

Entretien d'Europe

n°51

8 novembre 2010



# « L'euro n'existe pas politiquement, il faudra bien qu'une autorité politique parle de l'euro ».

de Jean-Paul Betbèze

Professeur d'économie à l'Université de Paris II – Panthéon-Assas, chef économiste du Crédit Agricole SA.

**1. A la veille du sommet du G20 à Séoul (11 et 12 novembre), quels sont, selon vous, au-delà de l'agenda officiel (définition d'un cadre pour une croissance équilibrée et durable, renforcement du système international de régulation financière, modernisation des institutions financières internationales, etc.), les enjeux les plus structurants qui sous-tendent cette rencontre ? Selon vous, le G20 peut-il devenir le « principal forum » mondial pour les questions économiques et financières ? A quelles conditions pourrait-il le devenir ?**

D'une manière très globale, on peut dire que la reprise se met en place, mais qu'elle laisse évidemment des traces dans les pays qui ont été les plus touchés. Autrement dit, les BRIC continuent d'aller de l'avant, ils n'ont pratiquement rien vu des difficultés des autres, mais les Etats-Unis ont une reprise faible, notamment un chômage élevé, voire des risques déflationnistes – et font donc feu de tout bois. Leur déficit budgétaire est important, à tel point que leur Banque centrale (Fed) se porte acheteuse de titres publics et de titres de financement du logement pour des montants croissants : 1200 milliards, en attendant 600 supplémentaires. Nous verrons bien. Cette dynamique affaiblit le dollar, et l'euro monte. L'Europe se trouve alors dans une situation complexe, avec une croissance spontanée autour de 1,5%, plus faible que l'américaine donc, tandis qu'elle doit assainir ses comptes publics, soutenir certains de ses membres en grande difficulté (Grèce, Irlande) et assister à la montée de l'euro.

Le menu du « forum mondial » est donc, d'abord, celui de la coordination des sorties de crise pour éviter les guerres protectionnistes, ce qui est pour une large part fait,

ainsi que les guerres de changes, ce qui n'est pas encore fait, avec derrière le risque d'affaiblissement des grandes banques centrales. C'est grave.

Au-delà, il faudra renforcer l'architecture financière mondiale et voir les conditions d'une croissance plus durable, ce qui concerne la finance et l'écologie bien sûr, mais surtout les moyens de promouvoir les échanges et les innovations, pour renforcer partout la croissance. Ceci veut dire que les pays émergents devront avoir de nouveaux droits et de nouvelles responsabilités.

**2. Récemment, des voix se sont élevées en Europe afin de plaider en faveur d'une réforme du système monétaire international qui pourrait reposer sur trois éléments : le renforcement des mécanismes de gestion de crise, la remise en cause de la prééminence du dollar sur le système monétaire international ; et une meilleure coordination des politiques économiques et monétaires. Quels sont selon vous les points sur lesquels il serait possible d'avancer ? Le cas échéant, selon quelles modalités ?**

Il n'y a pas qu'en Europe que des « voix s'élèvent » pour faire évoluer un système qui est né de l'après-guerre : les pays émergents veulent évidemment avoir leur place dans les décisions et dans les moyens. Ceci veut dire, d'abord, qu'il faut mieux travailler sur les signaux de tension internationaux d'un côté, qu'ils s'agisse de déficits et de bulles, mais aussi d'affaiblissements de la croissance, de l'emploi et de la compétitivité de l'autre. Par rapport aux monnaies internationales, la question des DTS [1] est peut-être plus politique que réelle, car il s'agit en réalité de permettre la convertibilité du yuan dans les

1. Le DTS (Droit de tirage spécial) est un actif de réserve international, créé en 1969 par le FMI pour compléter les réserves de change officielles de ses pays membres. Sa valeur est basée sur un panier de quatre grandes devises : le dollar, l'euro, la livre sterling et le yen.

« L'euro n'existe pas politiquement, il faudra bien qu'une autorité politique parle de l'euro ».

