

L'euro, 30 ans après Maastricht et 10 ans après le drame grec

Jean-Marc Daniel

DANS **POLITIQUE ÉTRANGÈRE** 2022/4 Hiver , PAGES 91 À 102

ÉDITIONS **INSTITUT FRANÇAIS DES RELATIONS INTERNATIONALES**

ISSN 0032-342X

ISBN 9791037304827

DOI 10.3917/pe.224.0091

Article disponible en ligne à l'adresse

<https://shs.cairn.info/revue-politique-etrangere-2022-4-page-91?lang=fr>



Découvrir le sommaire de ce numéro, suivre la revue par email, s'abonner...
Scannez ce QR Code pour accéder à la page de ce numéro sur Cairn.info.



Distribution électronique Cairn.info pour Institut français des relations internationales.

Vous avez l'autorisation de reproduire cet article dans les limites des conditions d'utilisation de Cairn.info ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Détails et conditions sur cairn.info/copyright.

Sauf dispositions légales contraires, les usages numériques à des fins pédagogiques des présentes ressources sont soumises à l'autorisation de l'Éditeur ou, le cas échéant, de l'organisme de gestion collective habilité à cet effet. Il en est ainsi notamment en France avec le CFC qui est l'organisme agréé en la matière.

L'euro, 30 ans après Maastricht et 10 ans après le drame grec

Par Jean-Marc Daniel

Jean-Marc Daniel est enseignant en économie à l'ESCP Business School, à l'École des mines et à l'École nationale de la statistique et de l'administration économique.

L'euro est conçu à la fin des années 1980 pour constituer l'un des trois pôles de l'ordre monétaire international. L'impossibilité d'équilibrer les comptes publics des États membres va le conduire à la grave crise de 2012. La politique de *quantitative easing* de la Banque centrale européenne sauvera la monnaie unique, y compris pendant la pandémie de Covid-19. Aujourd'hui, l'accumulation des déficits publics pose à nouveau la question de sa viabilité de long terme.

politique étrangère

Le 1^{er} janvier 2002, il y a un peu plus de 20 ans, 300 millions d'Européens abandonnaient leurs monnaies fiduciaires nationales respectives pour adopter l'euro. Création artificielle et donc fragile aux yeux de certains, comme Milton Friedman, Prix Nobel d'économie en 1976, avancée historique vers plus de stabilité monétaire pour d'autres, comme le Prix Nobel d'économie de 1999 Robert Mundell, l'euro est désormais installé dans le paysage monétaire mondial, malgré – ou grâce à – une histoire heurtée bien que courte.

Il est aujourd'hui partagé par 19 pays sur les 27 que compte l'Union européenne (UE). L'arrivée de la Croatie dans la zone euro le 1^{er} janvier 2023 peut être considérée comme une confirmation de la vitalité du projet de monnaie européenne.

Retour sur les débuts

Parmi les bizarreries de l'euro figure le fait que nul ne sait quelle est la date précise et objective de sa naissance. Qu'il soit néanmoins permis d'en

avancer une, à savoir le 2 juin 1988, et de la compléter par un lieu : Évian. Pourquoi ce choix ? Parce que ce jour-là, lors d'un sommet franco-allemand, les deux gouvernements se sont mis d'accord non seulement sur le principe de la création d'une monnaie unique, mais encore sur ce qu'il fallait en attendre.

En janvier 1988, l'Allemagne prend la présidence de la Communauté européenne pour six mois. C'est l'occasion pour Hans-Dietrich Genscher, ministre allemand des Affaires étrangères, de s'exprimer devant le Parlement européen. Il y dit la volonté de son pays d'« œuvrer à la création d'une union monétaire et d'une banque centrale européenne ». Pour les Allemands, chaque pays désireux de contribuer à la création de cette union monétaire doit appartenir au système monétaire européen (le SME, système de changes fixes mais ajustables mis en place en 1979) et avoir aboli le contrôle des changes ; il doit également s'être doté d'une banque centrale indépendante ; enfin, il doit assurer l'équilibre budgétaire sur la durée du cycle, c'est-à-dire n'accepter de déficit que conjoncturel.

Pour répondre, la France attend le résultat des élections présidentielles du mois de mai. Réélu, François Mitterrand reçoit le 2 juin 1988 Helmut Kohl à Évian. La création rapide de l'Union monétaire européenne est le point essentiel de l'ordre du jour de cette rencontre.

