

L'EURO

PRINCIPES FONDAMENTAUX ARGUMENTS | PERSPECTIVES

L'euro est l'un des projets les plus ambitieux mis en œuvre par les partenaires européens depuis la création de l'Union européenne. La monnaie unique constitue un symbole de l'intégration européenne et donne à l'Europe l'opportunité de parler d'une seule voix.

La crise financière mondiale et la crise de la dette souveraine en Europe ont démontré que des problèmes structurels au sein d'un État membre individuel pouvaient avoir des répercussions économiques significatives sur l'ensemble de l'UE. Mais qui dit crise au sein de la zone euro ne dit pas forcément crise de l'euro lui-même : la crise qui a frappé l'UE était un savant mélange entre crise de la dette souveraine, crise bancaire et crise de la compétitivité. À l'origine de cette triple crise, figurent un certain nombre de problèmes interdépendants : politiques fiscales non durables des États membres, manque de réformes économiques et réglementation inadéquate des marchés financiers et des marchés du travail. Ce sont ces faiblesses qui ont amplifié les conséquences de la crise financière mondiale de 2008 au sein de la zone euro.

Depuis lors, de nombreux pays ont pris des mesures conséquentes afin de renforcer leur compétitivité et leur stabilité financière. Ces réformes commencent à porter leurs fruits, mais il n'existe malheureusement pas de recette magique. Par conséquent, à l'issue de cette première crise majeure dans l'histoire de la zone euro, l'on ne peut conclure trop rapidement à la nécessité de renoncer à l'euro pour revenir aux anciennes devises. Les conséquences politiques et économiques d'une telle décision seraient considérables, et les risques inestimables. À l'inverse, il serait plus constructif de poursuivre le développement de l'union monétaire tout en renforçant le processus d'intégration européenne.

La Konrad-Adenauer-Stiftung et le Martens Centre œuvrent en faveur d'une plus grande unité européenne et d'une nouvelle prospérité économique. Nous entendons contribuer au processus d'intégration européenne en tant que messagers et médiateurs. Dans cette optique, la brochure «L'euro : principes fondamentaux, avantages et perspectives» a été rédigée afin de dresser un aperçu de la manière dont l'euro a transformé le processus d'intégration européenne et la vie de nombreux Européens depuis son introduction en 1999.

Les États membres de l'UE partagent des droits et des devoirs, mais aussi des risques et des opportunités. Chaque État membre a le devoir de contribuer au processus de redressement amorcé. Si nous y parvenons, l'euro aura bien plus d'opportunités que de risques à offrir.

Il s'agit d'une publication conjointe du Wilfried Martens Centre for European Studies et de la Konrad-Adenauer-Stiftung e.V. Cette publication bénéficie du financement du Parlement européen. Le Parlement européen décline toute responsabilité concernant les faits et opinions exprimés dans cette publication ou tout usage qui pourrait être fait des informations contenues dans celle-ci. Le processus de publication a été conclu en 2014.

*Coordination du projet :
Cvetelina Todorova, Konrad-Adenauer-Stiftung e.V.
Eoin Drea, Martens Centre*

*Texte :
Rebecka Jürisoo, Cvetelina Todorova, Eoin Drea
avec l'aimable participation de :
Matthias Schäfer, Eva Rindfleisch*

*Assistance technique et scientifique :
Cologne Institute for Economic Research*

*Conception graphique :
Cologne Institute for Economic Research Media*

*Couverture et mise en page :
SWITSCH KommunikationsDesign*

*Traduction :
Linguanet sprl*

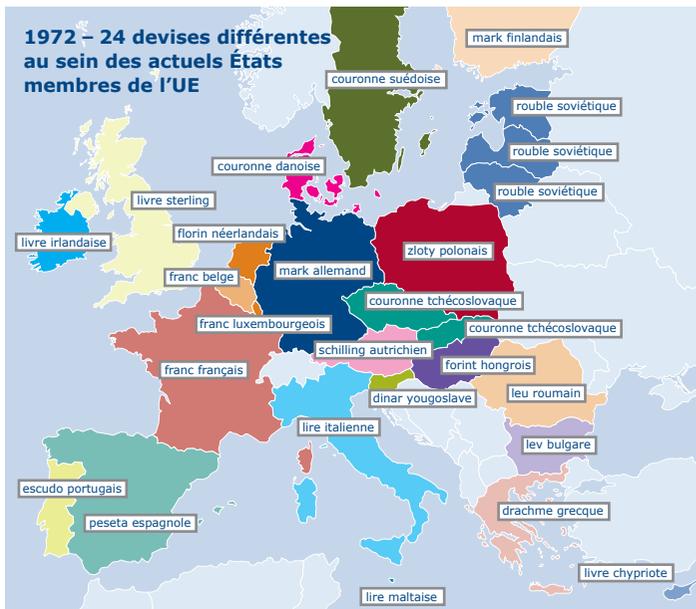
*Impression :
Infoflip est une marque déposée.
Cet infoflip a été réalisé en Allemagne par Infoflip
Medien GmbH. IF.G.09.00936.O.01*

*Tous droits réservés.
Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite ou
utilisée, sous quelque forme ou par quelque procédé que ce soit,
électronique ou mécanique, sans l'autorisation écrite de l'éditeur.*

Pour plus d'informations, rendez-vous sur :

www.kas.de **www.martenscentre.eu**

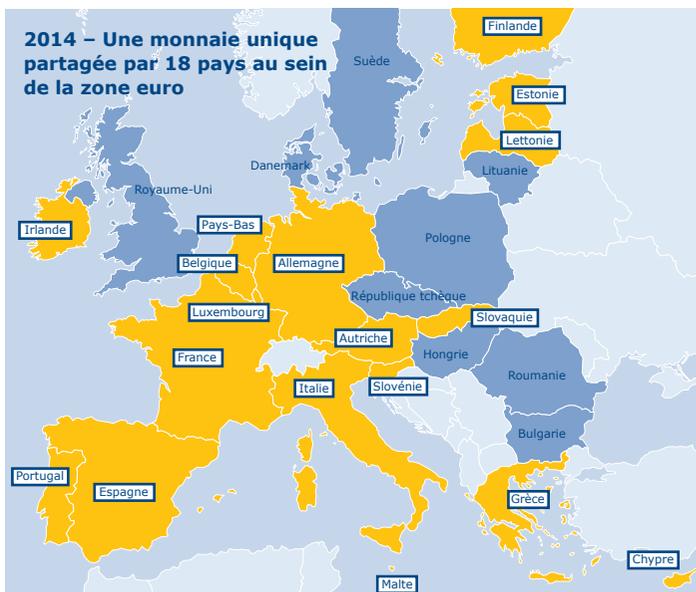
1972 – 24 devises différentes au sein des actuels États membres de l'UE



L'euro est actuellement partagé par 18 pays européens, mais sa présence dépasse largement les frontières de la zone euro. L'euro est une devise mondiale et figure en deuxième position parmi les devises les plus activement négociées sur les marchés des changes après le dollar US. Depuis son introduction en 1999, l'euro contribue au renforcement de l'unité européenne et constitue un signe tangible de l'intégration européenne. Les raisons de son introduction sont à la fois politiques et économiques. Il s'agissait d'une part d'un pas important vers la réalisation d'un marché intérieur opérationnel reposant sur une libre circulation des capitaux, des biens, des services et des travailleurs. D'autre part, l'euro était également perçu comme un signe fort de l'unité et de l'identité européennes. Les avantages de l'euro sont légion. La monnaie unique facilite notamment les échanges commerciaux à l'intérieur de la zone euro, tout en créant un environnement caractérisé par une faible inflation et des prix stables.

