



Annuaire Français de Relations Internationales
AFRI 2002, volume III
Editions Bruylant, Bruxelles

LAFAY Gérard , "L'Euro sera-t-il viable ? " , AFRI 2002, volume III

Disponible sur <http://www.afri-ct.org/IMG/pdf/lafay2002.pdf>

Tous droits réservés - Centre Thucydide - contact : centre.thucydide@afri-ct.org

L'EURO SERA-T-IL VIABLE ?

PAR

GÉRARD LAFAY (*)

L'avènement complet de l'Euro, qui, marqué par la disparition des monnaies nationales, sera entériné le 1^{er} janvier 2002, est considéré comme irréversible par la majorité des observateurs. Toutefois, l'histoire est fertile en rebondissements et, à long terme, la monnaie unique européenne ne sera viable que dans la mesure où les peuples auront été convaincus de ses bienfaits. Aussi ne peut-on donc pas exclure, *a priori*, l'hypothèse d'une dislocation de la zone Euro, si cette dernière se caractérise par un marasme économique et la persistance d'un chômage de masse.

Pour analyser les conditions de viabilité de l'Euro, il convient de s'interroger sur les fondements économiques et politiques de cette monnaie, puis d'étudier la façon dont le taux de change réel de l'Euro influence l'activité économique de la zone concernée, avant d'examiner la règle de politique monétaire appliquée par la Banque centrale européenne depuis 1999.

LES FONDEMENTS ÉCONOMIQUES ET POLITIQUES DE L'EURO

Le projet d'Union économique et monétaire européenne (UEM) a été préparé par le rapport Delors, en avril 1989, puis s'est concrétisé *via* le Traité de Maastricht, soumis à la ratification des États membres de la Communauté européenne (laquelle s'est transformée en Union européenne, UE). Or, ce traité comportait, dès l'origine, une grande ambiguïté, due à la contradiction entre ses bases économiques et ses objectifs politiques.

Sur le plan économique, le projet d'Union économique et monétaire porte visiblement la marque de sa période de gestation. Au cours des années 1970, en effet, le dérapage inflationniste s'était graduellement accéléré, attisé par les chocs pétroliers et des mécanismes généralisés d'indexation, cependant que les gouvernements des États européens avaient profité de l'éclatement du système des parités fixes pour s'autoriser un laxisme monétaire. Au début des années 80, la France avait d'ailleurs donné le mauvais exemple, tandis que l'Allemagne apparaissait comme le bon élève de la classe euro-

(*) Professeur, Directeur du Centre 3DI, à l'Université Panthéon-Assas (Paris 2).

péenne. En outre, le phénomène de mondialisation n'avait pas encore pris toute son ampleur.

Ce contexte très particulier explique que l'Euro se soit inscrit dans le droit fil des théories à la mode à l'époque de sa conception. Dès les années soixante, la théorie monétariste, initiée par Milton Friedman (1), mettait l'accent sur la dissociation entre la sphère réelle et la sphère monétaire de l'économie. Dans les années soixante-dix, l'école des anticipations rationnelles, menée par Lucas (2), postulait la neutralité complète de la monnaie. Cette « nouvelle économie classique » a trouvé son couronnement avec les travaux de Kydland et Prescott (3), Barro et Gordon (4), et Rogoff (5). L'indépendance absolue de la Banque centrale en est venue à être considérée comme un dogme intangible.

Toute cette école de pensée repose sur trois postulats :

- Sauf à très court terme, la monnaie est neutre sur la croissance économique;
- Le taux de change n'a d'effet que sur le commerce extérieur, et le marché le ramène spontanément à l'équilibre;
- La politique monétaire doit être soustraite à l'influence des gouvernements, lesquels ont fatalement un biais inflationniste.

