

La tragédie de l'euro

PHILIPP BAGUS* • Septembre 2012



L' introduction de l'euro a des conséquences tragiques. La zone euro est au bord de la faillite publique et l'effondrement de sa monnaie est une menace véritable. Afin de comprendre ces développements, il est nécessaire de poursuivre deux approches : l'axe politique historique, qui révèle l'objectif de la monnaie unique, et l'axe monétaire, explicitant la structure d'incitations et de redistribution des richesses de l'euro. C'est uniquement en considérant ces deux aspects que l'on peut mieux appréhender la réalité de la crise actuelle.

Les deux visions pour l'Europe

L'histoire de l'intégration du continent européen est caractérisée par le conflit entre deux visions opposées de l'Europe. D'abord les adhérents d'une Europe libérale. Les pères fondateurs de l'intégration européenne, Schuman (France [né au Luxembourg]), Adenauer (Allemagne) et Alcide de Gasperi (Italie) étaient proches de cette philosophie. Les représentants d'une Europe libérale considéraient la liberté individuelle comme la valeur européenne la plus précieuse. Selon cette vision, les États souverains ont pour rôle de défendre les droits de propriété et une économie libre de marché, tout en maintenant leurs frontières ouvertes au libre-échange des biens, des services et des idées.

Les Traités de Rome de 1957 formèrent une étape déterminante en vue d'une Europe plus libérale. Ces accords avaient comme l'objectif quatre libertés fondamentales : la libre circulation des biens, des services et des capitaux, ainsi que la liberté de mouvement et d'émigration. Les accords de Rome rétablissaient donc les droits acquis dans l'Europe libérale du XIX^e siècle et abandonnés à l'époque du nationalisme et du socialisme. Ces traités s'inscrivaient en rupture directe avec la période du national-socialisme, qui avait abouti à deux guerres mondiales. D'un point de vue libéral, le défaut le plus saillant des accords résidait dans la politique agricole commune, qui introduisait de nombreuses subventions et réglementations.

Il était clair que l'ingrédient pour réaliser cet idéal de coopération pacifique, fondée sur l'échange mutuellement avantageux, n'était autre que la liberté. C'est pour cette raison que les adhérents à une Europe libérale n'ont jamais défendu l'idée d'un super-État européen. Au contraire, les libéraux étaient très sceptiques face à la création d'institutions centrales européennes, ces dernières représentant

* Professeur d'économie à l'Université Rey Juan Carlos, Madrid, chercheur associé de l'Institut Libéral, auteur du bestseller *La Tragédie de l'euro*, à paraître en français (disponible en anglais, allemand et espagnol).

immanquablement une menace pour les libertés individuelles. Nombre de représentants de la vision libérale défendaient le principe de la subsidiarité : les problèmes devaient être résolus par les autorités politiques se situant au degré le plus proche du citoyen. La seule institution centrale européenne nécessaire aurait été un Tribunal européen, dont les activités se seraient strictement limitées aux règlements de conflits entre les États membres, dans le but de garantir les quatre libertés fondamentales des Traités de Rome.

À la vision libérale de l'Europe s'oppose la vision sociale-démocrate ou la vision de « l'empire », représentée par des politiciens tels que Jacques Delors ou François Mitterrand et soutenue par une coalition de nationalistes, de socialistes et de conservateurs. Les défenseurs de cette approche considèrent l'Union européenne comme une résistance : protectionniste envers l'extérieur et interventionniste envers l'intérieur. La coalition antilibérale rêve d'un État central européen, mené par des technocrates éclairés : en ce faisant, ils se projettent bien sûr eux-mêmes dans le rôle de ces technocrates.

Selon cet idéal, l'épicentre de l'empire règnerait sur la périphérie. Il y aurait une législation commune et centrale. Les États nationaux seraient réorganisés dans un méga-État européen. Cet État-providence répartirait les richesses, réglerait les activités et uniformiserait les législations.