Ce projet monétaire ambitieux sans précédent que fut l'introduction de l'euro a profondément transformé le paysage politico-économique européen. Le renforcement de l'intégration européenne demeure l'un des objectifs politiques majeurs de l'Union européenne (UE) en dépit des difficultés associées à ce processus. Chaque obstacle surmonté a permis de faire progresser le processus de consolidation tout en créant les conditions d'une nouvelle dynamique économique favorisant le renforcement de l'intégration.

2014 – Une monnaie unique partagée par 18 pays au sein de la zone euro



La réalisation d'une Union économique et monétaire (UEM) implique la coordination des politiques économiques et fiscales, la mise en place d'une politique monétaire commune et l'adoption d'une monnaie unique. À l'heure actuelle, 18 des 28 États membres de l'UE ont adopté la monnaie unique, et forment ensemble la zone euro.

En 1992, les dirigeants européens ont signé le Traité de Maastricht, jetant les bases de l'instauration de l'UEM. Au terme d'une phase de préparation intense, comprenant notamment l'établissement de la Banque centrale européenne (BCE), la régulation des compétences des banques nationales et la mise au point d'aspects pratiques tels que le nom et l'apparence de la nouvelle monnaie, l'euro a été lancé le 1er janvier 1999, devenant du même coup la monnaie officielle de 11 États membres. L'ambitieux projet d'introduction de la monnaie unique s'est déroulé en deux temps. Lors de son premier lancement en 1999, l'euro a pris la forme d'une monnaie virtuelle, principalement utilisée par les banques et sur les marchés financiers. Plus tard, en 2002, les billets de banque et les pièces de monnaie ont été introduits à leur tour.

Aujourd'hui, c'est la BCE qui est chargée de mettre en œuvre la politique monétaire au sein de la zone euro. La BCE est une institution indépendante dont le but premier est de garantir une certaine stabilité des prix à travers la zone euro. Pour ce faire, elle tente de maintenir le taux d'inflation autour de 2%.

Depuis l'introduction de l'euro, 7 États membres supplémentaires ont rejoint la zone euro, le dernier en date étant la Lettonie (1er janvier 2014). Désormais, la zone euro compte ainsi 18 États membres et l'euro est la monnaie officielle de plus de 333 millions de personnes.

CHRONOLOGIE DE L'INTRODUCTION DE L'EURO

- 1992** *Traité de Maastricht*
- 1997** *Pacte de stabilité et de croissance*
- 1999** *Introduction de l'euro en tant que monnaie virtuelle dans 11 États membres*
- 2001** *La Grèce rejoint la zone euro*
- 2002** *Introduction des billets de banque et des pièces de monnaie dans les 12 États membres*
- 2007** *La Slovaquie rejoint la zone euro*
- 2008** *Malte et Chypre rejoignent la zone euro*
- 2009** *La Slovaquie rejoint la zone euro*
- 2011** *L'Estonie rejoint la zone euro*
- 2014** *La Lettonie rejoint la zone euro*

Une étude représentative Eurobaromètre, réalisée en octobre 2013, révèle que plus de la moitié de la population européenne soutient la monnaie unique, avec 52% en faveur de l'euro et 41% contre. Au sein de la zone euro, ce soutien est plus important encore, 57% jugeant l'euro bénéfique pour leur pays et 68% estimant que l'euro est une bonne chose pour l'UE.

Dans 15 des 17 pays de la zone euro (hors Lettonie, qui n'a rejoint la zone euro qu'au 1er janvier 2014), plus de la moitié de la population se dit favorable à la monnaie unique. Ce soutien est particulièrement fort en Irlande (77%), au Luxembourg (72%), en Finlande, à Malte et en Espagne (71%) et en Allemagne (70%).

Au sein de la zone euro, les jeunes semblent être les plus fervents partisans de l'euro, 73% des jeunes entre 15 et 24 ans estimant que l'euro est une bonne chose pour l'UE.

Par ailleurs, les études Eurobaromètre montrent que la confiance dans l'euro est restée relativement stable durant la crise financière, seul un léger recul ayant été observé. Même au sein des pays les plus touchés par la crise, la majorité des citoyens disent vouloir conserver l'euro. Ce fort soutien en faveur de la monnaie unique en dépit des effets de la crise économique et financière démontre que la population européenne a conscience des avantages et du potentiel de la monnaie unique en tant que moteur de croissance économique.

Lorsqu'un pays rejoint la zone euro, les conséquences économiques pour ce pays sont considérables. Bien que certains avantages semblent de suite évidents, comme la suppression des frais de transaction, d'autres, comme le faible niveau d'inflation ou la stabilité des prix, ne le deviennent qu'avec le temps. Les pays qui souhaitent rejoindre la zone euro, à l'instar de la Pologne et de la Lituanie, sont bien conscients de l'influence bénéfique à long terme de l'euro sur le commerce et la croissance économique.

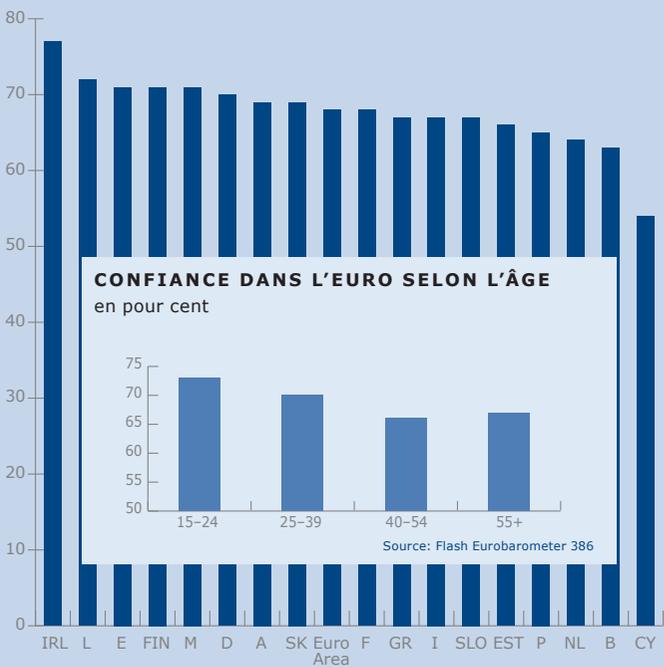
L'élimination des frais de transaction et du risque de change favorise considérablement les échanges commerciaux entre les différents pays de la zone euro, et par là même le développement du marché unique européen. L'adoption de l'euro implique toutefois deux changements importants en matière de politique monétaire. Premièrement, il n'existe plus qu'un seul taux d'intérêt de base standard pour l'ensemble des États membres de la zone euro. Deuxièmement, les taux de change ne peuvent plus être utilisés comme un instrument permettant de contrôler la politique économique. Ces deux facteurs exercent un impact significatif à long terme sur de nombreuses décisions en matière de politique économique.