De telles théories monétaires ont été inscrites dans le marbre des traités consolidés de l'Union européenne, qui instituent le Système européen de banques centrales (SEBC), couronné par la Banque centrale européenne (BCE). Ainsi, l'article 105 stipule que « *l'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix* », la croissance n'étant pas de son ressort. L'article 108 (ex. 107) vise à assurer l'indépendance totale des autorités monétaires : « *ni la BCE, ni une banque centrale nationale, ni un membre quelconque de leurs organes de décision ne peuvent solliciter ni accepter des instructions des institutions ou organes communautaires, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme* ».

Le dogmatisme rigoureux des théories économiques retenues ne suffit cependant pas à expliquer la genèse du Traité de Maastricht. Celui-ci s'inscrit également dans le courant européiste lancé par Jean Monnet dès 1951, avec le traité instituant la Communauté européenne du charbon et de l'acier (CECA). L'objectif de ce courant était, dès le départ, de parvenir à mettre en place des Etats-Unis d'Europe, calqués sur le modèle fédéral américain.

(1) Milton FRIEDMAN, « The Role of Monetary Policy », *American Economic Review*, vol. 58, 1968, pp. 1-17.

(2) Robert LUCAS, « Expectations and the Neutrality of Money », *Journal of Economic Theory*, vol. 4, 1972, pp. 103-124.

(3) F. KYDLAND/E. PRESCOTT, « Rules rather than Discretion : the Inconsistency of Optimal Plans », *Journal of Political Economy*, n° 85, 1977, pp. 473-490.

(4) R. BARRO R./D. GORDON, « Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy », *Journal of Monetary Economics*, n° 12, 1983, pp. 102-121.

(5) K. ROGOFF, « The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target », *Quarterly Journal of Economics*, n° 100, 1985, pp. 1169-90.

Toutefois, en raison de la réticence des nations européennes, l'objectif fédéral est constamment masqué. Les peuples d'Europe sont jugés incapables de comprendre le bien-fondé du projet européen. L'outil économique est donc utilisé pour faire progresser en catimini la logique fédéraliste. Loin d'être un obstacle, les échecs économiques sont ainsi utilisés pour « aller plus loin » et exiger « plus d'Europe ».

Une telle fuite en avant a très bien fonctionné jusqu'à présent. Au lieu de prolonger les succès du marché commun, le Marché unique n'a pas obtenu les résultats escomptés. Les perspectives favorables annoncées par le rapport Cecchini (6) (5 % de production supplémentaire en 1992, et une dynamique de croissance dans les années suivantes) ont été démenties par les faits. Qu'à cela ne tienne! Selon la rhétorique européenne, le Marché unique n'a pas porté tous ses fruits parce qu'il devait être complété par la monnaie unique. De même, les européens ne sont pas dupes du dogmatisme économique qu'ils ont emprunté pour promouvoir le Traité de Maastricht. D'ores et déjà, ils préparent leurs arguments pour faire face à l'échec possible de l'Euro. Abandonnant le dogme de la neutralité supposée de la monnaie, qu'ils ont temporairement utilisé pour atteindre leurs buts, les disciples de Jean Monnet s'appêtent à reprendre le même type d'argumentation. Si l'Euro échoue, c'est parce qu'il doit nécessairement être complété par un gouvernement unique à l'échelle européenne, c'est-à-dire par l'outil qui, depuis le départ, constitue l'objectif véritable du projet européen.

Le Traité de Maastricht recèle ainsi de profondes contradictions entre ses bases économiques et ses objectifs politiques. Ces contradictions apparaissent aussi bien pour la politique budgétaire que pour la politique de change.

Sur le plan budgétaire, le plan Delors d'avril 1989 se situait dans la logique monétariste : selon celle-ci, les États-nations, qui allaient perdre leur autonomie monétaire avec la création de la monnaie unique, devaient garder leur autonomie budgétaire. Cette clause a été abandonnée par le Traité de Maastricht, conforme au projet de centralisation européenne. Pour pouvoir entrer dans l'Union économique et monétaire, ce Traité a ainsi prévu des critères uniformes de gestion (le déficit public et la dette publique devant demeurer inférieurs, respectivement, à 3 % et à 60 % du Produit Intérieur Brut). En outre, les critères de Maastricht ont été aggravés par le « pacte de stabilité », annexé au Traité d'Amsterdam, édictant des sanctions financières à l'encontre des États qui contreviendraient aux règles de convergence nominale après leur entrée dans la zone Euro.