Les représentants de la vision sociale-démocrate souhaitent donc octroyer toujours plus de pouvoir à la centrale, c'est-à-dire à Bruxelles. La majorité de la classe politique, les bureaucrates, les groupes d'intérêts et les secteurs subventionnés se rallient à ce projet, qui doit leur permettre d'obtenir des privilèges et des avantages économiques aux dépens de l'économie productive. Ainsi, ils considèrent la création de l'État central comme étant une nécessité inévitable, dont la formation n'est qu'une question de temps. Selon cette interprétation, les États souverains seront tôt ou tard soumis à l'autorité de Bruxelles.

Le projet d'un État central en Europe n'a rien de nouveau. Historiquement, il a déjà été envisagé par Charlemagne, Napoléon, Hitler ou Staline. La nouvelle variante ne repose plus sur les moyens militaires, mais sur la contrainte politique. Stratégiquement, les situations de crises sont utilisées pour faire émerger de nouvelles institutions centrales ou donner plus de pouvoir aux institutions en place. Ainsi, il nous est donné de constater, dans le cadre de la crise monétaire actuelle, que la Commission européenne agit comme si la Grèce et l'Irlande étaient sous son protectorat : elle conseille leurs gouvernements sur la façon de gérer leurs déficits. Par ailleurs, la Banque centrale européenne a profité de la situation de crise afin d'étendre ses prérogatives, tandis que les politiciens européens ont imaginé des conditions de stabilisation financière au niveau européen.

Les visions libérale et sociale-démocrate sont diamétralement opposées. Plus de pouvoir pour l'État central signifie une réduction des libertés dans chaque État souverain. Le modèle libéral était traditionnellement défendu par des États tels que les Pays-Bas, l'Allemagne et le Royaume-Uni. Les sociaux-démocrates et

socialistes, souvent entraînés par le gouvernement français, insistaient sur l'alternative du modèle de l'empire : après les débâcles de 1940 et de la perte des colonies, l'élite politique française, foncièrement étatiste, cherchait en effet à remplacer son influence perdue.

Pendant de longues années, force est de constater que la balance penchait plutôt en faveur du camp socialiste. Les budgets de l'UE augmentaient, tout comme les réglementations et les uniformisations, ou « harmonisations », légales. La vision sociale-démocrate apparaissait comme le vainqueur assuré, jusqu'à ce qu'intervint la chute du Mur de Berlin, qui soudain inversa la tendance : l'Allemagne, traditionnellement plus proche de la vision libérale, gagnait du terrain grâce à sa réunification. Parallèlement, les États de l'ancien bloc de l'Est se tournaient et se pressaient vers l'Europe – des pays tels que la Pologne, la Hongrie, la Tchéquie et la Slovaquie, qui venaient de s'affranchir du joug du communisme et qui voulaient regagner leur liberté : ils en avaient assez du socialisme, de la centralisation et des empires. Le gouvernement français perdait de son influence dans la nouvelle Europe. Le camp socialiste opta dès lors pour une fuite en avant : l'élargissement rapide de l'UE pour répondre à l'exigence d'une vaste zone de libre-échange, alors que l'étape décisive dans le sens de la centralisation devait résider dans une monnaie unique, afin de briser la dominance du Deutschemark.

L'opportunité se présenta avec la chute du Mur elle-même. Il est documenté que dans les coulisses, les chefs de gouvernement conclurent l'accord suivant : l'Allemagne acceptait l'introduction de l'euro et obtenait en contrepartie l'approbation de la France pour sa réunification.

Les défenseurs d'une Europe sociale-démocrate ont donc remporté une victoire d'étape importante avec l'introduction de l'euro. Comme nous le constaterons dans les paragraphes suivants, l'euro, de par sa structure inhabituelle, provoque des crises sérieuses. Ces crises peuvent être utilisées, comme la crise actuelle le démontre, à des fins politiques, pour renforcer un pouvoir et une politique fiscale et budgétaire toujours plus centralisés. L'euro est en quelque sorte le cheval de Troie des partisans d'un État central européen. La fin de l'euro représenterait l'épilogue de la vision sociale-démocrate de l'Europe. C'est pour cette raison que les politiciens et les bureaucrates le défendent actuellement par tous les moyens, quoi qu'il en coûte.

