monnaie forte favorisait à la fois la convergence et la croissance, contre toute évidence. L'idée sous-jacente qu'une monnaie européenne conduirait inéluctablement vers une convergence des grands agrégats et des comportements économiques n'a pas été confirmée par les faits. D'ailleurs, cette théorie souvent exprimée, n'a pas fait l'objet d'analyses préalables significatives. Il s'agissait plus d'une foi dans l'Europe et sa capacité à limiter les écarts de développement que d'un véritable objectif en soi. Elle était fondée sur le fait que les pays les moins avancés économiquement, profitant de la force de l'euro, pourraient disposer de taux d'intérêt relativement bas, favorables à leur développement économique. Au contraire, les divergences en matière de coûts salariaux se sont souvent accrues et les comptes nationaux des balances des paiements sont extrêmement diversifiées, entre une Allemagne largement bénéficiaire et une économie française en déficit quasi chronique.

Les quelques critiques de l'Euro faisaient valoir à l'inverse qu'un Euro cher ne pouvait que nuire à cette dernière et perpétuer le chômage. Alors que les partisans de l'Euro n'expliquaient le niveau élevé du chômage européen que par les seules rigidités, dites " structurelles ", du marché du travail, les critiques soutenaient qu'il résultait de la surévaluation de change découlant des plans de stabilité imposés par le traité de Maastricht aux pays voulant entrer dans la future zone monétaire. Cette analyse, dédaignée par toutes les autorités politiques et macroéconomiques, constituait la critique " conjoncturelle " de la monnaie unique, celle de l'Euro fort. Dans ce contexte, la voie choisie par l'Europe pour réduire ses déficits est présentée comme « vertueuse » et

« courageuse », c'est l'austérité qui pèse sur la demande, et donc sur la croissance. Deux arguments sont généralement avancés par la BCE. D'abord, le vrai moteur de la croissance est l'offre (innovation, effort), les politiques keynésiennes par la demande sont inadaptées dans un monde économiquement globalisé. En outre, l'inflation est tenace et se développe, ce qui est un facteur de destruction de la compétitivité nationale. Cependant, aujourd'hui c'est plutôt la déflation qui menace aujourd'hui les économies européennes. Les mêmes qui refusent l'aide des banques centrales aux Etats ont cependant applaudi lors du renflouement, par celles-ci, des banques privées pourtant responsables de la crise. Plusieurs décennies de dénigrement systématique de la puissance publique ont laissé des traces.

Différents arguments tendent à montrer que la monnaie unique accroît la "tentation des déficits budgétaires", du fait de la disparition des sanctions imposées aux politiques de relance, de la difficulté à augmenter les impôts et de la baisse de taux d'intérêt fixés au niveau communautaire. En sens inverse, deux séries d'arguments suggèrent que, dans la monnaie unique, les pays peuvent être moins enclins à opérer des relances budgétaires: d'une part, la spécialisation accrue et l'interpénétration plus forte des économies diminuent l'impact national d'une politique de relance et donc en atténuent l'intérêt ; d'autre part, les gains sont partagés avec les partenaires alors que les coûts, en termes de charge de la dette à venir, sont localisés dans le seul pays qui a initié relance.

L'ampleur du mouvement de change est évidemment une donnée essentielle, car elle pénalise la capacité d'investissement et la compétitivité des économies nationales. À long terme, des changements structurels dans le système productif permettent de faire face à l'appréciation du taux de change, par une montée en gamme, une différenciation des produits, ou encore par une restructuration des entreprises. Mais ces adaptations sont longues. Si certains secteurs peuvent gagner à la hausse de l'euro, notamment les utilisateurs de biens importés cotés en dollars, si le « choc de change » est de grande ampleur et concentré dans le temps, il pèsera fortement sur l'activité économique. En éliminant les entreprises les plus fragiles, les effets peuvent s'avérer pérennes en termes de pertes de production. Il en résulte une certaine irréversibilité, une dépréciation ultérieure du change ne permettant pas de retrouver le niveau de production antérieur car la base productive du territoire s'est rétrécie. Cela concerne tout particulièrement l'industrie, secteur où les coûts d'entrée de nouvelles entreprises sont les plus élevés. Dans le contexte mondial actuel, les entreprises industrielles confrontées à la concurrence internationale qui ne peuvent pas résister aux pertes de marchés dues à un euro trop élevé auront peu de chances de réapparaître, même si l'euro était amené par la suite à reculer. Cet « effet de cliquet » est un facteur de désindustrialisation de la zone euro. Un euro trop élevé conduit à des surcoûts, à des pertes de parts de marché et à des délocalisations d'activité.

