

ACTEURS

L'euro, vingt ans après

EMMANUEL FERRY

Directeur des investissements **BANQUE PÂRIS BERTRAND**

L'anniversaire de l'euro est l'occasion d'un examen de conscience. La fin de l'euro n'est plus un tabou.

Sur le plan économique, l'euro devait être un accélérateur de croissance. Or, la performance de la zone euro est médiocre en absolue (+1,4% de croissance moyenne depuis 1999) et calamiteuse en relatif (-0,8 point par rapport aux Etats-Unis). Le pic d'activité constaté en mars 2008 n'a été retrouvé qu'en juin 2015. Le taux de chômage accuse un niveau moyen de 9,5% de la population active. Concernant la politique économique, la BCE n'a pas pu empêcher les bulles immobilières entre 2000 et 2007. La focalisation sur le 2% d'inflation a occulté l'explosion du crédit bancaire. La gestion de la crise financière n'a pas brillé.

Les déséquilibres nés de l'euro ont muté en crise bancaire, crise souveraine, crise économique et enfin crise politique et sociale. Les deux années de perdues pour mettre en place des mesures de stimulation massive et non orthodoxes en coordination avec la Fed ont eu un coût économique et social très élevé. Les politiques d'austérité budgétaire se sont généralisées en 2011. Elles ont eu un caractère pro-cyclique désastreux en amplifiant la diffusion de la crise. Le retard pris par la BCE ne sera jamais rattrapé et pourrait hypothéquer les marges de manœuvre pour contrer la prochaine crise. Dans le domaine

industriel, le complet ratage de la révolution numérique est à mettre au compte des institutions européennes qui n'ont pas su créer une dynamique continentale. A contrario, l'Europe était leader en 2000 dans la révolution TMT (technologie, média, télécom).

L'euro est la deuxième monnaie internationale mais loin derrière le dollar, qui demeure en réalité la seule monnaie internationale. Le poids de l'euro a eu tendance à baisser depuis la crise financière. Sa part dans les avoirs de réserves des banques centrales est de 20%

.....

LE SECTEUR BANCAIRE EST RESTÉ PEU INTÉGRÉ, LA LOGIQUE DE CHAMPIONS NATIONAUX CONTINUANT À PRÉVALOIR SUR UNE LOGIQUE DE CONSOLIDATION PAN-EUROPEENNE.

(vs. 63% pour le dollar). L'euro est une monnaie d'émission obligataire de second plan et les économies émergentes continuent de privilégier le dollar. La thèse initiale d'une monnaie d'épargne forte est invalidée: l'euro en change effectif réel est aujourd'hui 5% en dessous du niveau de 1999. Les marchés actions de la zone euro sont sous-développés et en déclin: ils représentent aujourd'hui seulement 10% de la capitalisation boursière mondiale contre 18% en 2001 et en 2008. Son poids



boursier est inférieur à son poids économique dans le monde. Rapporté au PIB de la zone euro, le marché actions représente 64% du PIB aujourd'hui contre 80% en 1999. Cela reflète une atrophie de l'offre (surreprésentation des secteurs régulés, peu de leaders européens à part le luxe, éviction des entreprises par les Etats surendettés), et de la demande (pas ou peu de fonds de pension). Enfin, le secteur bancaire est resté peu intégré, la logique de champions nationaux continuant à prévaloir sur une logique de consolidation pan-européenne.

La fin de l'euro n'est plus un tabou. L'Union bancaire, le budget européen et la création d'Eurobonds sont peut-être des bonnes idées mais cela implique des transferts de souveraineté. Les attaques de Donald Trump contre l'Europe sont salutaires car elles mettent les Européens à l'épreuve en révélant leurs carences, leurs divisions et l'absence de projet commun. ■