Adopter l'euro offre les avantages suivants :

- Suppression des frais de transaction
 - Élimination du risque de change
 - Faible inflation et stabilité des prix
 - Stabilité des taux d'intérêt à long terme
 - Transparence en matière de prix
 - Intégration des marchés financiers
 - Renforcement des échanges commerciaux avec les autres pays de la zone euro
-
- Présence plus forte de l'ensemble des États membres de la zone euro au sein de l'économie mondiale

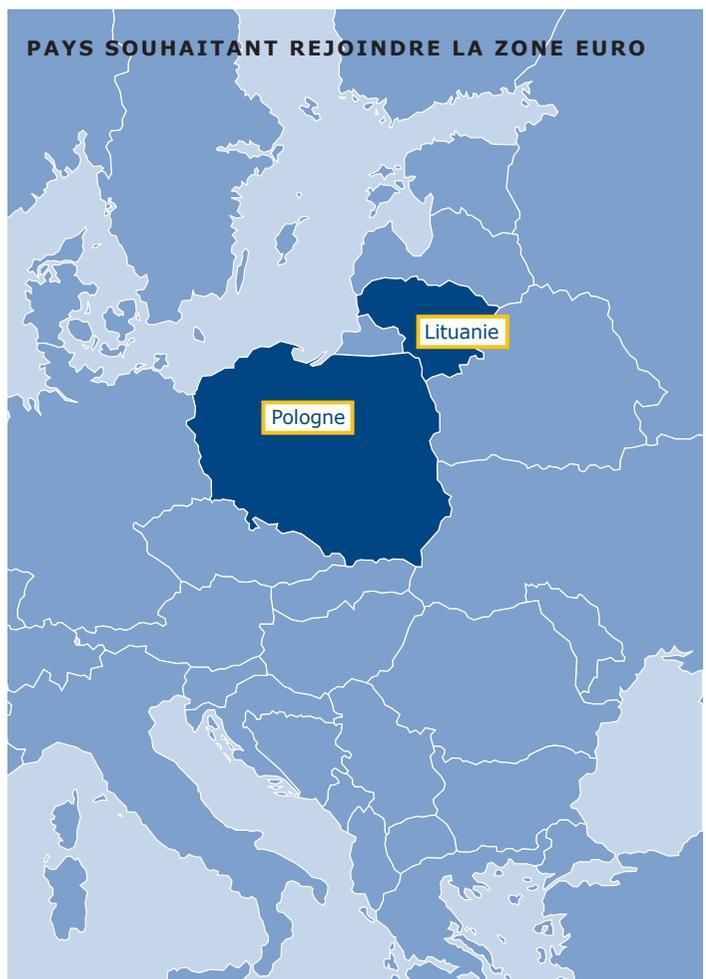
CONFIANCE DANS L'EURO AU SEIN DES PAYS DE LA ZONE EURO

en pour cent



La confiance dans l'euro est élevée au sein des États membres de la zone euro, 68% en moyenne estimant que l'euro est une bonne chose pour l'Union européenne. Ce soutien est particulièrement fort parmi les jeunes citoyens de la zone euro.

PAYS SOUHAITANT REJOINDRE LA ZONE EURO



La valeur externe d'une monnaie est une valeur relative, pas absolue. Elle n'a de sens qu'au regard d'autres devises. La valeur externe renvoie à la valeur d'une monnaie par rapport à une autre. C'est dans ce sens que la valeur des devises peut influencer directement l'évaluation des biens, des actifs et des services, exerçant dès lors un impact significatif sur la compétitivité-prix et l'allocation efficace des ressources.

Depuis 2010, la crise de la dette souveraine est assimilée à une crise de l'euro, le principal argument invoqué étant l'affaiblissement de l'euro face au dollar US. Or, depuis 2004, le taux de change (valeur externe de la devise) est resté constant, oscillant entre 1.20 et 1.45 USD/EUR (exception : pic de 1.60 USD/EUR durant l'été 2008). Aucune variation de change importante ne semble donc être survenue et rien n'indique qu'il s'agisse bien d'un problème de devise. Ni le taux de change face au dollar US, ni les taux d'inflation au sein de la zone euro n'ont enregistré de recul significatif depuis le début de la crise financière mondiale, en 2008.

Il reste à présent à éviter toute variation trop importante de la valeur externe, à savoir tout choc de taux de change, étant donné que :

- Toute variation importante de la valeur externe de l'euro pourrait avoir des répercussions considérables sur les économies des États membres en raison de l'impact négatif qu'exercerait une telle variation sur les échanges commerciaux internationaux. Ainsi, une hausse significative de l'euro face au dollar US rendrait les exportations de la zone euro vers les États-Unis plus chères, tout en améliorant la compétitivité des importations américaines vers la zone euro.
- Le taux de change d'une devise est étroitement lié au niveau des taux d'intérêt. Une réévaluation significative de la devise pourrait entraîner des taux d'intérêt plus élevés, et constituer un frein pour l'économie.
- Une variation trop importante du taux de change de l'euro pourrait nuire à la crédibilité et la réputation de la BCE en tant que responsable de la politique monétaire européenne. Un taux de change instable pourrait perturber le climat économique, dans la mesure où les entreprises reporteraient leurs décisions d'investissement, ralentissant ainsi la croissance économique.



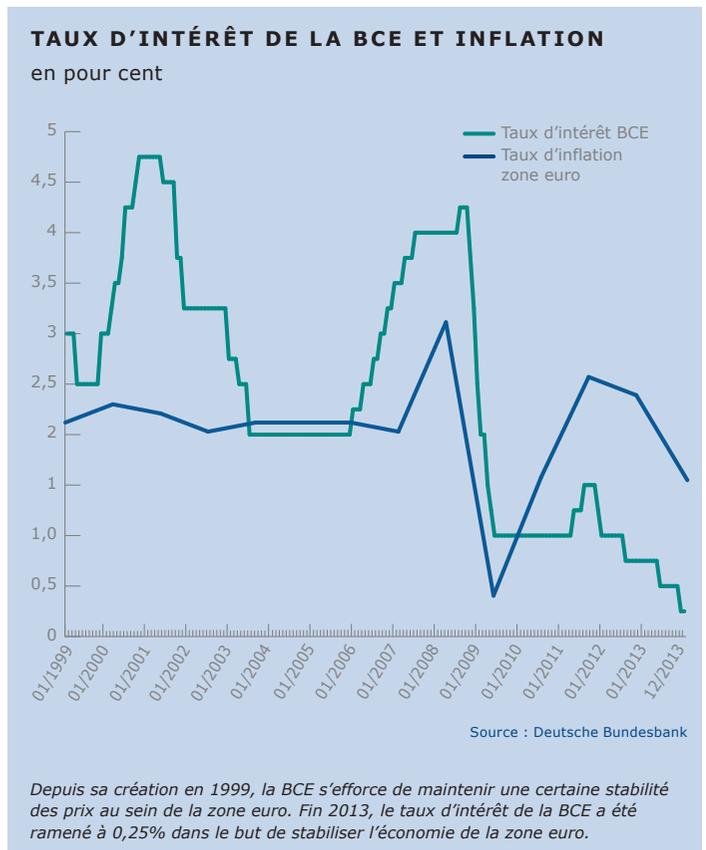
La mission principale de la Banque centrale européenne (BCE) est de maintenir le pouvoir d'achat de l'euro, et donc de garantir une certaine stabilité des prix au sein de la zone euro.

Ce mandat clair a permis à la BCE d'asseoir sa réputation au niveau international. La BCE est ainsi parvenue à s'assurer, en tant que nouvelle institution, un niveau de crédibilité élevé, tant sur les marchés financiers que dans l'opinion publique. De manière générale, la politique monétaire de la BCE peut être décrite comme flexible et pragmatique. Ainsi, la BCE se concentre essentiellement sur son objectif de stabilité des prix à moyen terme et ne répond pas systématiquement aux pics temporaires des prix par une hausse des taux d'intérêt. Ceux-ci ne sont revus à la hausse qu'en cas d'effets dits « de second tour », par exemple lorsque des taux d'inflation plus élevés sont utilisés comme référence pour la fixation des salaires.

La BCE a joué un rôle important dans la gestion de la crise économique qui a frappé l'ensemble de l'UE depuis 2008. Elle a fourni un soutien considérable à la suite de la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers en septembre 2008, puis durant la crise de la dette souveraine, qui a débuté en 2010. En témoignent les niveaux actuels très bas des taux d'intérêt.