Politiques aux effets aléatoires, mais une incitation à la rigueur plus marquée pour une politique restrictive que celle de la relance

Les règles du Pacte de Stabilité ont presque immédiatement été violées par la Grèce, puis progressivement par d'autres pays, avec une manipulation des chiffres qui témoignent d'une stratégie de « free rider » qui, sur le long terme, est intolérable et remet en cause les solidarités européennes. De 2003 à 2004, presque tous les pays n'ont pas fait les efforts nécessaires de respect de ces règles communes, les gouvernant étant sujets à de fortes pressions politiques internes. L'Allemagne qui s'était laissée aller à cette période, demande pourtant aujourd'hui des sanctions qu'elle n'aurait sans doute pas acceptées antérieurement. En fait, seul le « Pacte de stupidité » est encore stable.

Il est regrettable cependant que le traité soit aussi gravement déséquilibré : les dispositifs qui visent la lutte contre l'inflation et la réduction des déficits publics, qui ont des effets plutôt négatifs sur la croissance et l'emploi, sont assortis de modalités de mise en œuvre efficaces, alors que l'élaboration d'une politique de relance commune est soumise au bon vouloir des pays. Dans l'union monétaire, il y a des gagnants et des perdants. On assiste à une émigration du capital qui a tendance à aller dans un pays où le taux de profit est plus élevé, à une réduction des salaires, au développement du chômage. La même politique de rigueur salariale des partenaires est alors engagée pour ne pas perdre en compétitivité. Une monnaie " forte " favorise les importations et elle attire la confiance des marchés financiers, des taux d'intérêts élevés et donc une rentabilité accrue du capital, et donc sa revalorisation. Cependant, les entreprises sont donc soumises au diktat des marchés financiers et aux bénéfices des actionnaires, conduisant à une tension sur le marché du travail et de l'emploi.

La stratégie de Lisbonne est en échec. La volonté de faire de l'Europe la zone la plus compétitive du monde a échoué, les objectifs peu précis n'étant pas respectés. Les efforts en matière de recherche-développement (3 % du PIB par an) qui avaient été énoncés sont loin d'être satisfaits (la France n'en dépense que 1,5 %). Les Européens veulent relancer la Stratégie de Lisbonne, mais dix années auront ainsi été perdues.

Politiques différentes et indirectement protectionnistes

Depuis quelques mois, de nombreux pays sont rentrés de plain-pied dans des actions protectionnistes. Du Brésil qui vote une taxe de 6% sur les achats d'obligations par des étrangers, à l'Inde qui interdit à un non-ressortissant de détenir des actions, à la Chine qui empêche l'appréciation de sa monnaie, le yuan.

- Les **Etats-Unis** souhaitent faire baisser le dollar de façon significative afin de doper leurs exportations et obtenir ainsi un surcroît de croissance indispensable pour relancer leur économie affaiblie. Ce pays a fait le choix d'une politique isolée et il utilise la planche à billets en rachetant des bons du Trésor (les experts appellent cela le QE, pour *quantitative easing*)¹⁰. Cette politique entraîne mécaniquement une baisse du dollar, même si ce n'est pas le but recherché. Contrairement à la BCE, la *Fed* n'a pas comme objectif prioritaire la lutte contre l'inflation, elle engage une politique contra-cyclique, le niveau du dollar montant lorsque l'économie américaine est en forte expansion et baissant lors des ralentissements ou des récessions. Du coup, les capitaux se portent vers d'autres monnaies, ce qui oriente le taux de change du dollar dans un sens favorable à l'économie américaine. Les Américains suivent une politique de « *benign neglect* » (douce insouciance) et de baisse du dollar. Cependant, la Chine vend du yuan contre des dollars pour maintenir la parité entre les devises des deux pays. Les Américains crient alors à la « manipulation monétaire ». Cependant, comme dans ce cas les débiteurs et les créanciers sont nécessairement liés, les Etats-Unis peuvent encore mener une politique des changes qui lui est favorable.