---

meilleures conditions. La question des DTS, côté chinois, est peut-être pour eux une manière de gagner du temps en inquiétant les Américains. Qui sait ?

---

**3. La volatilité de l'euro, et sa surévaluation face à la monnaie chinoise notamment, desservent le commerce extérieur européen en portant atteinte à la compétitivité de ses entreprises exportatrices et à la prévisibilité dont ont besoin ses investisseurs. Pourtant l'Europe ne semble pas réussir à peser sur ces questions. Dans un tel contexte, l'Union européenne (la zone euro au moins) peut-elle se permettre de ne pas disposer d'une représentation extérieure commune dans le domaine économique, au sein des instances internationales comme le FMI, la Banque mondiale, et naturellement le G20 ?**

---

Il faut se dire d'abord, même si nous n'aimons pas beaucoup l'entendre, que nous sommes la monnaie d'ajustement de la tentative américaine consistant à faire baisser le dollar pour faire monter le yuan. Cette tentative échouant, ou en tout état de cause ayant des difficultés à se matérialiser face à la position peu flexible des autorités chinoises, ce sont les autres monnaies qui montent : le Yen japonais, ce qui handicape profondément sa reprise, le Franc suisse, la Livre Sterling et, bien sûr, l'Euro. Le malheur veut que l'euro n'existe pas politiquement, son statut n'étant pas aussi clair qu'aux Etats-Unis, où c'est l'affaire du Trésor, donc du politique. Il faudra bien trancher en précisant les responsabilités relatives, et qu'une autorité politique parle de l'euro. Pourquoi politique ?

Parce que le mandat principal de la BCE est actuellement la stabilité des prix : l'euro la concerne donc indirectement, et aussi de manière dissymétrique. Indirectement : par exemple si l'euro est jugé trop faible, le risque est d'importer de l'inflation. C'est alors que vient la dissymétrie, puisque l'inquiétude de la BCE est plutôt par rapport à un euro trop faible, moins l'inverse. Car un euro fort est jugé anti-inflationniste, même s'il pèse sur la croissance, car sur les salaires et les prix, et aussi l'emploi – mais c'est moins le problème dans cette optique. Ajoutons que l'euro a des effets différents selon les exportations des pays : l'Allemagne, avec ses produits sophistiqués, peut vivre avec de l'euro fort – pas tout le monde !

---

**4. Toujours sur un plan monétaire, que pensez-vous de la proposition selon laquelle la zone euro pourrait proposer à la Chine et aux autres pays asiatiques d'adosser leur monnaie à un panier de devises incluant non seulement le dollar mais aussi l'euro et le yen, dont la part respective augmenterait progressivement face au dollar ? Cette proposition vous paraît-elle de nature à réduire les déséquilibres économiques globaux ? Le cas échéant, comment et selon quelles modalités progresser sur cette voie ?**

---

L'indexation à un panier de devises du yuan est ce qui se passe, mais attention. Si le dollar baisse par rapport au yuan, les Chinois se mettent en effet à acheter plus d'euro, ce qui n'aide pas. On n'obtient pas ce qu'on cherche, à savoir que la Chine rééquilibre son activité, avec plus de demande interne chez elle et moins d'exportation. En d'autres termes, le problème n'est pas seulement monétaire. Il faut que la Chine s'embarque dans des politiques de baisse du taux d'épargne : système de retraite, d'allocations chômage, systèmes de soin et de traitement et de suivi des personnes âgées. La Chine qui épargne trop est celle qui cherche à se protéger de l'inconnu. Au fond, ceci ne l'aide pas à terme.