La BCE, bien que tenue par sa mission sous-jacente de maintien de la stabilité des prix, est également intervenue pour assurer la stabilité de l'euro en accordant des prêts à plus long terme (« opérations de refinancement à long terme » ou ORLT) aux banques de la zone euro nécessitant un tel apport de liquidité. Ces actions témoignent de l'approche pragmatique de la BCE en matière de

politique monétaire. Bien qu'ayant conduit à une augmentation du profil de risque du bilan de la BCE, ces actions ont démontré aux marchés financiers que la BCE n'hésiterait pas à intervenir chaque fois qu'elle le pourrait pour protéger la stabilité et l'efficacité opérationnelle de l'euro.



Durant la crise financière et économique, le fait de disposer d'une monnaie européenne unique s'est révélé bénéfique à plus d'un titre. En temps de crise, une monnaie unique permet en effet une plus grande stabilité, les devises nationales étant davantage exposées à la volatilité de l'économie mondiale. Par ailleurs, la taille de l'espace économique couvert par la zone euro permet de mieux absorber les chocs asymétriques et s'avère particulièrement bénéfique pour les économies en difficulté.

Les devises considérées comme stables sont perçues comme un refuge par les investisseurs, ce qui conduit à une réévaluation à la hausse de ces devises. C'est notamment ce qu'il s'est passé avec le mark allemand lors de crises économiques précédentes. Si elle est trop forte, cette réévaluation peut cependant exercer un impact négatif sur les exportations du pays concerné et conduire à un affaiblissement de sa compétitivité-prix au niveau international, freinant ainsi la croissance et entraînant des pertes d'emplois.

À l'inverse, les devises perçues comme « faibles » ou « instables » ont tendance à être dévaluées par rapport à d'autres devises plus fortes. Ce processus de dévaluation s'avère particulièrement néfaste pour les pays qui dépendent largement des importations, dans la mesure où cela entraîne une hausse des prix des produits importés. Par ailleurs, une monnaie faible conduit à une augmentation des taux d'intérêt des obligations d'État.

Le fait de disposer d'une monnaie unique permet d'échapper à de telles réévaluations et dévaluations au sein de la zone euro en temps de crise. La Commission européenne surveille de près la coordination des mesures nationales avec les pays voisins et veille à ce que des problèmes économiques nationaux ne soient pas résolus au détriment des économies d'autres États membres.

La stabilité de la monnaie unique exerce un impact positif sur les économies des États membres de la zone euro. Durant la crise, la monnaie unique a permis aux grands pays exportateurs tels que l'Allemagne et la France d'échapper à une réévaluation à la hausse, et donc à une perte de compétitivité-prix, tout en protégeant également les pays dépendant fortement des importations, en leur évitant une dévaluation qui aurait été synonyme de hausse des coûts des importations.

En outre, le fait de disposer d'une monnaie unique a grandement facilité les échanges commerciaux entre les pays de la zone euro. La plupart des pays qui ont adopté l'euro ont noté une augmentation des échanges commerciaux avec leurs voisins de la zone euro. Ainsi, des études ayant isolé l'impact de l'euro ont révélé que les échanges commerciaux au sein de la zone euro avaient progressé jusqu'à 11 % grâce à la monnaie unique.

Avant l'introduction de l'euro, les entreprises devaient payer des taxes élevées sur les transactions transfrontalières. Selon les estimations, la suppression de ces taxes permettrait aujourd'hui d'économiser 20 à 25 milliards d'euros chaque année – un flux de capitaux qui peut être converti en de nouveaux investissements et emplois. La monnaie unique a également permis d'éliminer le risque de change, ce qui profite à la fois aux consommateurs et aux entreprises. Avant l'adoption de l'euro, de nombreuses entreprises augmentaient leurs prix à l'étranger pour pouvoir faire face à ces risques, entraînant ainsi une hausse du prix des importations. Disposer d'une monnaie unique facilite également la gestion de compte pour les entreprises.

Enfin, la transparence en matière de prix permet désormais aux consommateurs de comparer plus facilement les prix et de trou-

ver le fournisseur de produits et services le moins cher au sein de la zone euro. Un renforcement de la concurrence garantit une répartition plus efficace des ressources, ce qui s'avère bénéfique pour l'emploi et la croissance.

INFLATION

Évolution en pour cent de l'indice des prix à la consommation par rapport à l'année précédente

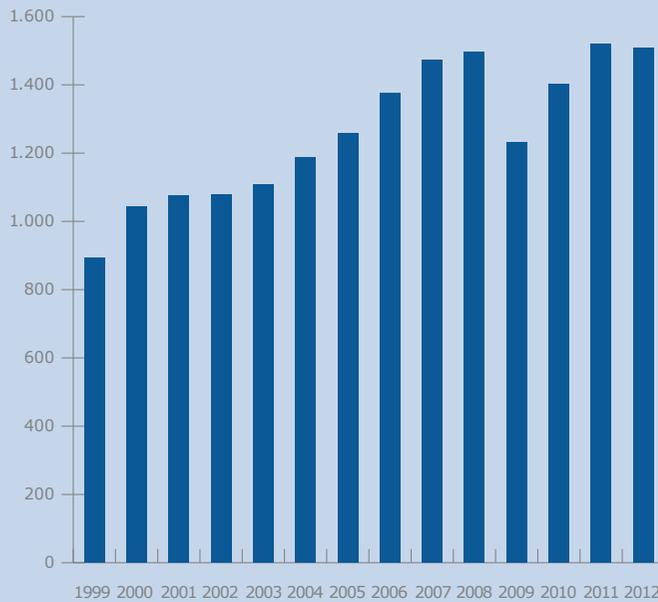


Source : OECD, Economic Outlook, 94

Un taux d'inflation peu élevé constitue un facteur important pour un environnement économique stable. Depuis l'an 2000, le taux d'inflation de la zone euro soutient largement la comparaison avec ceux des États-Unis et du Royaume-Uni.

EXPORTATIONS INTRA-ZONE EURO

en milliards d'euros



Source : Eurostat; Cologne Institute for Economic Research

Depuis 1999, les exportations intra-zone euro ont progressé de manière significative. Il y a peu, le niveau des exportations intra-zone euro est remonté au niveau de 2008 après la forte chute connue au début de la crise.

La stabilité économique, élément central de la politique monétaire de la BCE, favorise la croissance économique et de l'emploi.

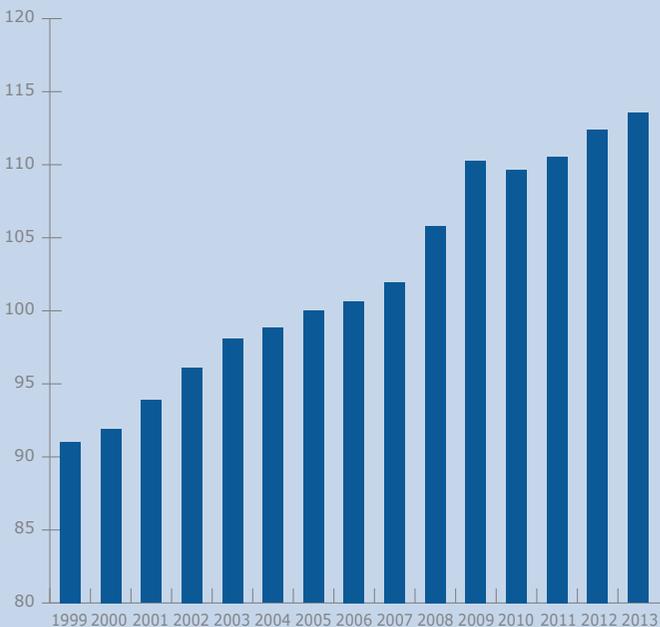
Maintenir une certaine stabilité des prix permet de modérer le niveau des salaires. L'évolution relativement modeste du coût salarial unitaire au sein de la zone euro démontre que la stabilité des prix exerce un impact positif sur le niveau des salaires. Lorsque les prix évoluent trop rapidement, les citoyens commencent à réclamer des salaires plus élevés, ce qui peut conduire à une spirale infernale d'augmentation des prix et des salaires. Le faible taux d'inflation au sein de la zone euro a permis d'y échapper et de maintenir la compétitivité de l'Europe à un bon niveau. Toutefois, l'absence de réformes économiques efficaces a entraîné une croissance salariale plus élevée que prévu dans certains États membres.