- La **Chine** veut maintenir sa capacité exportatrice qui représente la majorité de son PIB, le marché intérieur étant relativement faible. Le yuan chinois ne s'apprécie pas suffisamment vite par rapport à la croissance de l'économie chinoise. Aujourd'hui, la Banque centrale de Chine possède le plus épais matelas de devises de la planète (2 650 milliards de dollars). Ce montant est faible au regard de l'ensemble du marché de changes, ce qui prouve qu'aucune banque centrale ne peut par ses interventions contrôler à long terme le cours de sa monnaie. Cependant, en conflit avec les USA, une arme de dernier recours pour la Chine serait de vendre ses avoirs en dollars, ce qui entraînerait une réelle panique sur les marchés des changes. La dévaluation de la monnaie américaine serait radicale et entraînerait un tangage très violent de tout le système monétaire mondial. La seule alternative pour les Etats-Unis serait d'adopter une politique d'austérité encore jamais vue dans l'histoire américaine.

- Les **pays émergents** font face à la hausse de leur devise en raison de la baisse du dollar et d'investissements occidentaux massifs. D'importants investissements se portent sur les pays émergents au potentiel de croissance les plus dynamique, conduisant à la surchauffe de leurs économies, une croissance excessive du crédit et de potentielles bulles spéculatives. Les prix du pétrole, de l'énergie et des produits alimentaires sont susceptibles d'augmenter plus fortement que ne le justifieraient les fondamentaux économiques en raison d'un surplus de liquidités. Cela pénaliserait les pays importateurs de matières premières, tout en renforçant les pressions inflationnistes en Chine ou en Inde.

¹⁰ Elle a ainsi décidé de racheter pour 600 milliards de dollars de bons du trésor. La valeur du dollar baisse donc face aux autres monnaies.

- Quant à la **zone euro**, elle subit de plein fouet son incapacité à définir une politique monétaire forte et indépendante, en dehors du sacro-saint objectif unique de « stabilité des prix ». Au contraire du yuan, l'euro a été conçu comme une monnaie d'échange au sein de la zone euro et non comme une arme économique pouvant être utilisée à l'égard des autres zones monétaires. L'euro paraît livré à lui-même, subissant les politiques des autres sans véritable action autonome. Or, un euro trop élevé conduit à des surcoûts, à des pertes de parts de marché et à des délocalisations d'activité, tout particulièrement dans un espace économique européen encore morcelé et très partiellement intégré. Avec la dette souveraine, des processus d'ajustements douloureux, une austérité fiscale et des réformes structurelles se poursuivent, dans un contexte de faible croissance dans de nombreux pays européens. Géré avec la philosophie allemande selon laquelle on ne joue pas avec la monnaie afin d'éviter les tensions inflationnistes, **l'euro** grimpe contre toutes les autres monnaies. L'Europe encaisse donc les chocs de la « guerre des monnaies », pendant que les autres économies disposent d'instruments mieux adaptés pour s'engager dans un « fine tuning » de leurs stratégies économiques de « free riders ».

Au total, le système monétaire mondial actuel s'avère très hétérogène. Certaines monnaies sont très encadrées comme le yuan chinois et pour des raisons différentes le yen japonais, d'autres sont flottantes (le dollar et l'euro) et les monnaies moins importantes s'ajustent plus ou moins librement¹¹. Au fond, le monde est aujourd'hui principalement un duopole monétaire. Il faudrait que d'autres monnaies s'imposent aussi. La crise financière de 2008 a amené les Etats à coordonner leurs efforts autour de plans de relance volontaristes et à travers des organes de décision comme le G8 ou le G20. Cette belle coopération internationale a pris fin en 2010. L'unanimité a fait place au retour progressif des intérêts nationaux. Dans cette klutte pour les taux de change favorable, en l'absence d'une volonté politique des autorités monétaires de l'euro, le risque c'est de donner la clé à un G2 (USA et Chine) qui disposerait d'une arme supplémentaire au regard des autres pays de la planète.

Pour Dominique Strauss-Kahn, la croissance reste fragile, incertaine aux USA et molle en Europe. Il y a trois risques : une croissance sans emploi, l'aggravation de la dette publique par le secours du secteur privé et l'absence de coordination. Il « redoute » la guerre des monnaies à coup de dévaluations compétitives. La « guerre » est d'autant plus âpre qu'elle a lieu entre des pays déjà très exportateurs et des pays affichant des déficits commerciaux importants

¹¹ On sait que la monnaie chinoise n'est pas librement convertible et que la Chine a longtemps suivi une politique de change qui consistait à maintenir fixe la parité avec le dollar par des interventions permanentes de la Banque centrale. Face à l'afflux de dollars, elle a en 2005 remplacé la référence au dollar (le *peg* dollar) par une référence constituée d'un panier de monnaies élargi.