En s'engageant dans cette voie, le but des Français et des Allemands est non seulement de conforter le projet européen mais encore d'échapper au désordre monétaire mondial installé par et pour les États-Unis. Leur détermination a été renforcée par la déconvenue qu'ils viennent d'essuyer. Le 22 février 1987 avaient été signés les accords du Louvre, à l'initiative d'Édouard Balladur, ministre des Finances français, avec pour objectif de revenir progressivement à un système de changes fixes. Les signataires étaient les membres du G7 moins l'Italie. Dans l'immédiat, il s'agissait de maintenir une parité du dollar à 1,9 Deutsche Mark – soit l'équivalent, aujourd'hui, de 1,05 euro et 145 yens. Mais ces accords étaient restés lettre morte, notamment parce qu'Alan Greenspan, nommé à la tête de la Réserve fédérale américaine en août 1987, n'avait nulle intention de soumettre sa politique monétaire à un quelconque objectif de change.

Cet échec frappe les esprits en Europe ; si bien que dans la « Lettre à tous les Français¹ », qui lui sert de programme pour la campagne présidentielle, François Mitterrand écrit : « L'ECU, pour peu que les Européens

1. Publié le 7 avril 1988, ce texte est consultable sur : www.mitterrand.org.

s'y décident, constituera avec le dollar et le yen l'un des trois pôles du nouvel ordre monétaire ».

Où en sommes-nous aujourd'hui ? L'euro est partagé par 19 pays, bientôt 20, alors que l'UE ne comptait en 1988 que 12 membres. Mais le désordre monétaire mondial est loin d'avoir disparu, profitant toujours aux États-Unis : dans les réserves en devises des banques centrales, le dollar représente encore 60 %, alors que la part de l'euro y plafonne à 20 %.

La difficulté de l'Europe à remplir pleinement les objectifs du sommet d'Évian s'explique par le comportement erratique des membres de la zone euro. Ce comportement a conduit à des crises dont certaines ont menacé l'existence même de la nouvelle monnaie, et continuent à semer le doute sur sa pérennité. En fait, ce qui la fragilise est le non-respect systématique par certains membres des engagements pris sous forme de traité. Les critères de convergence prévus par le traité de Maastricht, souvent invoqués par les commentateurs, ne sont plus d'actualité pour un pays qui a rejoint la zone euro.

Les critères de convergence ne sont plus d'actualité

En revanche, tout membre doit se soumettre à des règles qui s'inspirent en partie de ces critères. Ces règles sont en premier lieu celles édictées par le Pacte de stabilité et de croissance, dont la première version a été adoptée à Amsterdam en juin 1997. Elles stipulent que le déficit public doit rester inférieur à 3 % du produit intérieur brut (PIB) et la dette à 60 %. Depuis, elles ont évolué et ont été précisées pour répondre aux critiques multiples dont elles ont fait l'objet. Il faut dire que ces critiques sont récurrentes, émanant parfois de personnalités marquantes de l'UE. Par exemple, en octobre 2002, l'Italien Romano Prodi, alors président de la Commission, déclarait : « Je sais très bien que le pacte de stabilité est stupide, comme toutes les décisions qui sont rigides ».

Les dirigeants européens ont néanmoins conscience que l'euro ne peut être crédible, et s'affirmer en rival du dollar, que si les pays qui le partagent s'imposent une certaine forme de discipline. C'est ce que rappelait en mars 2002, l'année même où Romano Prodi faisait la déclaration ci-dessus, le communiqué final du sommet de Barcelone. Après avoir salué le succès de l'introduction de l'euro, celui-ci précisait : « Les États membres resteront fidèles ou se conformeront à l'objectif à moyen terme consistant à parvenir, d'ici 2004 au plus tard, à une situation budgétaire proche de l'équilibre ou excédentaire ».

Force est de constater que la quête de cet équilibre des comptes publics, dont la nécessité est souvent rappelée, aura été régulièrement trahie ; une trahison qui aura conduit la zone euro au bord du gouffre, l'obligeant à revoir les modalités de gestion des politiques économiques en son sein.

