

## Dix ans d'euro : un bilan

*Jean Pisani-Ferry*

---

C'est il y a dix ans, au printemps 1998, qu'ont été sélectionnés les premiers participants à la monnaie unique. La saison des célébrations vient de commencer avec un bilan dressé par la Commission européenne, qui sera bientôt suivi de celui de la BCE. Bonne occasion pour faire le tri entre bonnes et mauvaises nouvelles, entre faux débats et enjeux importants pour l'avenir.

Au chapitre des bonnes nouvelles, il faut inscrire la stabilité des prix. A la surprise générale (on avait beaucoup spéculé sur une zone euro à cinq ou six, excluant le « Club Med ») l'euro s'était lancé en grand attelage, associant des pays comme l'Allemagne qui avaient la religion de la stabilité des prix et d'autres comme l'Italie qui avaient l'habitude des dévaluations à répétition. Dans les années quatre-vingt encore, l'inflation de ce qui constitue aujourd'hui la zone euro dépassait 7%. Pour conjurer ce passé, les optimistes misaient sur la force des institutions – en particulier sur la banque centrale – tandis que les pessimistes insistaient sur l'histoire. Les dix ans écoulés donnent raison aux premiers. Certes, il faut faire la part d'un contexte international longtemps favorable. Depuis qu'il s'est retourné, sous l'effet des chocs sur les matières premières, l'inflation en zone euro a augmenté. Mais malgré ces turbulences, les anticipations à horizon d'un ou deux ans sont extrêmement stables, et ne dévient que d'un dixième de point de l'objectif de la BCE. C'est un remarquable succès.

Au chapitre des fausses bonnes nouvelles figurent la croissance et l'emploi. Les optimistes attendaient que l'euro joue le rôle d'un électrochoc et accélère la croissance. Celle-ci n'a quasiment pas frêmi. En revanche, les dirigeants de la zone euro s'enorgueillissent des 16 millions d'emplois créés en dix ans. Le problème est que ces emplois ne doivent probablement rien à la monnaie unique. L'effet attendu de l'unification monétaire était une intensification de la concurrence (en raison de la transparence des prix), génératrice de gains de productivité et par là de croissance. Or la productivité a ralenti, d'environ 1,5% par an à moins de 1% par an et c'est de la combinaison d'une croissance stable et de moindres gains de productivité que résultent mécaniquement les créations d'emplois. Il y a sans doute beaucoup de raisons à ce renouveau de l'emploi – les politiques du marché du travail, la légalisation de l'emploi au noir, la tertiarisation des économies européennes – mais l'euro n'en fait pas partie.

Au chapitre des mauvaises nouvelles, on trouve la persistance de divergences au sein de la zone euro. Non que l'unification monétaire ait été sans effet sur la convergence des économies. Mais parce que ces effets ont été limités aux tendances de court terme. Il y a aujourd'hui clairement, et beaucoup plus qu'hier, un cycle industriel, un cycle des affaires européen : les comportements d'investissement, par exemple, se retournent à peu près au même moment. Mais cela n'empêche pas que les économies s'écartent les unes des autres au rythme des divergences d'inflation ou de créations d'emplois. C'est par le jeu de petites différences cumulées que se creusent les écarts. C'est ainsi que le Portugal a laissé dérapier ses prix jusqu'à devenir hors d'état de vendre sur les marchés extérieurs, que l'Espagne a vu son déficit extérieur atteindre 10% du PIB, que la France a laissé son commerce extérieur se dégrader. C'est également ainsi que l'Allemagne, qui était entrée dans la zone euro en position défavorable, a peu à peu regagné en compétitivité, jusqu'à retrouver sa place de jadis. La difficulté est que les forces de rappel

sont trop lentes et trop faibles pour résorber rapidement les écarts, et que de ce fait les pays participant à la zone euro peuvent se trouver durablement dans des situations très disparates, qui nécessiteraient des politiques monétaires différentes.

Les finances publiques sont trop importantes pour la stabilité d'ensemble pour qu'on puisse ranger au chapitre des fausses controverses les démêlés budgétaires qui ont fait l'essentiel de la chronique de la zone euro depuis dix ans. Mais on regardera sans doute bientôt avec un certain étonnement la focalisation obsessionnelle sur cette question qui a caractérisé la première phase de l'euro. Il n'y a pas si longtemps, le respect du Pacte de stabilité tenait lieu de viatique économique. On convient aujourd'hui en Europe, et c'est heureux, que tous les problèmes économiques de la zone ne sont pas d'origine budgétaire. Le récent rapport de la Commission, notamment, rompt avec cette attitude, à juste titre, pour faire place à une surveillance plus large de l'ensemble des divergences économiques.

L'élargissement de la zone euro relève des débats mal posés. La question est évidemment de première importance, pour les anciens comme pour les nouveaux membres de l'UE. Les uns comme les autres peuvent avoir de bonnes raisons de plaider la patience : les premiers parce que la zone euro reste fragile et ne peut pas, d'un seul coup, accommoder trop de diversité en son sein. Les seconds parce qu'il n'est pas nécessairement de leur intérêt d'abandonner trop vite les changes flottants. Le rattrapage d'une économie implique en effet une hausse de son prix relatif, qui induit nécessairement de l'inflation en régime de change fixe ou d'union monétaire. Cependant, au lieu de prendre la question de front et de l'analyser rationnellement, on s'est fié pour décider de l'adhésion des nouveaux membres à des critères définis en d'autres temps et pour d'autres pays, dont la pertinence pour apprécier la capacité d'adhésion des nouveaux Etats est plus que sujette à caution. Ce faisant, l'UE a créé de la frustration politique et miné la légitimité de ses propres règles.

Enfin la politique de change est un enjeu important pour l'avenir. Non pas celle d'hier, à laquelle on s'attache encore trop souvent en France : le flottement géré qu'avaient en tête les rédacteurs du traité de Maastricht appartient au passé. Mais la politique que l'Europe doit conduire vis-à-vis des pays dont les monnaies qui restent accrochées au dollar et, contre leur propre intérêt, l'ont suivi dans sa chute. De la Chine au Golfe, un grand espace s'est ouvert à la diplomatie financière de la zone euro. Celle-ci a commencé à l'occuper, encore timidement. Il est temps qu'elle donne sa mesure.

*Jean Pisani-Ferry est membre du Cercle des économistes et directeur de Bruegel, centre de recherche et de débat sur les politiques économiques en Europe.*