En ce qui concerne la politique de change, le Traité de Maastricht est lui-même d'une grande ambiguïté. Dans un régime de changes flottants, tel que celui qui fonctionne au niveau mondial depuis mars 1973, on sait en effet que le taux de change d'une monnaie vis-à-vis de celles des pays concurrents

(6) P. CECCHINI, « 1992 : la nouvelle économie européenne », *Économie européenne*, n° 35, mars 1988.

dépend de deux paramètres : d'une part, la comparaison des politiques monétaires menées par les banques centrales correspondantes, d'autre part, les anticipations des détenteurs de capitaux.

Dans le Traité de Maastricht, l'article 111 (ex. 109) semble offrir la possibilité aux autorités politiques, c'est-à-dire au Conseil, de « *formuler les orientations générales de politique de change* ». Personne ne sait ce que signifient véritablement ces « orientations générales ». Il est clair, en effet, que les décisions du Conseil sont doublement verrouillées : d'une part, elles doivent être faites « *soit sur recommandation de la Commission et après consultation de la BCE, soit sur recommandation de la BCE* », d'autre part, elles « *n'affectent pas l'objectif principal du SEBC, à savoir le maintien de la stabilité des prix* ». En fait, dans l'état actuel des traités, les autorités politiques n'ont aucune possibilité d'infléchir une politique de change qu'elles jugeraient défavorable à l'économie de l'ensemble des nations européennes.

LE RÔLE DÉCISIF DU TAUX DE CHANGE RÉEL DE L'EURO

La théorie économique développée dans les années soixante-dix et au début des années quatre-vingt s'avère totalement inadaptée au nouveau rôle du taux de change dans une économie mondialisée. Désormais, le taux de change réel agit moins par ses effets sur le commerce extérieur que par son impact sur la demande intérieure (7).

L'économie française offre un exemple frappant des effets du taux de change réel dans le contexte de la mondialisation. Entre 1990 et 1996, le Franc français avait été accroché coûte que coûte au Deutschemark, suivant la logique de la « monnaie forte », dépassant largement la Parité de pouvoir d'achat (PPA) vis-à-vis du dollar. La surévaluation monétaire était si flagrante qu'en dépit d'un niveau de développement inférieur à celui des États-Unis, le niveau relatif des prix français était en moyenne supérieur de 19 % à celui des prix américains.

L'investissement productif de la France était alors particulièrement faible, accumulant de 1991 à 1997 un retard de 28 % par rapport à la moyenne des pays de l'OCDE. Sur les mêmes années, le Produit Intérieur Brut français subissait par conséquent un profond marasme, le taux annuel moyen de croissance n'étant que de 1,15 %. Il n'est pas étonnant que le taux de chômage se soit ainsi accru de 9,4 % à 12,4 % sur cette période. Or, en dépit de la surévaluation du Franc, la balance commerciale était devenue de plus en plus excédentaire, atteignant son maximum en 1997.

Au premier semestre de 1997, le Dollar s'engagea dans un mouvement ascendant vis-à-vis des monnaies européennes. Une telle évolution est impu-

(7) Cf. Gérard LAFAY, *Comprendre la mondialisation*, Economica (coll. Economie-Poche), Paris, 1996 (3^e édition en 1999).

table au retournement des politiques monétaires. D'un côté, la Réserve fédérale américaine venait d'amorcer une politique restrictive : la croissance spectaculaire des investissements productifs avait certes procuré à l'économie américaine des gains de productivité qui évitaient l'inflation des produits, mais le report de l'inflation sur les actifs boursiers exprimait un emballement spéculatif qui se prolongea jusqu'au printemps 2000, exigeant un durcissement graduel de la politique monétaire. De l'autre côté de l'Atlantique, les banques centrales européennes étaient confrontées à un retard massif de croissance et à un taux de chômage persistant : elles engagèrent alors des politiques monétaires accommodantes, qui furent accentuées par la Banque centrale européenne lorsque celle-ci eut la bonne idée d'abaisser son principal taux d'intérêt directeur à 2,5 % en avril 1999.