La descente aux enfers de la Grèce, ou le temps des crises

En juillet 2007, juste avant la crise financière, l'euro a uniformisé les conditions financières de ses utilisateurs de façon spectaculaire : le taux à 10 ans est de 4,5 % en Allemagne et de 4,7 % en Grèce. Mais cette convergence va se révéler artificielle. La crise financière mondiale s'abat sur l'Europe en 2009 et l'activité économique de la zone euro se contracte de 4,5 %. Face à la récession, ses membres mènent des relances budgétaires. Leur déficit public cumulé passe de 0,7 % du PIB en 2007 à 6,3 % en 2009. Ce creusement, bien que voulu et assumé, va ébranler l'édifice monétaire européen. Le 8 décembre 2009, l'agence de notation Fitch ramène² la note de la dette publique grecque de A- à BBB+, avec une perspective négative. Une décision qui provoque une crise de financement de l'État grec.

De cette crise vont découler trois leçons. La première est la nécessité d'en revenir en matière de politique économique aux enseignements de Tinbergen et de Mundell. Pour ces économistes qui ont reçu le prix Nobel respectivement en 1969 et 1999, chaque problème doit être traité par un outil spécifique de la politique économique. Concernant la Grèce, le problème mis en lumière par les agences de notation était le surendettement de l'État. La solution à un tel problème réside dans le retour à l'équilibre des finances publiques, soit par la baisse des dépenses, soit par la hausse des impôts. Certains ont toutefois proposé un autre outil pour le résoudre. Il aurait fallu, à les en croire, que la Grèce quitte la zone euro (et donc en pratique l'UE) pour dévaluer sa monnaie. Or la dévaluation a pour but de renforcer la compétitivité d'un pays, pas de consolider ses finances publiques. En Grèce, une dévaluation aurait éventuellement permis une amélioration du solde extérieur grâce à un surcroît d'exportations mais cela n'aurait pas automatiquement accru les recettes publiques, les exportateurs grecs ayant montré leur capacité à échapper à l'impôt. Au pire, le résultat aurait été de faire de la Grèce un Venezuela européen, miné par l'inflation, la pénurie et une exaltation vengeresse contre l'Europe.

Dès lors que la dévaluation n'était pas le bon outil pour résoudre les problèmes budgétaires, il aurait fallu clarifier le rôle de chacune des institutions ayant été impliquées dans ce dossier. Cela aurait conduit au

2. Les agences de notation évaluent sur l'ensemble des titres qui circulent les risques qu'ils représentent. Si ces risques sont nuls, ils sont notés AAA ; s'ensuit un barème de risque croissant exprimé en lettres.

constat que le Fonds monétaire international (FMI), qui fut appelé à la rescousse, n'avait rien à y faire. C'est d'ailleurs ce qu'affirmait, début 2010, Jean-Claude Trichet, alors président de la Banque centrale européenne (BCE). En fait, la venue du FMI était une erreur à deux titres : d'abord parce que la vocation de cette institution est de régler les problèmes de déficit extérieur, alors que la Grèce affrontait une crise des finances publiques ; ensuite parce que le problème grec était un problème européen, et devait être réglé au sein des instances européennes.

La deuxième leçon s'appuie sur cette idée que défendait notamment Jean-Claude Trichet, selon laquelle l'Europe doit surmonter par elle-même ses difficultés, sans faire appel à qui que ce soit à l'extérieur. Et c'est ce qu'elle a fini par faire, dans la douleur mais de façon relativement efficace. C'est ainsi qu'elle a créé un fonds de financement des États en difficulté, qui s'incarne depuis septembre 2012 dans le Mécanisme européen de stabilité (MES). Celui-ci, qui est doté d'un capital de 704,8 milliards d'euros (!), dont en pratique 500 milliards sont effectivement mobilisables, a l'avantage d'être noté AAA par les principales agences de notation.

La troisième leçon porte sur la nécessité de respecter à la lettre les règles de la zone. En décembre 2009, dégrader la Grèce était d'autant plus compréhensible qu'il suffisait pour le notateur de lire les discours de Georges Papandréou. Ayant accédé au pouvoir en octobre 2009, celui-ci déclarait le mois suivant que le déficit public grec était de 13 % du PIB, soit un niveau deux fois plus élevé que celui annoncé par le gouvernement précédent, et par ailleurs largement supérieur au plafond de 3 % prévu par le Pacte de stabilité et de croissance. Bien que Papandréou se soit engagé, après la dégradation de la note grecque, à ramener le déficit à 9 % du PIB en 2010, la perte de crédibilité des dirigeants grecs est alors telle que les investisseurs se dérobent. De rebondissements en plans de redressement, les taux d'intérêt à 10 ans sur la dette grecque culminent en moyenne à 22,5 % en 2012, tandis que le PIB grec se contracte de 25 % et que le Mouvement socialiste panhellénique de Papandréou (le PASOK) disparaît du paysage politique. On peut légitimement estimer que cette descente aux enfers aurait pu être évitée si la Grèce avait respecté ses engagements et dit la réalité de sa situation économique.