---

**5. Un des points de l'agenda de la rencontre de Seoul concerne la création éventuelle d'une taxe sur les transactions financières. Soutenue par l'Union européenne, lors du Conseil européen de juin dernier, cette idée vous semble-t-elle crédible dans un contexte où elle semble ne susciter que peu d'enthousiasme hors de l'UE ?**

---

Taxer est l'idée qui permet de ne pas réguler, or les crises ne viennent pas des taxes, au contraire, mais des défauts de régulation. Si l'on veut punir les banques qui ont fauté, c'est sans doute tard, puisqu'elles sont mortes. Si l'on veut éviter la spéculation, il faut réguler les salaires des traders en faisant en sorte qu'une large part en soit différée dans le temps, de façon à bien vérifier la qualité de leurs choix. Si l'on veut protéger les déposants et les épargnants, il faut surveiller les crédits faits par les banques, non seulement les grandes – sous prétexte qu'elles seraient systémiques, mais aussi les petites, qui ont tendance à vouloir aller plus vite, autrement dit à

prendre plus de risques. Surveiller le crédit en général, le système bancaire et surtout les processus de titrisation, voilà qui est autrement plus efficace qu'une taxe qui renchérit le crédit en période de reprise lente !

**6. Dans la perspective de la présidence par la France du G20, Nicolas Sarkozy a annoncé que l'un des grands chantiers de cette présidence porterait sur la volatilité des prix des matières premières, notamment en matière agricole et énergétique (point sur lequel la France doit faire des propositions à Séoul), leur hausse ayant été parfois spectaculaire ces dernières années sous l'effet de l'accroissement et de l'enrichissement de la population mondiale (qui consomme plus) et de l'épuisement progressif de certaines ressources naturelles pour lesquelles l'offre est intrinsèquement limitée (comme le pétrole). Dans un tel contexte, quelles sont selon vous les pistes à privilégier ?**

Il faut effectivement faire attention aux volatilités des matières premières, à la fois parce qu'elles sont inflationnistes et aussi parce qu'elles affaiblissent certains pays ou populations, notamment parmi les plus fragiles. C'est donc les matières premières qu'il faut, selon moi, prendre en compte. Encore faut-il qu'il y ait, pour elles, des marchés financiers, ce qui restreint l'échantillon et fait du blé le grand élément d'application des propositions. Il me semble qu'il faut concentrer les efforts sur lui, avec le riz

mais le marché financier est moins développé, parce que les ressources financières pour tenir les marchés ne sont pas infinies, et parce qu'il vaut mieux montrer que les choix marchent, avant d'étendre le processus.

**7. In fine, et même si cela ne concerne pas le sommet du G20, que pensez-vous de l'initiative franco-allemande destinée à changer les règles du jeu budgétaire de la zone euro après la crise grecque ?**

Nous ne pouvons continuer avec une telle situation budgétaire moyenne en Europe, avec en sus de tels écarts par pays, et avec une prise de conscience aussi insuffisante des mesures à prendre. Prendre des mesures d'abord, avertir plus encore, s'aider surtout sont indispensables – pas seulement menacer et punir. La sortie de crise européenne est la plus complexe de toutes, parce qu'elle est la plus différenciée. Elle passe par une meilleure connaissance des situations de chacun, dans la transparence donc, par des réductions de dépenses publiques, plus que des impôts, et par des politiques de soutien aux entreprises et à l'innovation, dont on parle trop peu et pas en les liant aux politiques d'assainissement. Les règles du jeu budgétaire entrent dans celui, plus large, du renforcement de l'Europe dans la nouvelle ère qui s'ouvre.

**Auteur : Jean-Paul Betbèze**

est membre du Conseil d'analyse économique auprès du Premier ministre et membre du Comité scientifique de la Fondation Robert Schuman. Il a publié, entre autres, « *Les 100 mots de l'économie* », Paris PUF, 2010 et « *Crise: par ici la sortie* », Paris PUF, 2010 .

Retrouvez l'ensemble de nos publications sur notre site :  
[www.robert-schuman.eu](http://www.robert-schuman.eu)

Directeur de la publication : Pascale JOANNIN

LA FONDATION ROBERT SCHUMAN, créée en 1991 et reconnue d'utilité publique, est le principal centre de recherches français sur l'Europe. Elle développe des études sur l'Union européenne et ses politiques et en promeut le contenu en France, en Europe et à l'étranger. Elle provoque, enrichit et stimule le débat européen par ses recherches, ses publications et l'organisation de conférences. La Fondation est présidée par M. Jean-Dominique GIULIANI.