(Etats-Unis, Europe). Les seconds jugent les premiers peu coopératifs. Dans ce contexte, le Etats-Unis n'ont pas d'objectifs de change, la Chine suit les variations du dollar et l'euro subit des conséquences de cette politique.

Quelles sont les propositions politiques pour lutter contre ce risque ?

Les propositions

Le marché des changes est aujourd'hui le plus grand marché du monde. Aux dires des opérateurs, il est relativement peu spéculatif dans la mesure où il répond surtout à des besoins commerciaux et financiers. Mais c'est aussi un marché très sensible aux changements d'anticipations, ce qui le rend peu prévisible. Les comportements de mimétisme peuvent amplifier fortement leurs mouvements, au moins à court terme.

L'idée d'une zone optimale développée par Robert Mundell se heurte au «triangle d'incompatibilité » entre trois objectifs : la liberté des mouvements extérieurs de capitaux, une politique de change et une politique monétaire. Un espace économique ouvert doit ainsi choisir entre une politique de change et une politique monétaire. Le choix fait par l'Union européenne lors du Traité de Maastricht est clairement celui de l'ouverture et de la politique monétaire, du fait de la priorité absolue donnée à l'objectif de stabilité des prix. Il est donc quasi impossible d'engager une politique des changes de l'euro. Il faut cependant noter qu'en fonction de leurs structures productives, tous les Etats membres de l'euro ne sont pas également exposés aux différentiels de taux de change des monnaies.

La proposition d'instaurer des « zones cibles » de change (J. Williamson, Krugman) repose sur la formalisation de règles d'intervention acceptées par les principales autorités monétaires mondiales destinées à limiter les mouvements de change à une plage de variation déterminée (de l'ordre de 10 à 15 % autour de taux pivots), la plage étant susceptible d'être révisée de temps en temps en fonction de variables économiques fondamentales (balances courantes, divergences d'inflation notamment). Krugman¹² a développé la théorie de la zone cible « parfaitement crédible » qui repose sur la croyance forte des opérateurs du respect des règles, qui devrait conduire les opérateurs rationnels à resserrer spontanément les variations effectives des changes au voisinage de leur point central¹³.

¹² Krugman, P. (1988), Target zones and Exchange Rate Dynamics, NBER Working Paper n°2481. Krugman, P., Rosenberg J. (1990), Target Zones with Limited Reserves, NBER Working Paper n°3398.

¹³ Quoi qu'il en soit, à long terme, pour déterminer le taux de change d'équilibre, le plus simple consiste à considérer qu'il s'agit du taux de change qui réalise la parité des pouvoirs d'achat. Cependant, aux échanges de biens réels s'ajoutent des échanges d'actifs financiers qui ont aussi une incidence sur les règlements monétaires et pour lesquels la notion de pouvoir d'achat n'est pas

Si un système de « zones cibles » de change paraît pour l'instant hors de portée, les autorités monétaires soutiennent un objectif de réévaluation des monnaies asiatiques et une désindexation plus marquée des monnaies aujourd'hui trop liées au dollar. Enfin, l'observation montre que le taux de change peut s'écarter durablement du taux de change d'équilibre ainsi défini. En fait, les déséquilibres viennent essentiellement des monnaies asiatiques. L'eurozone est devenue une zone de totale stabilité monétaire intérieure, mais elle ne permet guère de prévoir les taux de change.

Une politique de change de la zone euro devrait comporter, dans la mesure du possible, trois objectifs¹⁴, à savoir le lissage des mouvements de change de très courte période, le refus des fortes pentes dans l'évolution des taux de change et le contrôle des fluctuations de change, en évitant que soient atteints les seuils d'irréversibilité. Il ne faut pas hésiter à mettre en œuvre des interventions sur le marché des changes. Le mouvement de « déréférencement » du dollar est engagé mais il est lent, les politiques de change de certaines monnaies paraissant actuellement intenable. Ce serait le moment pour elles de s'éloigner de la référence au dollar et de laisser leurs monnaies s'apprécier. Aujourd'hui, si l'euro n'est pas une bonne monnaie, les autres sont pires, dollar compris. Il a réussi à juguler l'inflation, mais il ne sait pas encore éviter les bulles financières, lesquelles ne sont jamais comptabilisées dans les indices de prix.