La stabilité économique permet aux consommateurs et entreprises de réaliser des investissements à long terme et de prédire si leurs investissements généreront un profit. En outre, un faible taux d'inflation garantit la stabilité des taux d'intérêt. Ainsi, les taux d'intérêt ont enregistré un recul significatif au sein de la zone euro à la suite de l'introduction de l'euro. De faibles taux d'intérêt contribuent à créer un climat favorable à la création de nouvelles entreprises et encouragent les entreprises existantes à investir et se développer. Cela dit, bien que de faibles taux d'intérêt favorisent généralement la croissance économique, l'accès aisé aux crédits a conduit à un boom alimenté par le crédit dans plusieurs États membres.

Dans ce contexte, les réformes de l'UEM en cours au niveau de l'UE ont pour but de garantir un environnement économique plus durable dans l'ensemble des États membres.

COÛT SALARIAL UNITAIRE DANS LA ZONE EURO

Le coût salarial unitaire mesure le coût salarial par unité produite. Il est obtenu en divisant le coût salarial horaire par la productivité horaire du travail.



Source : Banque centrale européenne

À l'exception des années de crise économique mondiale 2008 et 2009, la croissance du coût salarial unitaire demeure relativement stable et suit globalement l'évolution du taux d'inflation au sein de la zone euro.

Avant l'introduction de la monnaie unique, les marchés financiers étaient essentiellement nationaux, les activités transfrontalières demeurant très limitées. L'introduction de l'euro en 1999 a ensuite ouvert la voie à l'intégration des marchés financiers au sein de la zone euro – un pas important vers l'achèvement du marché intérieur. L'euro a également servi de catalyseur à l'intégration de la zone euro parmi les marchés financiers mondiaux.

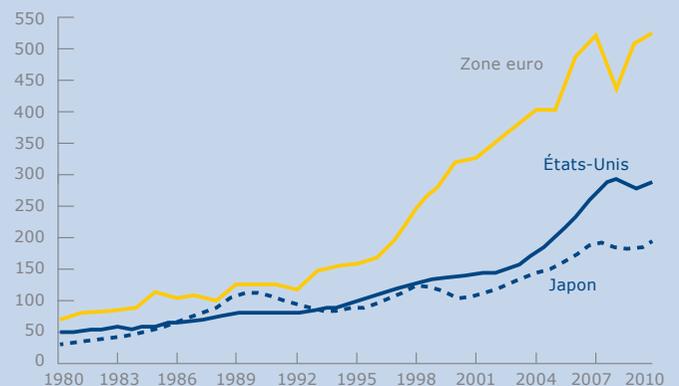
Permettant une allocation plus efficace des capitaux, l'intégration des marchés financiers s'avère cruciale pour l'économie de l'UE. Les consommateurs et les entreprises peuvent désormais investir dans toute la zone euro afin de bénéficier d'un retour sur investissement optimal ou de meilleurs taux d'intérêt pour leurs crédits. Les consommateurs ont le choix entre davantage de fonds de retraite, d'obligations ou de crédits, ce qui leur permet de trouver la formule qui correspond le mieux à leurs besoins. Quant aux investisseurs, les nombreuses options disponibles leur offrent désormais la possibilité de mieux répartir leurs risques d'investissement.

En outre, la multiplication des sources de financement a contribué à renforcer la concurrence entre les institutions financières, ce qui permet aujourd'hui de maintenir les taux d'intérêt à un niveau peu élevé. Ayant accès à des crédits bon marché, il est désormais plus aisé pour les entreprises d'investir et de se développer, ce qui favorise la croissance de la productivité, de l'emploi et de l'économie. Ce renforcement de la concurrence a également entraîné une baisse des coûts liés au trading d'actions, d'obligations et d'actifs bancaires au sein de la zone euro ainsi qu'une diminution des coûts financiers tels que les frais bancaires. Bien que bénéfique pour l'économie européenne, une telle intégration des marchés financiers nécessite

un cadre réglementaire et prudentiel global. La crise économique et financière a mis en lumière une interdépendance étroite entre

les diverses institutions financières européennes, soulignant ainsi la nécessité de définir des réglementations plus complètes et plus efficaces pour garantir la stabilité du système bancaire européen. Depuis le déclenchement de la crise financière, des règles plus strictes ont été adoptées pour le renforcement des capitaux propres et de la liquidité des banques. Les premières étapes vers la création d'une union bancaire ont également été franchies. Les objectifs à long terme de cette union bancaire seront de mieux assurer la stabilité du secteur bancaire européen, réduire les interdépendances entre les banques nationales et les gouvernements et réduire de manière significative la probabilité d'une nouvelle crise bancaire.

RATIOS D'INTÉGRATION FINANCIÈRE INTERNATIONALE



Source : Lane, P, Capital Flows in the Euro Area, Economic Papers 497, avril 2013

Le ratio d'intégration financière internationale illustre le rapport entre actifs et passifs extérieurs et PIB. En dépit d'une sévère correction en 2007 et 2008, la zone euro est désormais mieux intégrée que jamais parmi les marchés financiers mondiaux. Les risques inhérents au caractère international de la zone euro ont été traités dans le cadre des réformes bancaires actuellement mises en œuvre par l'UE.

Pour que l'Union économique et monétaire puisse garantir une certaine stabilité économique, les pays de la zone euro vont devoir coordonner étroitement leurs politiques fiscales. Le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) impose notamment aux pays de la zone euro de maintenir leur dette publique en dessous de 60% du PIB et leur déficit public annuel inférieur à 3% du PIB. Par ailleurs, les États membres qui souhaitent rejoindre la zone euro doivent également répondre aux exigences fixées dans le cadre du PSC.

Une plus grande stabilité économique et des finances publiques saines bénéficieraient grandement aux citoyens et entreprises des États membres. Des finances publiques saines permettent en effet de maintenir les taux d'intérêt des obligations d'État à un niveau peu élevé, et donc de diminuer les coûts de refinancement des pays. L'argent versé par les contribuables peut alors être utilisé à d'autres fins : baisse des impôts, augmentation des aides sociales ou investissement dans les infrastructures ou l'éducation, par exemple.

Or, la crise financière a mis en évidence les faiblesses de l'Union économique et monétaire en matière de gouvernance économique. Plusieurs décisions importantes ont alors été prises afin de renforcer l'application du PSC, notamment dans le cadre des paquets de mesures législatives intitulés « six-pack » et « two-pack », et les États membres se sont engagés à coordonner plus étroitement leurs politiques financières et budgétaires.

L'engagement des États membres à assainir leurs finances publiques correspond, in fine, à un engagement à garantir la durabilité, la croissance et l'emploi à long terme.

PROGRAMMES DE RÉFORMES ÉCONOMIQUES

1992 **Traité sur l'Union européenne (Traité de Maastricht)**
Critères de Maastricht devant être respectés à l'entrée dans l'UEM : déficit public annuel inférieur à 3% du PIB, dette publique inférieure à 60%

1997 **Pacte de stabilité et de croissance (PSC)**
Maintien des critères de Maastricht

2005 **Réforme du PSC (flexibilisation)**
Objectifs à moyen terme pour les déficits structurels
Plus d'exemptions (p. ex. investissements publics et qualité des finances publiques)

2010 **Semestre européen**

2011 **Six-pack**
Plus de pouvoir pour la Commission UE et sanctions plus rapides. Application effective de la limite de 60% du PIB prévue pour la dette publique. Recommandations par pays en vue d'un assainissement des finances publiques

2012 **Pacte budgétaire européen**
Transposition des principales règles du PSC dans la législation nationale

2013 **Two-Pack**
La Commission peut demander qu'un projet de budget soit modifié. Programmes de réformes économiques

À l'heure actuelle, la zone euro constitue la deuxième plus grande zone économique au monde. Pas moins de 333 millions de personnes y partagent la même monnaie, soit plus qu'aux États-Unis. Outre les avantages que représente le marché unique européen, les entreprises et consommateurs de la zone euro perçoivent de plus en plus les avantages d'une économie plus intégrée et indépendante.