Le monopole monétaire de la BCE

La Banque centrale européenne exerce une influence majeure sur la prospérité des personnes qui vivent dans la zone euro ; elle possède un contrôle ultime sur les finances publiques et peut avoir un impact décisif sur le sort des usagers de la monnaie. Cette influence s'explique du fait qu'elle peut créer de la monnaie, en quantité indéterminée – soit en imprimant des billets de banque ou en activant les touches d'un ordinateur. La tentation d'abuser de ce pouvoir est très élevée. Mais la création de monnaie n'est pas un privilège réservé à la BCE : les

banques commerciales peuvent elles aussi produire de la monnaie, à l'image d'une entreprise dotée d'une licence d'exploitation, puisqu'elles sont autorisées à opérer avec des dépôts partiellement couverts.

L'exemple suivant illustre la production de monnaie. Supposons que la BCE imprime 100'000 euros pour l'achat d'une BMW destinée à l'un des membres de son conseil d'administration. Suite à l'achat, le concessionnaire dépose l'argent auprès d'une banque, dont le bilan se présente comme suit :

Actifs	Passifs
Espèces € 100'000	Dépôt du concessionnaire BMW € 100'000

La banque garantit à ce stade une réserve de couverture à 100% pour le dépôt à vue. La banque se conforme aux principes juridiques qui requièrent que l'argent déposé soit disponible au dépositaire (le concessionnaire BMW) en tout temps. Notre exemple comprend le montant de 100'000 euros à titre de dépôt à vue (couvert par le montant en espèces de 100'000 euros que la banque centrale a créé). Cependant, si la banque obtient désormais le privilège d'assurer une réserve de 10% seulement, elle peut effectuer d'autres investissements et ainsi acquérir d'autres actifs, tels que des crédits ou de l'immobilier. La banque peut par exemple octroyer des crédits à des tiers :

Actifs	Passifs
Espèces € 100'000	Dépôt du concessionnaire BMW € 100'000
Prêt à la personne Y € 900'000	Dépôt de la personne Y € 900'000

L'exemple ci-dessus illustre comment la banque crée de l'argent additionnel au moyen de dépôts à vue. La somme se chiffre désormais à un million d'euros. Le concessionnaire automobile a toujours 100'000 euros sur son compte et la personne Y possède donc nouvellement 900'000 euros (la banque, cependant, couvre une réserve en espèces de 10%, c'est-à-dire de 100'000 euros). Ce

commerce de création d'argent additionnel, fort avantageux, a été possible depuis que le gouvernement a octroyé aux banques le privilège de la couverture partielle. Le gouvernement contrôle ainsi le système financier – et s'octroie dans de nombreux cas le rôle de la personne Y de notre exemple. Le gouvernement accorde donc le privilège aux banques de créer de la monnaie pour qu'en contrepartie les banques financent les déficits publics, par des crédits octroyés directement aux gouvernements ou par le rachat d'obligations étatiques.

L'interconnexion entre la banque centrale, les banques commerciales et le gouvernement est en conséquence très intense. D'une part, la banque centrale crée de l'argent additionnel en achetant des obligations étatiques ou en accordant des prêts qui sont à leur tour couverts par des obligations étatiques. Le gouvernement paie des intérêts sur ces crédits, alimentant le bénéfice de la banque centrale, lequel sera reversé plus tard au gouvernement. Lorsque les obligations étatiques arrivent à échéance, les gouvernements n'ont pas besoin de s'acquitter de leur dette : en effet, la banque centrale leur achète de nouvelles obligations étatiques qui remplacent tout bonnement les anciennes. D'autre part, sur un plan plus vaste, les banques commerciales créent de l'argent additionnel et achètent des obligations étatiques qu'elles utilisent ensuite comme sécurités pour les crédits octroyés, les banques commerciales pouvant être assurées que ces titres seront toujours acceptés en tant que sécurités par la banque centrale.

