

Euro

Le début des désillusions

Il n'y a pas eu d'engouement international pour la monnaie des Onze.

Les inconvénients pour les économies continentales de la politique des dix dernières années sont aujourd'hui pérennisés.

Le discours officiel nous avait promis des merveilles. La nouvelle monnaie devait, entre autres, s'établir comme un challenger redoutable pour le dollar, et il fallait d'ailleurs veiller à ce que sa valeur ne remonte pas trop sur les marchés des changes face à un rival battu d'avance. Pourtant un euro fort serait bon pour les économies européennes : il créerait les conditions de la prospérité tant attendue et d'une décrue du chômage chronique qui mine notre continent. Grâce à l'indépendance de la Banque centrale de Francfort les marchés financiers européens allaient susciter un immense engouement qui permettrait de financer à bon compte les entreprises de l'Euroland, ce qui autoriserait aussi la réduction des taux d'intérêt d'intervention qui sont pourtant déjà "les plus bas du monde", contre-vérité assénée avec la régularité voulue par la méthode Coué.

Conséquences bien connues

Face à ce déluge d'affirmations assez peu honorables pour ceux qui les proféraient et qui témoignaient d'une piètre estime de l'intelligence économique de leurs auditeurs, on objectait en vain que l'impact du passage officiel à la monnaie unique ne pouvait pas changer grand-chose. En effet, nous vivons déjà sous le système euro depuis une dizaine d'années, depuis que la politique monétaire et de change française a pris comme objectif principal le maintien d'une parité fixe avec le mark.

Il s'ensuit qu'à part l'effet d'incertitude qui pouvait subsister sur la pérennité de ce régime de change fixe, les conséquences de l'euro sur l'économie ont largement eu le temps de se manifester au cours des dernières années. Elles sont aujourd'hui bien connues. L'application d'une politique monétaire et budgétaire restrictive à une économie française dont les capacités de production étaient sous-employées a déterminé un chômage conjoncturel élevé et accéléré la désinflation qui s'est récemment transformée en déflation (l'indice des prix à la consommation a baissé de 0,3 % en janvier alors que les prix à la production baissent depuis plusieurs mois).

Rien de nouveau sur ce plan depuis le lancement officiel de la monnaie unique des onze. La politique antérieure est maintenue, ses effets sur la conjoncture également. Certes, l'économie française a connu un regain appréciable en 1998, mais qui s'explique principalement par la baisse du mark (et donc du franc) par rapport au dollar en 1996 et 1997, ce qui a donné une bouffée d'oxygène à nos entreprises. Il faut aussi souligner qu'en dépit des cocoricos officiels la croissance de la production 98 par rapport à celle de 97 (les fameux 3,2 %) a été acquise principalement au dernier trimestre de 1997 et au premier semestre de 1998; tandis que le second semestre de cette même année indiquait déjà une tendance au ralentissement. C'est ce que confirme d'ailleurs l'évolution de la production industrielle dont le rythme se ralentit depuis plusieurs mois, ce qui annonce une baisse ultérieure de la croissance du produit national.

La réalité de la croissance en 1998, mieux traduite par les taux de croissance "instantanés"

calculés par comparaison de l'évolution du produit d'un trimestre sur le précédent, est donc celle d'une rythme annuel de 2,7 à 2,6 %, et en voie de décélération. Il n'y a pas là de quoi pavoiser.

La plupart des prévisionnistes le savaient d'ailleurs qui révisaient de mois en mois leur projection pour 1999. Elle est actuellement, rappelons-le de 1,4 % au mieux pour l'Allemagne et l'Italie, tandis qu'en France, en dépit du brouillage officiel, tout laisse penser qu'elle pourrait se situer en dessous de 2%, sauf bien entendu modification significative, toujours possible, de l'environnement international, des changes et des politiques monétaires. Rien n'a donc changé. Le scénario se déroule comme prévu. Les indices de déflation se confirment en France et en Allemagne, la croissance ralentit, le chômage va augmenter, et les taux d'intérêt de la Banque européenne restent inchangés en termes nominaux, ce qui signifie qu'ils augmentent en termes réels en raison de la baisse des prix.