Le pourcentage d'Européens au sein de la population mondiale ne cesse de reculer. Alors qu'ils constituaient encore 11% de la population mondiale en 2010, les Européens ne représenteront plus que 7% d'ici 2100. Dans ce contexte, pour qu'elle puisse conserver son influence sur la scène économique internationale, il sera d'autant plus important de veiller à ce que la zone euro demeure une zone économique et monétaire dynamique. Pour ce faire, il sera essentiel de développer la zone euro en tant que bloc économique performant en termes de prospérité, d'emploi et de sécurité.

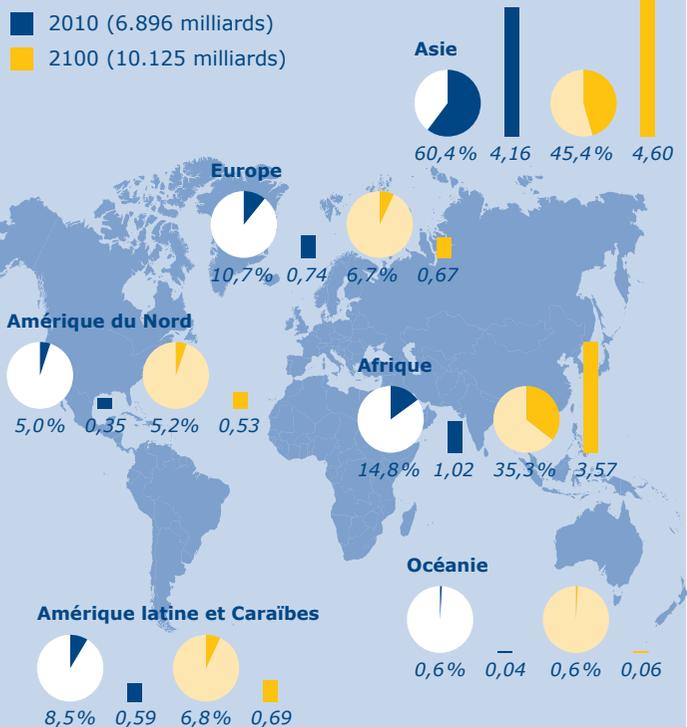
La force de l'euro, combinée à l'étendue de l'économie de la zone euro, pousse les organisations internationales telles que l'OCDE et le FMI à considérer la zone euro comme un seul bloc. Ceci permet à l'UE de parler d'une voix plus forte dans l'économie mondiale, notamment lors des différents forums économiques internationaux, et donc de contribuer plus efficacement au maintien de la stabilité financière internationale.

En dépit de la crise actuelle, l'euro conserve sa place de deuxième monnaie de réserve (derrière le dollar US) pour les gouvernements étrangers, ce qui incite les partenaires commerciaux de pays tiers à utiliser l'euro lors de leurs transactions avec des entreprises de la zone euro. Ceci entraîne la suppression des frais de change et

permet aux entreprises européennes d'être moins vulnérables aux fluctuations du taux de change. Par conséquent, en plus de faciliter les échanges commerciaux entre les pays de la zone euro, la monnaie unique favorise également le commerce international pour les entreprises européennes.

CROISSANCE DE LA POPULATION MONDIALE EN MILLIARDS

et pourcentage au sein de la population mondiale



La crise financière mondiale trouve son origine dans la crise des subprimes qui a frappé les États-Unis en 2007. La crise économique et financière qui s'en est suivie, et qui a touché le reste du monde en 2008, s'est rapidement propagée à l'Europe, où certains États membres avaient connu un boom alimenté par le crédit et enregistraient une dette publique et privée élevée. La crise de la zone euro est en réalité une triple crise : crise de la dette souveraine, crise bancaire et crise de la compétitivité et de la croissance.

Crise de la dette souveraine : Au sein de la zone euro, la situation s'est dégradée fin 2009, lorsqu'il est apparu que le déficit de la Grèce était en réalité plus que le double de ce que les derniers chiffres rapportés laissaient entendre. Le monde craignant alors un défaut de paiement de la Grèce et un possible éclatement de la zone euro, plusieurs pays de la zone euro ont dû faire face à une fuite de capitaux. Il est devenu de plus en plus coûteux pour ces gouvernements d'emprunter de l'argent, leurs dettes et déficits déjà élevés se retrouvant encore davantage mis sous pression.

Crise bancaire : Dans certains pays de la zone euro particulièrement touchés par la crise, comme l'Espagne, le Portugal et l'Irlande, le niveau élevé de la dette privée constituait le principal problème. Tandis que la monnaie unique comportait de nombreux avantages, tels qu'un faible taux d'inflation et des crédits bon marché, l'illusion de croissance économique perpétuelle a conduit de nombreuses institutions financières à octroyer des crédits sans contrôler efficacement la solvabilité de l'emprunteur. Lorsque le secteur bancaire a commencé à rencontrer des problèmes de liquidité suite à l'éclatement de plusieurs bulles immobilières, la dette du secteur privé a été convertie en dette publique, les gouvernements étant contraints d'intervenir pour recapitaliser les banques en difficulté et éviter ainsi un effondrement total de leurs systèmes bancaires.

Crise de la compétitivité : Le manque de compétitivité de plusieurs pays de la zone euro constitue un autre facteur important à l'origine de la crise de la zone euro. Dans bon nombre de ces pays, les salaires ont progressé bien plus rapidement que la moyenne UE au cours de la décennie ayant précédé 2008. Les structures inefficaces des marchés du travail ont nui à l'activité des industries exportatrices. N'ayant pas mené les réformes nécessaires du marché du travail après l'introduction de l'euro, certains États membres se sont retrouvés en grande difficulté lorsque la crise financière mondiale s'est propagée à l'Europe.

La crise économique et financière a mis en évidence la nécessité de renforcer la stabilité de l'économie de la zone euro. De nombreuses décisions importantes ont été prises au niveau de l'UE afin d'améliorer la gouvernance économique, diminuer le risque de nouvelle crise et promouvoir la croissance et la création d'emplois sur le long terme.

Six-Pack : le « Six-Pack » est entré en vigueur le 13 décembre 2011 et consiste en un paquet de six mesures législatives visant à renforcer les volets préventif et correctif du PSC. Il introduit également de nouvelles règles relatives au contrôle des déséquilibres macroéconomiques au sein de l'UE.

Pacte budgétaire européen : le Pacte budgétaire européen constitue le volet fiscal du Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG), entré en vigueur le 1er janvier 2013, et s'applique parallèlement au Six-Pack et au Two-Pack. Il s'agit d'un traité intergouvernemental dans lequel les États européens s'engagent à transposer les nouvelles règles budgétaires dans leur législation nationale.

Two-Pack : Le 1er janvier 2014, deux nouvelles mesures législatives, le « Two-Pack », sont entrées en vigueur. Ces mesures visent à accroître la transparence des décisions budgétaires au sein de l'UE et donc à renforcer, parmi les États membres, la coordination des politiques budgétaires et la pression exercée par les pairs. Désormais, la Commission européenne pourra par exemple examiner la proposition de budget de chaque pays afin de s'assurer que la politique économique appliquée est bien conforme aux engagements du PSC.