L'incitation à la course aux déficits

L'analyse faite ci-dessus est la norme pour les systèmes financiers occidentaux, censés contribuer au financement des dépenses publiques. La zone euro est toutefois unique en son genre. Elle est en effet dotée d'un Système européen des banques centrales (SEBC), qui se compose à la fois de la BCE et des banques centrales nationales pour soutenir les gouvernements dans le financement de leurs dépenses publiques.

Lorsque les gouvernements font des déficits publics dans la zone euro, ils émettent des obligations qui sont achetées par le système bancaire. Celui-ci achète volontiers ces obligations, car elles sont acceptées comme garanties par le SEBC pour l'octroi de crédits.¹ Ainsi, lorsque les banques présentent des obligations au SEBC, elles obtiennent de l'argent additionnel. En résumé, les banques créent elles-mêmes de la monnaie en accroissant les crédits et achètent avec ces nouveaux fonds des obligations d'État, qu'elles utilisent ensuite comme garanties auprès du SEBC pour se refinancer avec de l'argent nouvellement créé...

L'attrait de ce système est clair. Les premiers utilisateurs de l'argent additionnel bénéficient d'une redistribution de richesses en leur faveur. Par la création monétaire, les gouvernements et les banques disposent de nouveaux fonds

¹ Cf. BCE, « The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area: General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures » (novembre 2008), sur le fonctionnement de la zone euro et les règles de garanties de la BCE.

qu'ils peuvent dépenser au niveau du prix du marché en vigueur jusque-là. Lors de l'investissement des nouveaux fonds, cependant, la valeur nominale des revenus et des prix augmente. Plus les déficits et les emprunts d'État augmentent, plus les banques et le SEBC créent de la monnaie. Dès que les prix et les revenus augmentent dans le pays de déficit, l'argent additionnel se met à s'écouler dans d'autres pays de la zone euro, où les prix n'ont pas encore augmenté, de par le fait que des marchandises et des services sont importés. La monnaie additionnelle se répartit graduellement dans toute la zone euro et fait ainsi augmenter les prix.

Les États déficitaires, ou plutôt leurs gouvernements, profitent de la redistribution aux dépens des pays membres de l'UE dans lesquels l'argent additionnel n'arrive que plus tard. Ces derniers récipiendaires des fonds nouvellement créés sont des pays ayant des déficits publics bien plus bas. Ils constatent alors que leurs revenus augmentent plus lentement que la croissance des prix. L'augmentation de la masse monétaire bénéficie aux premiers utilisateurs de l'argent nouvellement créé, alors que toute la zone euro supporte le coût du pouvoir d'achat diminué de l'euro. Un gouvernement peut ainsi profiter de ses propres déficits publics aux dépens des autres.

Ce système s'apparente à une presse à billets de banque à laquelle plusieurs individus auraient accès. Ceux-ci sont incités à imprimer de l'argent et à le dépenser, si bien que les prix augmentent : ceux qui impriment de l'argent additionnel bénéficient d'un revenu plus élevé, tandis que les coûts sont supportés par tous les utilisateurs de la monnaie. D'où l'incitation d'imprimer autant d'argent que possible. Car si une personne ayant accès à la presse à billets n'en fait pas usage, il perd des revenus réels, car parallèlement, ceux qui impriment font augmenter les prix. C'est-à-dire que celui qui imprime le plus vite gagne au profit de ceux qui impriment plus lentement. C'est ce qui se passe dans la zone euro. Les gouvernements avec des déficits publics plus élevés profitent de la redistribution monétaire aux dépens des États ayant des déficits moins élevés.

Bien que l'exemple de la presse à billets de banque soit une bonne illustration du système de l'euro, il ne correspond pas complètement à la réalité. En effet, en présence d'un tel scénario, l'euro aurait déjà disparu. Il y a quelques limites posées à cette course effrénée à l'impression de billets de banque, puisque les pays déficitaires ne peuvent pas directement imprimer les euros. Ils doivent passer par le détour des emprunts, du système bancaire et du SEBC. Or il se pourrait que les banques ne souhaitent pas acheter ces obligations pour les déposer comme garanties de crédits auprès du SEBC : le taux d'intérêt des obligations doit donc être assez élevé. La menace d'une faillite publique pourrait aussi décourager les banques. Mais l'euro, en tant que projet politique, a été introduit avec des garanties implicites, lesquelles devenaient même explicites en 2010 : les marchés considèrent comme politiquement très improbable qu'un pays membre ne soit pas soutenu et renfloué en cas de nécessité.