Un poids plus important de l'euro

Pour les libéraux, l'euro n'est qu'un outil, parmi tant d'autres, au service des entreprises et de la finance mondiale. La monnaie unique a eu quelques effets bénéfiques. Tout d'abord, elle facilite les échanges (frontaliers, touristiques, commerciaux) au sein de la zone, même si elle n'a pas fondamentalement accéléré un mouvement qui lui préexistait largement. Ensuite, dans un premier temps, la convergence des taux longs a permis aux pays qui souffraient d'une forte prime de risque de réduire considérablement le coût de leur dette. Mais cette convergence s'est interrompue en 2008 et nous sommes revenus à la situation d'avant l'euro. La question de savoir si l'euro a protégé les pays qui l'utilise est contestée. Il n'a pas empêché la crise, mais celle-ci aurait été bien plus grave sans son fonctionnement. Cependant, contrairement à un mythe persistant, l'euro n'a protégé que les économies menacées, les autres pays subissant aussi une crise non amortie par la monnaie unique.

pertinente.

¹⁴ Christian De Boissieu, in *Alternatives Economiques* n° 171 - juin 1999

Le problème majeur de l'euro est d'imposer une même politique monétaire à un ensemble de pays aux réalités trop disparates. Autant les taux sont généralement trop élevés pour des pays comme la France et l'Allemagne, autant ils ont longtemps été trop faibles pour des pays à croissance et inflation plus fortes. 4% était beaucoup trop peu pour une Irlande dont la croissance nominale du PIB flirtait avec les 8% ou même pour l'Espagne ou la Grèce. Loin de freiner une croissance un peu excessive, la politique monétaire a nourri cette croissance, accentuant les disparités au lieu de les réduire.

La stabilité d'une monnaie est affaire de confiance, mais la zone euro n'est pas dotée du pouvoir souverain, celui qui dispose des leviers financiers et de la légitimité populaire. La crédibilité de la monnaie unique dépend plus de la capacité politique de l'Europe à parler d'une seule voix que de la gestion quotidienne du taux de change de l'euro. Il y a un paradoxe de la BCE : institution radicalement supranationale, dotée d'une doctrine, elle souffre structurellement de l'absence d'autorité politique de rang comparable. L'Union européenne a un poids très important dans l'économie mondiale. Elle a un poids plus faible d'un point de vue monétaire. Les autorités de la zone euro pourraient avoir un discours et une action plus explicites en faveur d'un nouvel ordre monétaire international.

La monnaie unique s'est imposée, car elle s'alliait étroitement au développement du marché intérieur européen, à la lutte contre l'inflation et à la vieille règle de Gresham selon lequel « la mauvaise monnaie chasse la bonne ». L'euro est aussi une barrière contre les crises de change externes et internes. Les Banques centrales ne sont plus nostalgiques des taux de change fixes qui dévaluaient tous les 4 ou 5 ans, en fonction des accès de spéculation fondés sur des disparités de chiffres nationaux sur l'indice des prix ou la croissance des pays de la zone Europe. Le Royaume-Uni, un temps membre de la commission de réflexion sur ce type de monnaie européenne, s'est retiré sur la question de la monnaie unique. Aujourd'hui, l'abandon de la monnaie unique pose problème. C'est même impossible, car il devrait aussi régler constamment la question de son propre taux de change, même à l'intérieur de la zone¹⁵. Les pays vertueux qui choisiraient de quitter la zone euro auraient une monnaie surévaluée par rapport à l'euro : leurs exportations seraient moins compétitives tandis que le coût sec de changement de monnaie est important. Par ailleurs, un pays non-vertueux qui serait exclu de la zone euro, comme la Grèce, connaîtrait une sous-évaluation de sa monnaie, qui serait i) dangereux compte tenu de ses finances publiques dégradées mais ii) favorable à ses exportations au détriment de la zone euro. La monnaie européenne et ses gouvernements perdraient toute crédibilité

¹⁵ Si le pays est « vertueux, sa monnaie s'appréciera et des problèmes immédiats de compétitivité peuvent alors se poser. S'il ne l'est pas, sa monnaie peut s'effondrer provoquant alors un effet de récession s'il n'est pas préparé à de nouvelles formes de concurrence.

sur le long terme.