Union bancaire : Il est apparu que des marchés financiers plus intégrés impliquaient la nécessité d'un contrôle plus intégré des

institutions financières. L'union bancaire telle qu'envisagée actuellement renforcera la stabilité et la sécurité du système financier européen en réduisant l'inter-dépendance entre banques et gouvernements. Cette union bancaire consistera en trois piliers : un Mécanisme de surveillance unique (MSU), un Mécanisme de résolution unique (MRU), intervenant en cas de défaillance bancaire, et un fonds commun de 55 milliards d'euros, financé par le secteur bancaire.

CHRONOLOGIE DE LA GESTION DE CRISE

Mai 2010	<i>Grèce : premier plan de soutien bilatéral. Création du FESF ; la BCE rachète des obligations d'État de la Grèce, du Portugal et de l'Irlande</i>
Oct. 2010	<i>Accord de principe pour la création d'un mécanisme permanent de sauvetage MES</i>
Août 2011	<i>La BCE rachète des obligations d'État de l'Italie et de l'Espagne</i>
Déc. 2011	<i>Accord au sujet du Pacte budgétaire européen. La BCE octroie des prêts LTRO aux banques commerciales</i>
Juin 2012	<i>Accord de principe sur l'Union bancaire et la recapitalisation directe des banques par le MES</i>
Sep. 2012	<i>La BCE lance le programme des opérations monétaires sur titres (OMT)</i>
Oct. 2012	<i>Le MES permanent entre en vigueur</i>
Janv. 2013	<i>Le Pacte budgétaire européen entre en vigueur</i>
Août 2013	<i>Union bancaire : finalisation des piliers importants</i>

UNION BANCAIRE EUROPÉENNE

Mécanisme de surveillance unique (MSU)

- La Banque centrale européenne (BCE) supervise à elle seule quelque 130 grandes banques d'importance systémique
- La surveillance des banques non systémiques demeure une compétence nationale

Mécanisme de résolution unique (MRU)

- Consiste en une autorité de résolution européenne et un fonds de résolution européen
- Couvre l'ensemble des banques de l'union bancaire
- Financé par des contributions du secteur bancaire

Harmonisation des systèmes nationaux de garantie des dépôts (SGD)

- Dépôts garantis jusqu'à 100.000 euros par déposant et par banque
- Les déposants récupèrent leur argent dans les sept jours ouvrables suivant la faillite de la banque

La crise économique a démontré que des déficits courants élevés au sein de l'UEM pouvaient entraîner des déséquilibres importants dans la zone euro. Si la politique monétaire a été uniformisée au niveau européen, il n'en existe pas moins 18 politiques financières et économiques nationales. Sans une coordination efficace de ces politiques, la compétitivité pourrait décliner jusqu'à mettre en péril l'existence même de l'union monétaire.

Afin d'éviter de nouvelles crises de ce type à l'avenir, les règles régissant l'UEM sont en train d'être modifiées et renforcées. Le Pacte budgétaire européen, signé par 25 États membres de l'UE, a pour but d'éviter les dettes publiques excessives. Le pacte Euro-plus encourage quant à lui les États membres à mettre en œuvre des réformes structurelles. De même, la stratégie Europe 2020 incite les États membres à suivre cette voie à travers des initiatives visant à promouvoir l'éducation et l'innovation ainsi que la lutte contre le chômage et la pauvreté.

Les marchés financiers ont demandé une baisse des taux d'intérêt des obligations d'État de certains pays particulièrement touchés par la crise depuis 2011. Ceci démontre que la nouvelle architecture de la zone euro se remet peu à peu de ses maladies de jeunesse et gagne en crédibilité. Par ailleurs, les déficits budgétaires excessifs au sein de la zone euro commencent à se résorber.

Avec l'adoption des nouvelles règles fiscales, nous disposons désormais d'un cadre plus adéquat pour parvenir à une meilleure stabilité économique et une plus forte croissance au sein de l'UE et de la zone euro. Il reste encore du pain sur la planche, c'est certain, mais l'UE et la zone euro semblent avoir trouvé le chemin qui les mènera à la croissance durable, la prospérité et un meilleur fonctionnement de l'UEM.

La crise a mis en évidence des lacunes, au niveau des systèmes structurels de certains pays, qui nécessitaient des réponses. La Grèce, l'Espagne et le Portugal ont entrepris un profond remaniement de leurs marchés du travail et, dans une moindre mesure, de leurs systèmes de sécurité sociale. Ces réformes particulièrement lourdes ne sont pas toujours faciles à faire accepter : flexibilisation des systèmes de fixation des salaires, révision des accords salariaux, diminution des salaires excessifs, assouplissement des règles régissant le marché du travail. Un relèvement de l'âge de la pension a également été décidé afin de refléter le vieillissement des populations. Enfin, l'on assiste à une plus grande ouverture des marchés des produits et services, la concurrence s'en trouvant ainsi renforcée. De tous les pays industrialisés, la Grèce est celui qui a fourni le plus d'efforts depuis le début de la crise.

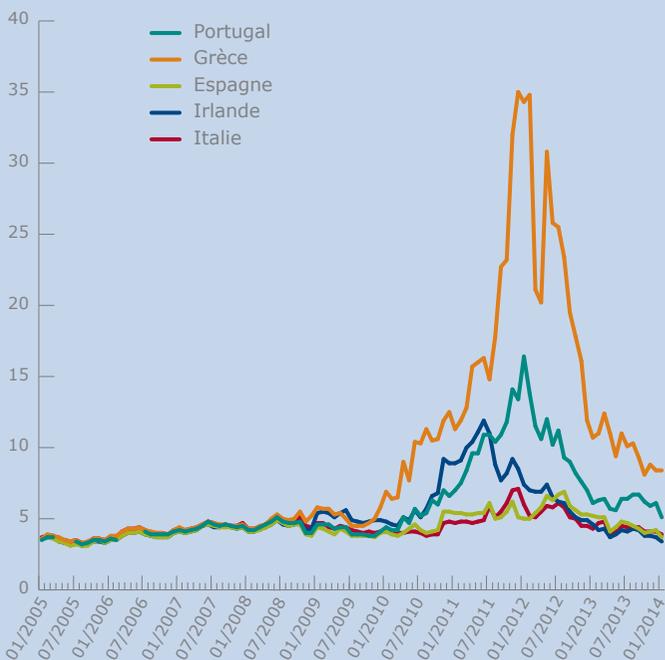
Cela reste toutefois un combat de tous les instants. En effet, la croissance demeure relativement faible au sein de l'UE et les niveaux de dette trop élevés. Il s'agit là d'un processus fastidieux, qui ne promet pas forcément de résultats à court terme. Le fait que les pays poursuivent leurs réformes structurelles malgré tout démontre leur engagement envers l'UEM.

Au final, les pays les plus touchés par la crise ont enregistré un recul de leur compétitivité depuis leur adhésion à l'union monétaire. Les raisons de ce recul sont multiples : hausse des salaires, manque d'ouverture des marchés, réglementations strictes et consommation intérieure excessive. Le recul de la compétitivité nationale, mesurée à l'aide de la performance des coûts salariaux unitaires, a assombri les perspectives de croissance des pays les plus touchés par la crise. De nombreux États membres sont néanmoins parvenus à relever leur niveau de compétitivité après avoir connu un net recul durant la décennie 2001 – 2010.

La mise en œuvre de telles réformes n'est pas une condition préalable à l'adhésion à l'UE. En réalité, les pays concernés ont entrepris ces réformes de leur plein gré – bien que sous la pression des réalités économiques et politiques.

