

#tour d'ivoire

Paul De Grauwe Professeur à la London School of Economics

Comment renforcer la zone euro ?

L'élection de Macron à la présidence française ouvre un certain nombre de perspectives de relance de l'intégration européenne. Non seulement dans le domaine de la défense, mais aussi dans celui de l'union monétaire.

La zone euro est affligée d'un certain nombre de défauts de construction qui, s'ils ne sont pas corrigés, conduira à sa désintégration.

L'un des principaux défauts structurels de la zone euro est que chaque État membre émet ses propres obligations. Aussi longtemps que chaque pays avait sa propre monnaie, les obligations d'État étaient garanties par la propre banque centrale du pays. Chaque fois qu'un gouvernement national connaissait des problèmes de liquidités, la banque centrale était prête à fournir de l'argent. De cette façon, chaque gouvernement national donnait une garantie absolue aux investisseurs qu'ils seraient remboursés à l'échéance dans la monnaie nationale.

Cette garantie, les gouvernements des pays de l'union monétaire ne peuvent plus la donner. La Belgique, par exemple, ne peut plus garantir aux investisseurs que quoi qu'il arrive ils seront remboursés, parce que le gouvernement belge ne contrôle pas la monnaie d'émission de sa dette, qui aujourd'hui est l'euro. Seule la Banque centrale européenne a le pouvoir de contrôle sur l'émission de l'euro, et le gouvernement belge n'exerce aucun pouvoir sur cette institution. Cela rend possible des scénarios dans lesquels le gouvernement belge est assujéti à une crise de liquidités auto-validante. Cela se produit lorsque les investisseurs craignent que le gouvernement

belge manque d'argent pour repayer sa dette. Les investisseurs vendent alors les titres d'État belges et de ce fait, ce qu'ils craignaient (un manque de liquidités), devient la réalité.

Une telle crise autoalimentée éclatera chaque fois que les économies de la zone euro connaîtront une récession. En effet, dans ce cas, les investisseurs fuiront les marchés obligataires d'État qu'ils considèrent comme moins sûrs (parce que la récession y est plus forte) pour investir dans les marchés considérés plus sûrs (parce que la récession y frappe moins fortement). Les mouvements de capitaux dans la zone euro qui en résulteront déstabiliseront le système. Ils auront aussi comme effet de rendre impossible d'utiliser la politique budgétaire comme outil de stabilisation afin d'atténuer les effets négatifs de la récession.

La zone euro est affligée d'un certain nombre de défauts qui, s'ils ne sont pas corrigés, conduira à sa désintégration

Dans une union monétaire telle que la zone euro, les gouvernements nationaux ont perdu leur capacité de stabiliser le cycle économique. En même temps, rien n'a été fait pour développer des instruments budgétaires au niveau de la zone euro visant à stabiliser l'économie. Le résultat est que les souffrances de ceux qui sont touchés par la récession sont accentuées. Si ce problème persiste, l'hostilité par rapport à ce système augmentera. Un système qui est incapable de protéger ses citoyens contre les aléas économiques produits par les mouvements cycliques de l'économie ne pourra pas se maintenir à long terme.

La meilleure solution est de consolider les dettes d'État nationales en euro-obligations communes. Une telle solution n'est possible que dans le contexte d'une union budgétaire et politique intense. Il est clair qu'aujourd'hui, il n'y a pas d'appétit politique pour entrer dans une telle union. Cela ne signifie pas qu'une telle union ne doit pas être maintenue comme objectif à long terme.

La seule stratégie viable pour atteindre cet objectif à long terme est une stratégie de petits pas. Cette stratégie devrait être conçue de telle sorte qu'elle soit clairement considérée comme une étape vers l'objectif à long terme.

Ma proposition préférée est un système d'assurance-chômage communautaire dans lequel chaque pays contribue dans un fonds commun et reçoit des compensations quand le chômage augmente pour des raisons conjoncturelles.

Un tel système communautaire d'assurance du chômage commun doit commencer petit. Dans un premier temps, il sera insuffisant pour assurer tous les besoins de stabilisation dans la zone euro. Cependant, son existence indiquera la direction dans laquelle les pays de la zone euro évolueront afin de soutenir l'union monétaire à long terme.

L'euro est un projet ambitieux. Il est également un projet inachevé. S'il reste inachevé, il s'autodétruit. Il est donc d'une importance capitale que des mesures soient prises pour soutenir l'union monétaire de façon structurelle. L'élection de Macron comme président français a créé une nouvelle configuration politique pour prendre ces mesures. ■