Les nouvelles règles : TSCG et *quantitative easing*

Si en 2012 la Grèce est en première ligne, d'autres pays se trouvent en situation délicate en termes de gestion de leurs finances publiques. En juillet, le taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'État est de 10 % au

Portugal et de 7,6 % en Espagne, tandis qu'en Allemagne il est descendu à 1,4 %. Le doute sur la soutenabilité de leur dette publique touche quatre pays de la zone euro, élégamment qualifiés par la presse anglo-saxonne de PIGS (Portugal, Irlande, Grèce, Espagne). Dans un premier temps, cela conduit à la mise en place de politiques d'austérité brutales, qui contractent d'autant plus la demande intérieure qu'elles sont assises sur des hausses d'impôts et non sur des réductions de dépenses.

En mars 2012, l'Organisation de coopération et de développement économiques anticipait encore une légère croissance pour la zone euro (0,2 %). En novembre, elle table sur une contraction de l'activité de 0,4 %. Pour les « PIGS », la situation est encore plus délicate. En 2012, la contraction aura été de 3,1 % pour le Portugal et de 1,3 % pour l'Espagne. Si l'Irlande voit son PIB augmenter légèrement (0,5 %), la situation a en revanche pris un tour dramatique en Grèce qui, après une récession de -7,1 % l'année précédente, subit une nouvelle récession de -6,3 %.

En cette année 2012, les dirigeants européens semblent en plein désarroi. Certains s'interrogent sur l'opportunité de conserver l'euro, alors que les règles régissant la zone ont été largement transgressées et que les tensions entre les membres paraissent insurmontables. En juillet, ils décident cependant de poursuivre l'aventure et se mettent en particulier d'accord pour permettre à la BCE de racheter sur les marchés les titres de dette publique ou privée dont les banques souhaitent se défaire. Dans la foulée, le président de la BCE, l'Italien Mario Draghi, annonce le 26 juillet que tout sera fait pour sauver l'euro, ce : « whatever it takes »... Il inaugure ainsi la mise en place d'une politique monétaire en *quantitative easing* (« assouplissement quantitatif », QE).

De quoi s'agit-il ? Normalement, une banque centrale refinance les banques commerciales, encore dites « banques de second rang », pour leur permettre d'honorer les engagements qu'elles contractent entre elles. Pour ce faire, elle accepte de prendre en garantie des titres financiers apportés par les banques. La règle traditionnelle est que ces titres doivent avoir une durée de vie équivalente à celle du prêt consenti par la banque centrale à la banque commerciale (soit en général 3 mois) et être sûrs, ce que la banque centrale vérifie en prenant des titres bien notés par les agences de notation.

On dit que la banque centrale mène une politique non conventionnelle quand elle achète des titres et, qui plus est, que ces titres ne satisfont pas aux deux conditions précédemment évoquées. Les actifs pris par la

banque centrale dans le cadre d'une politique non conventionnelle permettent aux banques de modifier la nature de leurs bilans en se débarrassant de titres peu sûrs – puisque n'étant pas notés AAA –, sans que la banque centrale s'interroge sur la qualité des crédits qu'elles vont consentir par la suite. Puisque la banque centrale ne s'intéresse plus directement à la qualité des crédits consentis par les banques, on dit que l'on quitte la logique habituelle du *qualitative easing* pour celle du *quantitative easing*³. Pour la Banque d'Angleterre, « Le *quantitative easing* est une forme non conventionnelle de politique monétaire par laquelle une banque centrale crée de la monnaie par voie électronique afin d'acheter des actifs financiers, tels que des obligations d'État. Ce processus vise à augmenter directement les dépenses du secteur privé injectées dans l'économie et à ramener l'inflation au taux souhaité. » Selon cette définition, on peut dire que le moyen du QE est principalement l'achat de dette publique auprès des banques.