Ces politiques rééquilibrantes, menées entre 1997 et 1999, eurent pour effet de faire baisser le Franc, puis l'Euro, vis-à-vis du Dollar. C'est pourquoi, à partir de 1997, le niveau relatif des prix français s'est abaissé, tombant en dessous de celui des prix américains en 2000. Suivant la logique de la mondialisation, cette baisse du taux de change réel du Franc, prolongée à partir de 1999 par celle de l'Euro, a suscité une reprise de la croissance du PIB, dont le rythme s'est élevé aux alentours de 3 % en 1998, 1999 et 2000, provoquant un recul spectaculaire du chômage. Or, en dépit du gain manifeste de compétitivité, la balance commerciale française s'est détériorée, son solde devenant presque nul en l'an 2000. Si le rebond des prix du pétrole explique une partie du résultat de cette dernière année, on trouve principalement ici le fruit du redémarrage de la croissance, qui se traduit par une hausse des importations. La dégradation paradoxale du solde français montre ainsi que le nouvel effet du taux de change réel, passant par la dynamique de la demande intérieure relative, est devenu plus puissant que l'effet de la compétitivité prix.

Pour certains observateurs, la baisse de l'Euro manifestait son échec puisqu'elle allait à l'encontre des vœux de ses promoteurs. En réalité, de façon paradoxale, c'est précisément cette baisse qui, en suscitant un recul du chômage dans la plupart des pays de la zone, a rendu possible l'abandon des monnaies nationales en 2002. Le taux de change de l'Euro vis-à-vis du Dollar, manifestement surévalué lors de son lancement en janvier 1999, s'est ainsi rapproché de 0,85 \$, cours que l'on peut juger normal en raison du retard de développement de la zone par rapport à l'économie américaine (8). Cependant, il est clair que la baisse de l'Euro n'a pas été le fruit d'une politique de change délibérée, mais qu'elle a résulté d'un simple concours de circonstances, contrecoup de la politique monétaire américaine.

Quels sont les changements que l'on doit attendre du passage complet à l'Euro, à partir du 1^{er} janvier 2002 ? Sur le plan économique, l'adoption

(8) Gérard LAFAY, « Pour des taux de change de référence », *Economie Prospective Internationale*, n° 17, 1984.

d'une seule unité de compte ne peut que faciliter la comparaison des prix et des salaires entre les pays membres de la zone. Or la zone Euro demeure très hétérogène, et les disparités nationales seraient encore accrues si elle venait à s'élargir aux PECO (pays d'Europe centrale et orientale).

La transparence des prix et des salaires ne pourra que susciter une tendance à l'alignement. De même qu'en Allemagne après la réunification, l'alignement se fera sans doute rapidement pour les prix, un peu plus lentement pour les salaires. Pour la France, qui se situe dans la moyenne de la zone, toute la question est de savoir si cet alignement se fera vers le haut ou vers le bas.

A priori, l'alignement des salaires vers le haut serait profitable aux Français s'il portait sur leur niveau total (charges incluses), le seul significatif du point de vue des entreprises. Compte tenu des écarts dans les modes de financement de la protection sociale, un alignement réalisé sur les salaires nets risquerait en effet, soit de pénaliser les coûts de production sur le territoire français, soit de pousser à la réduction des avantages sociaux. En revanche, on doit remarquer qu'un tel alignement vers le haut serait difficilement supportable par les économies les moins développées de la zone Euro, où les salaires demeurent bien inférieurs à la moyenne (actuellement la Grèce et le Portugal, ainsi que l'Espagne dans une moindre mesure). En tout état de cause, cette hypothèse ne se conçoit que si le taux de change de l'Euro demeure raisonnable (de l'ordre de 1 Euro = 0,85 Dollar).