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME

Taux d'intérêt des obligations d'État à dix ans en pour cent



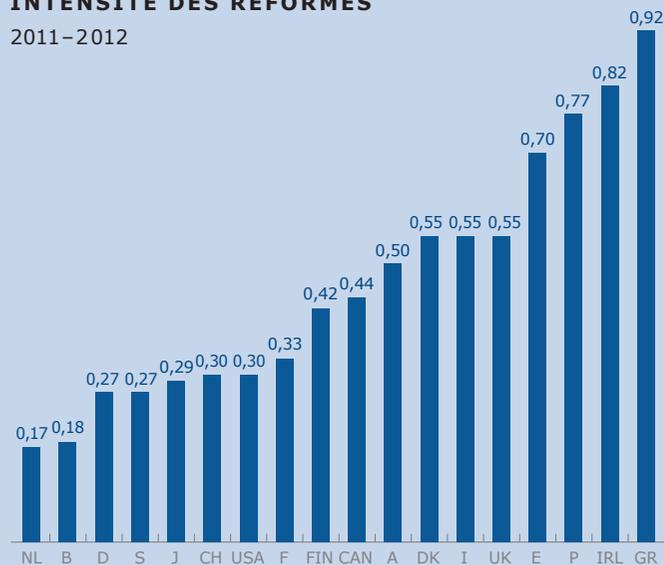
Données de fin de période

Sources : Bloomberg

Les taux d'intérêt des obligations des pays particulièrement touchés par la crise se sont stabilisés de manière significative depuis 2012. Le taux d'intérêt de la Grèce, par exemple, est passé de 35% à 8,4% depuis décembre 2011.

INTENSITÉ DES RÉFORMES

2011-2012



Intensité des réformes : rapport entre les réformes entreprises en 2011 et 2012 dans différents domaines politiques et les recommandations de réforme formulées par l'OCDE.

Source : OCDE

L'intensité des réformes est particulièrement élevée dans les pays de la zone euro les plus touchés par la crise.

En Europe, plus de 25 millions de personnes sont actuellement sans emploi et plusieurs États membres traversent une profonde crise de l'emploi. Pour parvenir à une solution durable, à long terme, les gouvernements nationaux n'auront d'autre choix que de mettre en œuvre des réformes structurelles globales, sachant qu'il s'agit d'un processus long et difficile. Il faut généralement 5 à 10 ans, après son introduction, pour qu'une réforme commence à porter ses fruits.

Le chômage des jeunes est l'un des plus grands défis auxquels l'UE se trouve confrontée en matière d'emploi, mais ce phénomène ne date pas d'hier. En réalité, le taux chômage des jeunes a toujours été plus élevé que le taux de chômage global dans la plupart des pays européens.

Le chômage des jeunes a toutefois acquis une visibilité accrue depuis la crise de la dette majeure qui a frappé l'UE, à tel point qu'il s'agit aujourd'hui de l'une des priorités de l'agenda politique international. Il est temps à présent de mettre en œuvre les réformes trop longtemps différées des politiques en matière de marché du travail. Durant le processus d'adaptation, les citoyens pourront profiter des opportunités d'emploi qui s'offrent à eux à travers l'Europe.

En effet, tandis que certains pays enregistrent des taux de chômage supérieurs à 20 %, d'autres rencontrent les pires difficultés pour pourvoir leurs postes vacants. La mobilité des travailleurs entre les différents États membres pourrait dès lors permettre d'atténuer ce déséquilibre, de faire baisser le taux de chômage et de soulager les systèmes nationaux de protection sociale. Par conséquent, la mobilité des travailleurs constitue un facteur décisif en vue d'une stabilisation à long terme de la zone euro.

L'idée de réintroduire leur ancienne devise a traversé l'esprit de certains pays de la zone euro, mais un tel retour en arrière semble peu probable et ne serait nullement souhaitable. Une sortie de l'euro de l'un des États membres marquerait le début d'une nouvelle période d'incertitude sur les marchés financiers et comporterait de nombreux risques. S'en suivraient alors une profonde récession de l'économie mondiale et une hausse significative des taux d'intérêt pour les pays de la zone euro considérés comme étant « à risque ». Dans ce cas, une dissolution non contrôlée de la zone euro ne serait pas à exclure. Il est difficile de prédire les conséquences que cela impliquerait pour l'avenir politique de l'Europe, mais une scission nord-sud semble inévitable.

Retour des frais de transaction et du risque de change : Qui dit sortie de la zone euro, dit introduction d'une nouvelle monnaie nationale. Or, étant donné l'incertitude associée à une sortie de l'euro, cette nouvelle monnaie serait inévitablement dévaluée sur les marchés financiers, entraînant une hausse des frais de transaction et le retour du risque de change. S'ensuivrait une perte significative de revenus et de richesses.

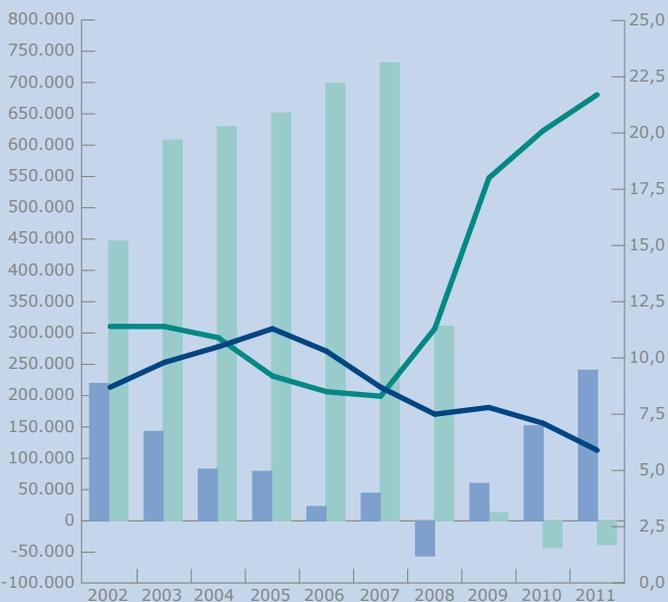
Fuite des capitaux et risque de défaut de paiement : La dévaluation de la nouvelle monnaie nationale conduirait à une fuite des capitaux, les épargnants et les investisseurs recherchant un endroit plus sûr pour leurs investissements. Une telle fuite des capitaux représenterait un réel danger pour d'autres économies plus faibles, sans compter que cela augmenterait le niveau d'endettement public (pour les obligations libellées en euros), générerait un risque de défaut de paiement et résulterait in fine en de nouvelles crises économiques et bancaires.

Hausse potentielle de l'inflation et baisse des niveaux de revenus réels : En marge de cette fuite massive des capitaux, une dévaluation entraînerait également une hausse initiale de la compétitivité-prix, et donc une hausse des volumes d'exportation à moyen terme. Cependant, ces avantages seraient éclipsés par une augmentation des prix à l'importation et le risque d'inflation, les salaires devant être revus à la hausse pour compenser ces prix à l'importation plus élevés. Cette spirale salaire-prix aurait pour conséquence une progression importante du taux de chômage, un recul des niveaux de revenus réels et une perte d'épargne.

CHÔMAGE ET MIGRATION

Allemagne et Espagne

- Taux de chômage en Allemagne en pour cent (échelle de droite)
- Migration nette en Allemagne (échelle de gauche)
- Taux de chômage en Espagne en pour cent (échelle de droite)
- Migration nette en Espagne (échelle de gauche)



Source : Eurostat

Les exemples de l'Allemagne et de l'Espagne démontrent que les citoyens de pays caractérisés par un taux de chômage élevé peuvent migrer et migrent effectivement vers d'autres pays UE dont le marché du travail est plus dynamique.

CONSÉQUENCES À COURT ET MOYEN TERMES EN CAS DE SORTIE DE L'EURO D'UN MEMBRE EN DIFFICULTÉ