La mécanique du *quantitative easing*

Après 2012, la BCE a enchaîné plusieurs programmes de QE. Il y a eu en particulier un programme de prise en charge de titres longs (le LTRO pour *Long Term Refinancing Operations*) et un autre de prise en charge de titres mal notés, essentiellement de dette publique (OMT, pour *Outright Monetary Transactions*). Résultat : le bilan de la BCE, plus précisément du système européen de banques centrales, se gonfle après les annonces de Mario Draghi. Il atteint 3 000 milliards d'euros fin 2012, soit 30 % du PIB de la zone, alors que le ratio bilan/PIB de la BCE était de 12 % du PIB en 2000, à la création de l'euro, et de 15 % en 2008, à la veille de la crise financière. Ce ratio est de 39 % en 2019, juste avant la crise sanitaire (soit 4 670 milliards d'euros). La part liée à la politique de QE se monte alors à 24 %, les 15 % restants correspondant à la politique monétaire conventionnelle.

Dans le cadre du QE, une banque centrale rachète la dette publique quand les banques commerciales qui l'ont achetée craignent une banqueroute. Sur le plan comptable, ce rachat modifie la structure de l'actif de ces banques. Elles y substituent à la dette publique une augmentation du compte courant qu'elles détiennent à la banque centrale. Mais leur passif, qui constitue la masse monétaire, ne change pas. La monétisation effective de la dette publique, c'est-à-dire son financement par la création de monnaie, a lieu quand les banques commerciales l'achètent. On ne doit pas se

3. Ce nom a été introduit dans le vocabulaire économique en 1991 par l'économiste allemand Richard Werner, à propos de la politique menée par la Banque centrale du Japon à compter du début des années 1990.

tromper : ce sont les banques commerciales qui créent la monnaie, notamment pour financer la dette publique. Mais le rachat par la banque centrale conforte cette création de monnaie, si bien que les commentaires rapides peuvent parler de « planche à billets ».

La détention de la dette publique par la banque centrale revient à une annulation

En fait, si la détention de la dette publique par la banque centrale ne génère pas une monétisation de la dette publique au sens strict du terme, elle est en revanche assimilable à son annulation. Elle a, pour l'État, le même effet qu'une banqueroute sans en avoir les conséquences pour les marchés financiers. En effet, l'engagement d'un État endetté est de verser les intérêts sans se soucier du capital. Quand la dette est détenue par la banque centrale, c'est elle qui reçoit les intérêts. Et puisqu'elle appartient à l'État, elle s'empresse de les lui reverser. Cela signifie que la dette détenue par la banque centrale ne coûte rien à l'État, comme si elle n'existait pas.

Ce QE s'accompagne d'une politique de baisse des taux d'intérêt. Ramené de 1,5 % à 1,25 % en novembre 2011, puis à 0,75 % en juillet 2012, le taux de refinancement de la BCE a été nul de mars 2016 à juillet 2022. Ce qui signifie que le taux d'intérêt sur la dette qui n'est pas dans les caisses de la banque centrale est lui-même très faible.

Au final, après 2012, la charge d'intérêt – qui est l'élément immédiatement exigible – a été largement contenue en dépit d'un emballement quasi général de l'endettement.

Cette réorientation de la politique monétaire a été associée à une actualisation des pratiques budgétaires. En mars 2012, les pays européens se mettent d'accord pour faire évoluer les règles budgétaires, afin de préciser le Pacte de stabilité et de croissance. Cela se traduit par la signature du traité sur la soutenabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG). Selon ce texte, l'existence d'un déficit budgétaire est admise à la stricte condition que celui-ci soit conjoncturel, c'est-à-dire qu'il réponde à la dégradation cyclique de l'économie. Le traité impose cependant aux signataires d'équilibrer leur budget sur le long terme : ce que les économistes appellent le « déficit structurel » doit être nul.

L'article 3 du TSCG précise : « Outre leurs obligations au titre du droit de l'Union européenne et sans préjudice de celles-ci, les parties contractantes appliquent les règles énoncées au présent paragraphe :

- A. la situation budgétaire des administrations publiques d'une partie contractante est en équilibre ou en excédent ;
- B. la règle énoncée au point A est considérée comme respectée si le solde structurel annuel des administrations publiques correspond à l'objectif à moyen terme spécifique à chaque pays, tel que défini dans le Pacte de stabilité et de croissance révisé, avec une limite inférieure de déficit structurel de 0,5 % du produit intérieur brut aux prix du marché. Les parties contractantes veillent à assurer une convergence rapide vers leurs objectifs à moyen terme respectifs. Le calendrier de cette convergence sera proposé par la Commission européenne, compte tenu des risques qui pèsent sur la soutenabilité des finances publiques de chaque pays. Les progrès réalisés en direction de l'objectif à moyen terme et le respect de cet objectif font l'objet d'une évaluation globale prenant pour référence le solde structurel et comprenant une analyse des dépenses, déduction faite des mesures discrétionnaires en matière de recettes, conformément au Pacte de stabilité et de croissance révisé [...] ».