Mais que devient l'effet euro qui devait bouleverser ce tableau décourageant ? Il n'a pas eu lieu, et cela aussi était prévu. En effet, les habitudes d'utilisation des monnaies dans les échanges internationaux n'évoluent que très lentement. Il a fallu près d'un siècle au dollar pour remplacer la livres sterling dans les transactions internationales, et ce bien longtemps après que la puissance économique américaine ait dépassé, et de très loin, celle de l'Angleterre.

Au contraire les perspectives de développement en Europe apparaissent douteuses en raison même de l'incertitude qui pèse sur les politiques monétaires et fiscales. Il n'y a pas eu de manifestation d'une demande supplémentaire de l'euro par rapport à celle qui s'adressait au mark, au franc et la lire. Au contraire c'est le dollar qui s'est renforcé pour diverses raisons indépendantes du lancement de la monnaie des onze. L'euro est donc plutôt faible et c'est tant mieux pour l'économie continentale qui entre dans une zone de sous-emploi. Mais cela ne nous permettra pas d'éviter, avec quelques mois de décalage, les conséquences du redressement de la monnaie unique face au dollar qui a eu lieu de la mi-97 à la fin 98.

Or cet euro faible conduit le gouverneur de la banque centrale, M. Duisenberg, à refuser avec quelque apparence de raison, de baisser les taux d'intérêt d'intervention pour ne pas l'affaiblir davantage. Il se trompe cependant en ce qu'il sous-estime l'impact de la déflation en gestation sur le ralentissement des économies de l'Euroland.

Malfaçon économique

C'est ce qui explique, bien que cela ne soit pas reconnu en France, les tentatives de pression des ministres des Finances français et allemand sur la Banque de Francfort pour qu'elle mette en œuvre une politique de taux plus accommodante. C'est ce qui explique aussi que l'on ressorte des placards les vieilles idées de grands travaux publics européens qui donneraient lieu à un accroissement des dettes publiques, et à terme de la pression fiscale. Mais pour éviter de contredire ouvertement les dispositions du pacte de stabilité on émettrait un emprunt "européen" plutôt que des emprunts "nationaux". Piètre artifice.

La réalité c'est que le système de Maastricht, la constitution monétaire de l'euro et le pacte de stabilité, s'avèrent, dès les premières semaines constituer carcan ingérable et obliger à de mauvaises politiques macroéconomiques. Les responsables nationaux le constatent évidemment et cherchent à tâtons une voie de sortie. Elle est particulièrement difficile à trouver. Et là encore les avertissements des critiques de l'euro sont confirmés dès les premières semaines : quelle politique monétaire unique adopter quand l'Irlande est en forte expansion, quand l'Allemagne entre effectivement en récession au dernier trimestre de 1998 (baisse du niveau absolu du produit national), tandis que l'Italie voit sa croissance amputée et que la France entre franchement en déflation ? C'est la quadrature du cercle. La tâche de M. Duisenberg est impossible.

On comprend dans ces conditions que l'euro-désillusion l'emporte sur "l'euro-euphorie". Les entreprises qui se sont laissées séduire par la propagande officielle ou qui sous-estiment l'impact des politiques monétaire et de change sur le rythme de croissance et le pouvoir d'achat de leurs clients, vont vite déchanter. Mais malheureusement ce seront les salariés de l'Euroland, et les futurs chômeurs qui vont payer, in fine, l'addition résultant des erreurs de conception initiales de cette usine à gaz bureaucratique. Les malfaçons de l'opéra Bastille ou de la Très grande bibliothèque, voire celles du Crédit Lyonnais, sont beaucoup plus faciles à comprendre. Mais au total les malfaçons économiques de la Très Grande Monnaie risquent de nous coûter beaucoup plus cher.

JJR

Le Figaro, 12 mars 1999