En sens inverse, l'alignement vers le bas serait évidemment défavorable aux pays dont les niveaux de prix et de salaires sont les plus élevés. L'Allemagne serait la plus touchée, mais la France en subirait aussi le contrecoup. Cette hypothèse est la plus probable si, pour une raison ou pour une autre, le taux de change de l'Euro venait à remonter, annulant tous les effets bénéfiques que sa baisse a produits jusqu'à présent. C'est dire que la politique de change va jouer un rôle crucial pour assurer le succès ou l'échec final de l'opération.

LA RÈGLE DE POLITIQUE MONÉTAIRE APPLIQUÉE PAR LA BCE

Depuis l'instauration de l'Euro, le 1^{er} janvier 1999, la politique de la Banque centrale européenne a surpris aussi bien les observateurs de la conjoncture économique que les opérateurs du marché des capitaux. La BCE a commencé par opérer une forte baisse de son principal taux d'intérêt directeur, qui est tombé à 2,5 % en avril 1999. Dans la même année 1999, à partir de novembre, elle a au contraire entrepris une escalade graduelle en suivant le sillage de la Réserve fédérale américaine, sept hausses successives ayant porté ce taux à 4,75 % en octobre 2000. Enfin, elle a tardé à amorcer un

mouvement de baisse, n'ayant commencé à abaisser son taux directeur que le 10 mai 2001.

A première vue, ces décisions paraissent peu cohérentes. En fait, contrairement aux apparences, la BCE suit une certaine logique, car ses décisions montrent qu'elle applique implicitement la règle édictée en 1993 par Taylor (9). Suivant cette règle, le taux d'intérêt nominal à court terme doit opérer une combinaison entre deux objectifs d'inflation et de croissance, fixés par la Banque centrale. On part ainsi de la moyenne des écarts prévus vis-à-vis de ces deux objectifs, la Banque centrale pouvant, selon les cas, leur accorder le même poids, ou privilégier l'un des deux. Cette moyenne pondérée vient moduler, en plus ou en moins, le taux d'intérêt tendanciel qui résulte de la somme du taux d'intérêt réel neutre de long terme et du taux d'inflation anticipée.

L'objectif d'inflation est arbitraire. Certes, il est souhaitable d'éviter les enchaînements inflationnistes dont on connaît les effets pervers. Cependant, la mesure de l'évolution des prix est rendue difficile aujourd'hui par les mutations technologiques. On sait en effet que les produits de la filière électronique sont le lieu de fantastiques baisses de prix. A qualité égale, sur l'amont de cette filière (mémoires et microprocesseurs), les prix suivent la loi de Moore, c'est-à-dire qu'ils sont divisés par 10 tous les 5 ans. Ce phénomène est incorporé dans les statistiques américaines (prix hédoniques), mais il ne l'est que partiellement dans les statistiques européennes : *ipso facto*, celles-ci surestiment l'inflation et sous-estiment la croissance. En outre, un objectif d'inflation inférieure ou égale à 2 % par an, tel qu'il est maintenant fixé par la BCE, semble exagérément restrictif et ne tient pas compte des divergences structurelles entre les pays.

Les principales critiques portent cependant sur l'objectif de croissance. Suivant la règle de Taylor, la production en volume de l'économie doit en effet être inférieure à un plafond correspondant à la « production potentielle ». On applique une politique monétaire expansive si la production effective se situe en deçà de la production potentielle, une politique restrictive si elle dépasse ce plafond. L'idée sous-jacente est qu'il existe un « taux de chômage naturel », c'est-à-dire un taux de chômage sous lequel il ne faut en aucun cas descendre, sous peine de basculer dans l'inflation. Ce concept est traduit dans le sigle anglo-américain NAIRU (*Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment*).

Ce concept de NAIRU est très contestable sur le plan théorique, car il néglige totalement le rôle du taux de change réel dans la mondialisation (10). Sur le plan empirique, il ne peut pas être mesuré directement,

(9) John TAYLOR, « Discretion versus Policy Rules in Practice », *Carnegie Rochester Conferences series on Public Policy*, n° 39, 1993, pp. 195-214.