Un autre facteur de risque pour les banques serait que le SEBC ne puisse plus accepter certaines obligations publiques comme garanties. Cela paraît tout

aussi improbable pour des raisons politiques. En effet, la BCE a revu à la baisse ses dispositions sur les garanties, afin qu'elle puisse continuer à accepter des emprunts de l'État grec.

Le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) était un outil de contrôle remarquable pour restreindre la monétisation des dettes publiques que permet l'euro : c'est du moins dans cette optique qu'il avait été conçu. Le PSC devait limiter à un taux de 3% l'incitation à la course aux déficits. Comme on le sait, cependant, il a échoué de façon monumentale. La limite de 3% n'a pas été respectée par les gouvernements et les sanctions prévues n'ont jamais été appliquées : les États influents que sont la France et l'Allemagne transgressèrent en 2003 et pendant plusieurs années le Pacte et empêchèrent toutes sanctions. Le PSC tourna en farce, puisque c'étaient les États eux-mêmes qui décidaient des sanctions à s'infliger : les fautifs servaient à la fois de juges. Ces dernières années, tous les États membres ont probablement dépassé la limite de 3%. L'euro, de ce fait s'autodétruit : une course aux déficits mène invariablement à des crises de l'endettement et à une inflation galopante.

L'euro en tant que catalyseur de conflits

Le système de l'euro est non seulement très instable, mais il produit et intensifie aussi le risque de conflits en Europe. « Si les marchandises ne traversent pas les frontières, les armées le feront » : une phrase attribuée à Frédéric Bastiat qui exprime bien l'un des enseignements du libéralisme. Les obstacles étatiques posés au libre-échange entre les nations génèrent des conflits. Le libre-échange, au contraire, favorise une coopération harmonieuse et la paix : les commerçants remarquent qu'ils sont dépendants les uns des autres et qu'ils bénéficient tous du maintien d'une coopération pacifique. L'échange est mutuellement avantageux : les Grecs achètent des voitures en Allemagne et les Allemands passent leurs vacances en Grèce ou achètent de l'huile d'olive grecque. Des marchandises et des services circulent dans les deux sens.

L'euro s'éloigne du libre-échange. Au lieu de prestations réciproques, il provoque une redistribution monétaire. Poursuivons avec l'exemple de la Grèce. Le gouvernement grec subventionne une économie non compétitive avec des salaires réels trop élevés. Ces salaires élevés sont principalement dus aux syndicats puissants et à un marché du travail inflexible. Le gouvernement grec cache le chômage qui en résulte par un secteur étatique surdimensionné, d'innombrables fonctionnaires, ainsi que le versement d'allocations de chômage et de retraites généreuses et anticipées. Il en résulte un déficit public élevé, lequel finance le niveau de vie artificiellement élevé des Grecs. Pour financer ce déficit public, le gouvernement grec émet des obligations. Le système bancaire achète ces obligations, puisque le SEBC les accepte comme garanties pour de nouveaux crédits. Les obligations sont ensuite déposées comme garanties auprès du SEBC,

et de l'argent additionnel est distribué et dépensé à son tour, ce qui conduit à une hausse des prix dans toute la zone euro.

Le gouvernement grec est l'un des premiers à bénéficier de l'argent supplémentaire, qu'il redistribue à ses fonctionnaires, aux bénéficiaires de subventions, aux rentiers, etc. Si toutefois un ministre grec s'achète une BMW avec cet argent, les fonds s'écoulent ensuite en Allemagne, où les prix augmenteront graduellement. Dans ce cas, la marchandise (l'automobile) circule vers la Grèce et l'argent nouvellement créé circule vers l'Allemagne. Une grande partie de l'argent reste en Allemagne, puisque les marchandises grecques ne sont pas compétitives. La Grèce développe ainsi un déficit commercial avec l'Allemagne. Les marchandises sont échangées contre de nouveaux euros.