Pour Alain Cotta («Sortir de l'euro ou mourir à petit feu»), l'euro est condamné comme monnaie unique car il n'arrive pas à gérer les questions des dettes souveraines, des subprimes qui traînent, des solidarités en retard et la politique d'austérité qu'il inspire. «Les marchés n'ont pas de position politique et ils savent très bien que l'euro est condamné à plus ou moins long terme ». Il faut revenir au SME de l'an 2000 et qui ne fonctionnait pas trop mal, avec des monnaies nationales, avec des taux de change, l'euro étant une monnaie commune et non plus une monnaie unique. La sortie de l'euro provoquerait un séisme politique.

De même, pour Nicolas Barré, pour conserver l'euro, il faut en faire la monnaie commune de l'Union Européenne et réintroduire des monnaies nationales qui permettront à chacun de mener des politiques adaptées aux différentes réalités nationales. Ce mécanisme aurait permis aux Banques Centrales Espagnole et Irlandaise de monter leurs taux pour éviter la formation d'une bulle immobilière. En outre, une telle construction rendrait caduque les politiques excessives de désinflation compétitive, ce qui pousserait l'Allemagne à adopter une politique plus tournée vers la croissance que vers le contrôle des salaires. La réforme principale est de revenir sur le principe de création de la monnaie unique, c'est-à-dire d'interdire les déficits budgétaires trop lourds. La monnaie unique, dont le rôle est d'optimiser les échanges commerciaux à l'intérieur de la zone, n'a pas pour objet d'être une arme politique interne. Si la guerre des monnaies s'intensifie, il faudra sans doute en revenir à des mesures protectionnistes.

Quelles réformes institutionnelles

Il est nécessaire que le Système monétaire de l'euro connaisse un nouveau rebond. Les défauts de l'euro sont insurmontables car la zone euro n'est pas une Zone Monétaire Optimale, à savoir une zone géographique apte à partager une même monnaie. Aucun des trois critères nécessaires n'est rempli, la convergence macro-économique, la mobilité des travailleurs et l'existence d'un budget central. L'euro est d'abord un projet politique destiné à contraindre les Etats à construire l'Europe sur un modèle fédéral. La création du Fonds européen de stabilisation financière (500 milliards d'euros des pays européens et 650 milliards d'euros du FMI) est une décision importante, mais il faudra dès 2013 rendre 600 milliards au FMI. Le Mécanisme Européen de stabilisé doit être mis en place en vue de contrôler les excès d'endettement, mais en élaborant des textes simples et conformes en vue d'éviter de nouveaux référendums, aux résultats aléatoires. Il est pourtant nécessaire « d'encadrer » les budgets nationaux qui ne permettraient pas de répondre aux règles nécessaires au bon fonctionnement de l'espace monétaire, concernant notamment des formes d'harmonisation fiscale, l'obligation d'équilibres budgétaires (que l'Allemagne

souhaite inscrite dans la Constitution des Etats membres de la zone euro) u l'application de sanctions automatiques s'appliquant même aux grands pays fondateurs. En compensation, des formes de solidarités financières nouvelles pourraient être proposées. La BCE pourrait par exemple accepter d'acheter et de vendre des obligations d'Etat sur les marchés, ce qui est aujourd'hui interdits dans les textes fondateurs. Le Pacte de Compétitivité a été proposé et les négociations sont en marche. Aujourd'hui, trois considérations principales semblent devoir être retenues. D'abord, il faut éviter les effets excessifs de rigueur qui conduisent inéluctablement à la déflation. Ensuite, il est absurde de donner en modèle les pays exportateurs, car l'échange implique évidemment des acheteurs et des vendeurs. Enfin, il conviendrait de convaincre la Grande-Bretagne de rejoindre la zone euro, selon des formes à définir.

Il ne faut pas que l'Europe s'empêche d'agir. Le progrès de la construction européenne passe donc par l'invention de formes nouvelles de coopération, qui supposent que l'entraide ne peut s'exercer sans discipline aux règles fixées. Le besoin d'une coordination entre les politiques budgétaires des États et la Banque centrale se fait sentir lorsqu'existe une incertitude sur l'orientation du policy mix. Pour Jacquet et Pisani-Ferry¹⁶, six orientations sont nécessaires pour coordonner les politiques structurelles au sein de la zone euro. Il faut une charte de politique économique, plus de transparence et de prévisibilité des politiques économiques, l'existence d'un exécutif collectif, l'amélioration de l'articulation des procédures communautaires et des décisions nationales, une véritable politique de change et une stratégie monétaire pour l'élargissement.