(10) Cf. Gérard LAFAY, « Les origines internationales du chômage européen », *Revue d'économie politique*, n° 106, juin 1996, pp. 943-966.

mais il repose sur des estimations économétriques fragiles et contradictoires, parfois corrigées par l'appréciation d'experts. En fait, le plus souvent, les méthodes utilisées ne font que reproduire les tendances observées dans l'évolution passée du chômage. Selon les calculs de la Commission européenne, le NAIRU de l'économie américaine aurait ainsi reculé de 7,7 % à 5,4 % entre 1980 et l'an 2000, tandis que celui de l'Union européenne aurait augmenté, durant la même période, de 6 % à 9,5 % ; en France, le NAIRU n'aurait pas cessé de s'élever jusqu'en 1999, atteignant alors 11,3 %.

De la même façon, la mesure de la production potentielle reproduit, d'une façon ou d'une autre, les tendances passées. Tantôt il s'agit d'une simple extrapolation, tantôt les experts utilisent des fonctions de production qui tiennent compte du stock de capital, du facteur travail et du progrès technique. Dans le passé, la croissance des pays formant la zone Euro fut entravée, d'abord par les chocs pétroliers, puis par les erreurs de politique monétaire. Prolongeant ces tendances, la Commission européenne conclut *ipso facto* à la nécessité de brider désormais la croissance.

Dans cette optique, l'accélération du rythme de croissance en 1998, 1999 et 2000, est apparue particulièrement fâcheuse à la BCE : pour l'ensemble de la zone, l'écart de production est ainsi devenu positif de 0,3 % en l'an 2000. Dans le cas de la France, les résultats ont été jugés encore plus inacceptables puisque la croissance du PIB a atteint 3,2 % en 2000 alors que, selon les calculs des experts de la Commission, elle aurait dû rester en deçà de 1,5 %. Le recul spectaculaire du chômage, allant à l'encontre des avis de ces experts, leur a donc semblé particulièrement inopportun.

L'utilisation de tels instruments n'est pas neutre. On peut le vérifier si l'on utilise ces données pour estimer la règle de Taylor, en supposant que les deux objectifs de croissance et d'inflation ont le même poids. L'écart de prix est ici calculé par rapport à l'objectif de 2 %, cependant que l'écart de production s'appuie sur la croissance potentielle, telle qu'elle est mesurée par la Commission. Un tel calcul permet de retrouver le taux d'intérêt moyen de 1999, et donc de comprendre pourquoi la BCE avait abaissé son taux directeur en avril de cette même année, l'écart de production étant alors négatif. En revanche, en l'an 2000, l'écart positif de production, mesuré par la Commission donne selon la règle de Taylor un taux d'intérêt égal à 4,75 %. Ce taux a été atteint par la Banque centrale européenne après une série de sept hausses successives.

Il apparaît par conséquent qu'une telle politique, confiée à des experts échappant largement au contrôle démocratique, repose sur des fondements théoriques dépassés et sur des bases statistiques contestables. Les thuriféraires de l'Euro affirmaient que celui-ci allait constituer un « bouclier », mettant l'Europe à l'abri de la conjoncture extérieure. Le faible degré d'ouverture commerciale de la zone Euro aurait effectivement autorisé une telle stratégie. En fait, on a observé le phénomène inverse : la BCE a mis l'Eu-

rope à la remorque de la conjoncture américaine. C'est précisément sa politique monétaire qui, par des hausses inopportunes de taux d'intérêt entre novembre 1999 et octobre 2000, a délibérément provoqué le ralentissement de la croissance européenne.