Cette redistribution, fondée sur la construction particulière de l'euro, peut mener à des conflits politiques entre les différentes nations. En effet, un déficit durable, allant en s'aggravant et qui, en plus, subventionne une économie non compétitive, n'est pas viable. Ainsi en mai 2010, il a fallu venir en aide au gouvernement grec. Le système de redistribution devenait alors évident : la Grèce recevait des crédits qui étaient en grande partie garantis par l'Allemagne. Grâce à des dépenses publiques démesurées, les retraités grecs reçoivent des rentes plus avantageuses et peuvent se mettre à la retraite anticipée à des conditions beaucoup plus avantageuses que celles des Allemands. Ce n'est donc pas surprenant si certains citoyens allemands considèrent les Grecs comme paresseux. Ils ne veulent pas subvenir aux besoins de l'État-providence grec. À leur tour, les médias grecs surenchérisent en exigeant des réparations pour l'occupation durant la Deuxième Guerre mondiale. La coopération harmonieuse du libre-échange est ainsi perturbée par des différends générés par les incitations et la redistribution de richesses qu'implique le système de l'euro.

Conclusion

L'euro est un projet politique ; il sert à la centralisation du pouvoir politique en Europe : un gouvernement économique, supposé s'occuper des problèmes de la monnaie unique, est imminent. L'euro, dans sa structure actuelle, mène à des déficits excessifs, puisque certains gouvernements peuvent s'enrichir aux dépens des autres États, en s'endettant simplement plus vite que les autres.

Il en découle trois scénarios pour l'avenir. Premièrement, le Pacte de stabilité et de croissance est réformé et devient plus sévère. La limite de déficit de 3% (ou une limite inférieure) est appliquée sous la menace de sanctions automatiques et rigoureuses. Ce scénario requiert des mesures douloureuses de réduction des dépenses publiques et des ajustements à la baisse des salaires dans les États dits périphériques. Deuxièmement, la zone euro se démantèle. Un pays de la périphérie sort de la zone euro, parce qu'il ne veut plus réaliser les mesures de réduction des dépenses publiques nécessaires. Alternativement, l'un des pays financièrement plus forts, tel que l'Allemagne, pourrait aussi décider de s'extraire de la responsabilité

commune pour réintroduire sa propre monnaie. Troisièmement, une fuite en avant centralisatrice établit une union de transferts permanents. Un gouvernement économique européen se met en place, des crédits mutualisés sont octroyés et rachetés par la BCE. Cette option maintient intactes les incitations à la course aux déficits que génère l'euro. Elle laisse présager une augmentation du pouvoir de l'État central ainsi que du poids de la fiscalité et des réglementations en Europe. Ce troisième scénario pourrait finir en inflation galopante, menaçant tant la liberté que la prospérité en Europe. Au vu des débats qui se tiennent et des décisions qui se prennent actuellement dans les capitales européennes et plus particulièrement à Bruxelles et à la BCE, le troisième scénario – malheureusement – semble le plus vraisemblable.



INSTITUT LIBÉRAL

Impressum

Institut Libéral
Place de la Fusterie 7
1204 Genève, Suisse
Tél.: +41 (0)22 510 27 90
Fax: +41 (0)22 510 27 91
libinst@libinst.ch

Les publications de l'Institut Libéral se trouvent sur
www.libinst.ch.

Disclaimer

L'Institut Libéral ne prend aucune position institutionnelle. Toutes les publications et communications de l'Institut contribuent à l'information et au débat. Elles reflètent les opinions de leurs auteurs et ne correspondent pas nécessairement à l'avis du Comité, du Conseil de fondation ou du Conseil académique de l'Institut.

Cette publication peut être citée avec indication de la source.
Copyright 2012, Institut Libéral.