Ce texte, tout abscons qu'il est dans son langage technocratique, fait le *distinguo* entre un « bon déficit » – le déficit conjoncturel qui apparaît quand la croissance ralentit et s'essouffle, qui s'efface quand elle est soutenue – et un « mauvais déficit » – le déficit structurel qu'il mentionne explicitement, un déficit qui ignore les cycles économiques et perdure quelles que soient les circonstances.

Il écarte en particulier l'idée, largement erronée, qu'il existe une « bonne dette », celle qui finance les investissements publics, au prétexte que ceux-ci seraient porteurs de croissance ; une dette qu'aucun traité européen ne devrait limiter. Mais qui peut prétendre mesurer précisément ce que les dépenses publiques d'investissement apportent réellement à la préparation de l'avenir ?

En revanche, imposer le refus du déficit structurel a d'autant plus de sens que la politique à mener pour y parvenir est facile à concevoir. Elle repose sur ce que les économistes appellent le principe des stabilisateurs automatiques, c'est-à-dire le principe d'une fiscalité assise sur la production effective de l'économie et d'une stratégie de dépenses fondée sur la croissance potentielle, la croissance de long terme.

Autorisant en outre un creusement significatif du déficit en cas de « circonstances exceptionnelles » – une disposition qui a joué de façon efficace pendant la crise sanitaire de 2020 –, on peut considérer que ce traité répond aux besoins de la politique budgétaire de la zone.

La crise sanitaire a par ailleurs conduit à une forme de réactivation de la logique du MES, qui se trouvait en 2020 en sommeil relatif. Alors qu'un principe de base de l'UE est de faire porter la dette exclusivement par les États, un plan de dépenses baptisé Next Generation EU a été adopté formellement lors du Conseil européen du 17 décembre 2020. Ce plan a ceci de particulier que l'UE en tant que telle pourra emprunter jusqu'à 800 milliards d'euros pour le financer. Officiellement, l'objectif de Next Generation EU est de soutenir des actions des pays membres de l'ensemble de l'Union – et pas seulement de la zone euro – favorisant « la cohésion, la résilience et la promotion des valeurs » de l'UE.

Pour l'avenir : pays frugaux versus Club Med, interrogations sur le *quantitative easing*...

En dépit de la clarification de ses règles de fonctionnement, la zone euro reste fragile. 10 ans après le *whatever it takes* de la BCE, qui a encore été mobilisé à l'occasion de la pandémie de Covid-19, et 10 ans après l'adoption du TSCG, elle est fragilisée par la méfiance qui s'y est installée à cause du non-respect systématique des traités par certains pays. Fin 2020, au sortir de la récession provoquée par la crise sanitaire, l'écart entre les niveaux de dette publique s'était considérablement creusé. Alors que l'Estonie avait réussi à limiter sa dette publique à 18 % de son PIB, elle atteignait 205 % en Grèce et 156 % en Italie.

D'où la forte irritation de certains pays face à la désinvolture de leurs partenaires faisant fi du respect de la parole donnée et des traités. Cette irritation a trouvé un porte-parole en la personne du Premier ministre néerlandais Mark Rutte. En mars 2018, il déclarait lors d'une conférence à Berlin à la fondation Bertelsmann : « Sans un euro fort ni une union monétaire stable, discuter de l'avenir de l'Europe n'est qu'un exercice théorique. Je plaide pour un retour à la promesse originelle de l'euro. À la promesse qu'une monnaie commune nous apporterait à tous un surcroît de prospérité et non pas une redistribution de la prospérité existante. Car c'est en fin de compte ce qui se passe lorsque nous continuons à accepter que certains pays accumulent déficits et dettes ». Il complétait son diagnostic en précisant : « Si les 19 membres de la zone euro mettent leur budget et leurs dettes publiques en ordre, cela suffira à la stabiliser ».