Une relance budgétaire d'un pays peut conduire à la récession dans les autres pays. Comme l'indique Michel Aglietta¹⁷ (*Macroéconomie internationale*), la solution économique rationnelle est « la centralisation de la décision politique. Cela signifie qu'il faut transférer la régulation macroéconomique par le moyen budgétaire au niveau de l'union ». Aujourd'hui, le budget global de l'Union européenne ne dépasse par 1 % du PIB. Il est clair que pour mener une politique plus cohérente des financements publics européens, il faudrait un budget 5 à 6 fois plus grand, en vue de développer les biens publics communs. La création d'une fiscalité centrale au niveau de l'Europe tout entière pourrait atténuer ces frictions et conflits d'intérêts. Cependant, une telle stratégie suppose un pouvoir d'arbitrage politique centralisé, c'est-à-dire un vrai gouvernement européen, ce qui signifie la création d'une fédération politique. Les pays européens ont refusé un tel bouleversement institutionnel. Ils étaient cependant conscients des externalités négatives susceptibles d'être créées par la décentralisation des politiques budgétaires. Le Pacte de stabilité et de croissance (ou de compétitivité) devait

¹⁶ Jacquet, P., Pisani-Ferry, J. La coordination des politiques économiques dans la zone euro : bilan et propositions(*) *Conseil d'Analyse Économique* 1999.

¹⁷ Aglietta, M. (1997), *Macroéconomie internationale*, Ed. Montchrestien, Paris,

limiter ce risque en imposant des plafonds aux déficits publics nationaux, des procédures d'alerte et de sanctions. Il est nécessaire aussi que la convergence des économies de la zone soit effective, en rapprochant les coûts et droits sociaux.

En réalité, tous les pays partagent un même objectif : améliorer leur compétitivité en faisant baisser leur monnaie. Ce qui est par définition contradictoire dans un système de change flottant « relatif ». Cette guerre des monnaies est un protectionnisme qui ne veut pas dire son nom, comme réaction aux excès d'une mondialisation au rythme trop rapide.

Depuis l'introduction de l'euro, la politique étrangère et de sécurité commune (Pesc), la réforme des institutions et la convergence des points de vue sur l'élargissement vers l'Europe de l'Est ont constitué des avancées importantes. Pour Jean-Claude Juncker, l'euro est un garant de la politique de paix européenne avec d'autres moyens: rendre irréversible l'intégration européenne par la fusion des devises nationales en une devise européenne. L'euro permet que la voix de l'Union européenne soit entendue dans toutes les questions importantes d'ordre politique mondial. L'enjeu majeur n'était pas monétaire, c'est un projet politique! Pour Nicolas Sarkozy (17/12/10), Nous avons été pendant des siècles le continent le plus violent de la planète, c'est l'Europe qui nous a amené la paix, l'euro est le symbole de l'Europe. Si l'euro tombe, c'est l'Europe qui explosera". Pour Jacques Delors, il faudrait donner plus de poids dans la construction européenne aux pays qui ont accepté de vivre dans la zone euro.

Malgré ces affirmations, la "construction politique européenne " est actuellement enlisée. L'OCDE ne semble plus conforter une conception libérale, elle préconise une meilleure réglementation et une surveillance bancaires accrue, la mise en place d'un Comité européen de risques systémiques, un renforcement des pouvoirs de l'autorité bancaire européenne et une politique prudentielle affirmée. Chacun se persuade qu'il convient de modifier la gouvernance économique, mais les souhaits s'empêchent souvent dans les intérêts nationaux à court terme que l'absence de politique sociale européenne ne fait que raviver. Il semble nécessaire de définir une autorité politique de niveau supérieur à celui des Etats pour arbitrer entre ces derniers les conflits d'intérêt que suscitera de façon récurrente la gestion de la monnaie unique. Le dilemme est donc le suivant : la monnaie unique, éventuellement élargie, rendra de plus en plus indispensable la centralisation politique de l'eurozone, mais les conditions économiques, technologiques et politiques ne semblent pas être réunies. Le sentiment d'union l'emporte sur la préférence nationale, lorsque les pays partagent plus qu'une monnaie, mais ont conscience d'un destin commun. Ce qui n'est pas encore le cas.