La récession américaine se profilait dès le printemps 2001. Après les attentats du 11 septembre, la politique monétaire des États-Unis a été très réactive, les baisses de taux d'intérêt ayant été fortes et rapides. Rien de tel en Europe. Autant la BCE avait mis d'empressement à suivre la Réserve fédérale américaine dans le sens de la hausse des taux, autant elle a mis d'énergie à ralentir le plus possible le mouvement de baisse, en dépit des exhortations des gouvernements responsables. Contre tout bon sens, la Banque centrale européenne a même semblé mettre un point d'honneur à manifester son indépendance absolue, en appliquant à la lettre l'article 108 (ex. 107) du Traité de Maastricht.

Le comportement de la BCE demeure ainsi dicté par le dogmatisme des théories monétaires qui étaient à la mode dans les années soixante-dix et au début des années quatre-vingt. Aujourd'hui, même ceux qui, aux États-Unis, continuent à professer les théories monétaristes, reconnaissent que la neutralité supposée de la monnaie ne s'applique pas à court terme. C'est pourquoi la pratique de la Réserve fédérale américaine, sous la conduite d'Alan Greenspan, manifeste un profond pragmatisme. Les statuts de la Banque centrale des États-Unis lui confèrent une mission équilibrée, le soutien de l'activité économique et de l'emploi étant aussi important que la lutte anti-inflationniste. *A contrario*, on mesure ici le caractère dissymétrique de la mission impartie à la Banque centrale européenne. Suivant la lettre du Traité de Maastricht, la BCE n'applique la règle de Taylor que de la façon la plus restrictive : le plus souvent, elle ne perçoit la croissance que comme une contrainte, réservant ses efforts au combat incessant contre le spectre de l'inflation.

CONCLUSION

On mesure désormais l'ampleur de la tâche à accomplir pour assurer la viabilité de l'Euro dans les prochaines années. Les peuples européens ne seront convaincus de l'utilité de la monnaie unique que si celle-ci permet d'assurer un rythme suffisant de croissance de la production et un niveau satisfaisant d'emploi dans l'ensemble des pays de la zone. Au regard de l'expérience des trois premières années de fonctionnement de l'Euro, ceci suppose une révision drastique, d'une part, de la politique monétaire interne, d'autre part, de la politique de change.

Tôt ou tard, les contradictions inhérentes au Traité de Maastricht vont se manifester. Dans la période nouvelle qui a été ouverte par les attentats du 11 septembre 2001, la méthode Monnet, tenant les peuples écartés des

décisions qui les concernent, n'est plus adaptée aux défis que va devoir affronter l'Europe. La Banque centrale ne pourra plus rester entre les mains de purs experts, dont le statut affirme l'indépendance absolue vis-à-vis des autorités démocratiquement élues par les nations du continent. Les dogmes économiques sur lesquels s'était construite l'architecture monétaire de la zone Euro vont apparaître de plus en plus dépassés. Il ne sera plus possible de maintenir les fictions qui ont eu cours jusqu'à présent, en prétendant que la monnaie est neutre et que le taux de change n'a aucun effet sur l'activité économique.

Pour garantir la viabilité de l'Euro, le retour du politique est inévitable. Devant le risque d'échec de la monnaie unique européenne, les européistes seront les premiers à le demander. Mais l'idée d'un gouvernement européen est condamnée d'avance puisque le projet fédéraliste le plus poussé, celui du Chancelier Schröder, écarte l'hypothèse d'un accroissement du budget communautaire, allant même jusqu'à remettre en cause les seuls mécanismes de transferts qui existent aujourd'hui (Politique agricole commune et Fonds structurels).

En réalité, il suffirait que le Conseil, représentant des gouvernements légitimement élus, prenne ses responsabilités, en assurant sa suprématie sur les instances administratives qui doivent retrouver un rôle d'exécution (Commission et Banque centrale européenne). Telle est la seule voie permettant d'assurer la viabilité de l'Euro. Encore faut-il que les États membres se mettent d'accord pour définir conjointement les axes d'une politique réaliste pour la gestion monétaire et le taux de change de l'Euro. Cet accord sur les objectifs fondamentaux est en fait le véritable critère d'une zone monétaire optimale. A défaut d'arriver à une telle convergence structurelle, la zone Euro serait condamnée à l'éclatement.