Ce disant, Mark Rutte exprimait l'opinion du groupe des pays dits « frugaux », qui appellent à plus de rigueur dans la gestion des finances publiques. Ce groupe ne cesse de se renforcer : aux quatre « frugaux » d'origine – Pays-Bas, Autriche, Suède et Danemark – se sont jointes la Finlande, la Lettonie, la Slovaquie et la République tchèque à l'occasion

de la signature, début septembre 2021, d'une lettre appelant au strict respect des traités.

Leur position est d'autant plus tranchée qu'elle se nourrit de la conviction que les plus endettés rechignent de plus en plus à faire des efforts. Ils ont l'impression que la zone euro est en train de devenir un moyen de ponctionner leur richesse, au profit des pays qui laissent filer leur endettement public. Comme ces derniers sont pour la plupart situés dans le sud de l'Union (fin 2021, les pays dont la dette publique dépasse les 100 % du PIB sont la Belgique, la Grèce, l'Espagne, la France, l'Italie, Chypre et le Portugal), on parle souvent à leur propos de « pays du Club Med »...

Les pays les plus endettés rechignent-ils à faire des efforts ?

Les pays de ce Club Med se défendent, qualifiant les pays frugaux de « pays radins ». Le Premier ministre portugais Antonio Costa commente régulièrement l'attitude de son homologue néerlandais Mark Rutte : « C'est cette mesquinerie récurrente qui menace l'avenir de la zone euro et donc de l'UE ». Le président français Emmanuel Macron n'est pas en reste ; il n'a pas hésité, dans le discours qu'il a prononcé le 10 mai 2018 à l'occasion de la remise du prix Charlemagne dont il venait d'être nommé lauréat, à dénoncer le « fétichisme perpétuel pour les excédents budgétaires et commerciaux⁴ » des pays d'Europe du Nord, et singulièrement de l'Allemagne.

Loin de redresser leur situation budgétaire, les pays endettés appellent régulièrement à une modification des règles avec lesquelles ils sont en contravention. En décembre 2021, Mario Draghi, alors président du Conseil italien, et Emmanuel Macron signaient un article dans le *Financial Times*, accusant les exigences européennes en matière budgétaire d'être « trop obscures et trop complexes » et réclamant de pouvoir « disposer d'une plus grande marge de manœuvre » pour « réaliser les dépenses clés nécessaires à notre avenir et à notre souveraineté ».

Cet appel à assouplir le cadre budgétaire et à tolérer une certaine dérive dans l'endettement a provoqué la réaction agacée des pays frugaux. Ceux-ci affirment ne pas comprendre l'opportunité non seulement économique mais encore politique d'une révision des traités, stigmatisant notamment le comportement français qui consiste à signer des traités que l'on ne

4. Le discours complet est disponible sur : www.elysee.fr.

respecte pas par la suite. Ils rappellent qu'à peine le traité de Maastricht avait-il été adopté par les Français, par référendum en 1992, que les comptes publics de la France de l'année suivante s'étaient soldés par un déficit de 6 % du PIB – soit 3 points de plus que la norme fixée par le traité.

* * *

Un peu plus de 30 ans après le sommet de Maastricht, 20 ans après l'introduction de l'euro fiduciaire, 10 après le *whatever it takes* de Mario Draghi et la signature du TSCG, l'euro s'apprête à devenir la devise d'un vingtième pays. Il fait partie intégrante du paysage monétaire international et ce en particulier grâce aux décisions prises en 2012 dans le contexte tendu de la crise grecque. Mais les objectifs que s'étaient donnés la France et l'Allemagne au sommet d'Évian en 1988 semblent lointains, pour ne pas dire oubliés, et les tensions au sein de la zone sont de plus en plus palpables. Les « frugaux » réclament de façon de plus en plus insistante des efforts au « Club Med », qui a pu jouer la montre jusqu'à présent mais est désormais au pied du mur.

La remontée des taux d'intérêt et la volonté de la BCE d'abandonner progressivement le QE leur imposent plus de rigueur dans la gestion de leurs finances publiques. S'ils s'y refusaient, les doutes mortifères de 2012 pourraient faire leur réapparition. Il suffit pour s'en convaincre de constater que le taux de change de la devise européenne ne cesse de s'effriter, le franc suisse et le dollar valant maintenant plus d'un euro.

PE

Mots clés

Euro

Zone euro

Banque centrale européenne

Déficits publics