Les économies nationales subissent des effets différenciés dans la transmission de la politique monétaire européenne. La crise de la Grèce doit beaucoup au laxisme des finances publiques, ce qui n'était pas le cas de

l'Irlande, laquelle était dépendante du financement d'un système bancaire dominé par les mouvements des capitaux internationaux, eux-mêmes surexposés au marché immobilier. La centralisation de la politique monétaire accompagnée par des politiques budgétaires ou des surveillances bancaires maintenues dans le giron des souverainetés nationales n'est que l'expression d'une union économique déséquilibrée et déséquilibrante. Au fond, une union monétaire n'est pas suffisante pour créer de véritables solidarités sur le long terme. Elle suppose une discipline commune contrôlée au regard des questions sociales que chaque gouvernement se doit de régler selon les normes spécifiques de chaque pays. Une union économique est plus exigeante, mais les hommes politiques ne sont pas toujours disposés, devant les échéances électorales à respecter les fondements des politiques économiques « soutenables » au regard des impératifs d'un développement économique qui ne peut se confondre avec les effets euphorisants d'une croissance de court terme, et encore moins avec une récession supposant l'application d'actions économiques inadaptées, mais politiquement « payantes ». La zone euro ne peut fonctionner sans solidarité ou contrôle budgétaire et sans surveillance des politiques économiques, mais surtout « sociales ». Il ne s'agit pas de s'engager dans une politique de « moins-disant » social, mais plutôt de créer des solidarités, un vrai dialogue interne, qui porte aussi bien sur l'âge de la retraite que sur les salaires acceptable, selon le niveau de développement des pays et de leurs niveaux de croissance potentielle. Le « vieux couple » franco-allemand n'a peut-être plus la recette pour aller « toujours plus loin » dans l'Union. Veut-on seulement aller plus loin ?

Bibliographie

- Aglietta, M. (1997), *Macroéconomie internationale*, Ed. Montchrestien, Paris.
- Bernanke, B. (2009), *The Fed's exit strategy*, Wall Street Journal, 21 July.
- Colliat, R., Echinard, Y. (2011), *Après la Grèce, l'Irlande : Is Small not any more beautiful in the eurozone ?*
- Coulomb, F., Fontanel, J. (2006), *Spéculation et instabilité financière internationale (avec Fanny Coulomb)*, in « Des flux et des territoires. Vers un monde sans Etats ? Sous la direction de Bernard Jouve et Yann Roche, Presses de l'Université du Québec, Montréal,
- De Boissieu, Christian, Communication à l'Association des Internationalistes, 24 février 2011, Maison de la Recherche, Paris.
- Fontanel, J. Antipas Touatam (2002), *La myopie du FMI*, in *Géoéconomie africaine, vers un monde sans Etats* (E. Jouve et Y Roche Ed.), Presses Universitaires du Québec, Montréal.
- Fontanel, J. (2007), *L'intérêt de l'intégration économique*, *Annuaire Français des Relations Internationales*, Paris.
- Fontanel, J. (2010), *Les maîtres-penseurs de la crise financière internationale*, *Annuaire Français des Relations Internationales*, AFRI, Paris.

Galbraith, J.K. (2010), Les implications politiques et sécuritaires de la crise financière. Un plan pour l'Amérique », in J. FONTANEL (dir.), *Economie politique de la sécurité internationale*, L'Harmattan, Paris, 2010.

Jacquet, P., Pisani-Ferry, J. La coordination des politiques économiques dans la zone euro : bilan et propositions(*) *Conseil d'Analyse Économique 1999*.

Krugman, P. (1988), Target zones and Exchange Rate Dynamics, NBER Working Paper n°2481.

Krugman, P., Rosenberg J. (1990), Target Zones with Limited Reserves, NBER Working Paper n°3398.

Pisani-Ferry, J.(2009), « In search of goldilocks strategy », *Evro Intelligence*, 2009, www.euointelligence.com/Article3.1018+M506f5c6581f.0.html.

Strauss-Kahn, D.(2009), « Economic stability, economic cooperation and peace. The role of IMF », FMI, Oslo, 23 oct. 2009.

Trichet, J.C.(2009), « The ECB's enhanced credit support », Université de Munich, 13 juil. 2009, disponible sur le site Internet www.bis.org/review/r090715a.pdf.