

## COMMENT SAUVER L'EURO ?

**GUY VERHOFSTADT,**

ANCIEN PREMIER MINISTRE DE LA BELGIQUE (1999-2008)

1ER DÉCEMBRE 2010

**GUY VERHOFSTADT** est membre du Comité Européen d'Orientation de *Notre Europe*.

*Les idées exprimées dans l'article sont personnelles et relèvent de la seule responsabilité de l'auteur.*

Cela fera bientôt un an que la crise relative de l'euro s'est déclarée. L'année dernière, le gouvernement grec nouvellement formé communiquait que le déficit public n'allait pas atteindre 3,7 %, mais plutôt 13,7 %. Plus ou moins à la même époque, la Banque centrale européenne (BCE) informait que, dans le cadre de sa stratégie de sortie de la crise, elle n'accepterait plus une notation BBB+ en garantie pour le transfert de liquidités aux banques. Peu après, la notation accordée par Standard & Poor's aux obligations de l'État grec allait descendre au niveau BBB+. Les banques et autres institutions financières commencèrent à se débarrasser massivement des obligations publiques grecques. Depuis lors, les marchés financiers n'ont pratiquement connu aucune journée paisible.

La question qui se pose est de savoir pourquoi une telle situation s'est produite ? Qu'est-ce qui n'a pas fonctionné ? Quelles ont été les erreurs commises ? Car, entre temps, des plans très stricts de contraction des dépenses ont été annoncés dans la plupart des pays de la Zone euro. De plus, depuis le milieu de l'année dernière - certes, après cinq mois de négociations - un mécanisme de redressement a été mis en place, le "*European Financial Stability Facility*" (EFSF - Facilité européenne de stabilité financière), qui, conjointement au "*European Financial Stability Mechanism*" (EFSM - Mécanisme européen de stabilité financière) et au FMI, a constitué un fonds de quelque 750 milliards d'euros destiné à aider les pays de la Zone euro qui ne sont plus en mesure d'obtenir eux-mêmes un refinancement de leurs dettes sur les marchés financiers. C'est ainsi que la Grèce a pu recevoir 110 milliards d'euros et que l'Irlande a reçu, en tant que premier État membre de la Zone euro, une somme de 45 milliards d'euros de l'EFSF et une somme de 22,5 milliards d'euros du FMI. Simultanément, il ne se passe pas une semaine sans que la Banque centrale européenne n'achète des obligations publiques des pays les plus touchés afin de tenter d'atténuer la hausse constante de leur taux d'intérêt. Enfin, une reformulation du pacte de stabilité a été convenue avec l'instauration de sanctions plus strictes pour les pays ne respectant

pas les impératifs budgétaires. À cet effet, il a également été convenu pour la première fois de définir les fameux déséquilibres macro-économiques et de s'attacher à les résoudre. On ne peut donc guère accuser les institutions européennes et leurs dirigeants de passivité et d'inaction face à la crise. Bien au contraire. Et pourtant la crise sévit et fait des ravages.

Pourquoi ? Il semble que, pour les marchés, tout cela arrive "trop tard et de manière trop limitée". Sous la pression des circonstances, des mesures ont bel et bien été adoptées et des réformes annoncées, des mesures et des réformes qui vont souvent dans la bonne direction, mais sont jugées tardives par les marchés financiers ou trop limitées dans le temps ou en termes d'envergure pour pouvoir inverser la tendance de manière efficace. Une impression qui est encore renforcée par la cacophonie qui règne depuis le début de la crise. Une cacophonie causée par une avalanche de déclarations des dirigeants politiques européens qui, dans le meilleur des cas, ne sont pas contradictoires. Des déclarations qui sont destinées, pour la plupart, à gagner la faveur des électeurs des pays respectifs, sans tenir compte du fait qu'elles sont diffusées dans l'Europe tout entière et qu'elles ont souvent un effet négatif sur les marchés financiers mondiaux.

## Un pilier monétaire, mais aussi économique

La véritable raison qui explique pourquoi la crise continue à sévir réside dans le manque de volonté de nos dirigeants politiques pour reconnaître et affronter le problème structurel auquel l'euro doit faire face depuis son instauration. Soyons clairs et explicites : il n'existe nulle part ailleurs, à travers le monde, une devise unique sans gouvernement unique, un gouvernement qui peut s'appuyer sur un budget ample et crédible et sur un programme de mesures financières, un gouvernement qui tire sa combattivité financière, notamment, d'un marché d'obligations unique aussi liquide que possible, et tout cela pour mettre en œuvre une politique économique unique, pour développer une stratégie économique unique, orientée vers l'avenir. Autrement dit, l'euro ne peut pas survivre s'il doit continuer à faire face à seize, et, à partir du 1<sup>er</sup> janvier prochain, à dix-sept gouvernements, dix-sept stratégies économiques différentes, dix-sept marchés d'obligations distincts. La coordination de tous ces gouvernements qui ont leurs propres stratégies nationales de politique est, sans nul doute, très méritoire, mais elle est en soi absolument insuffisante. La "coordination" à elle seule ne suffit pas pour résoudre les divergences économiques et budgétaires qui existent aujourd'hui dans la Zone euro et qui accablent la monnaie unique. Ces dix dernières années ont prouvé que les stratégies de "peer review" et de pression douce n'ont pas été suffisantes à cet effet. L'échec déplorable de la stratégie de Lisbonne en témoigne largement. Mais qui plus est, depuis l'instauration de l'euro, les divergences dans la Zone euro, surtout entre le Nord et le Sud, n'ont cessé d'augmenter. Ainsi, ce dont nous avons besoin, ce n'est pas d'une coordination sans engagement des stratégies nationales de politique, mais d'une convergence et d'une harmonisation contraignantes de la politique menée dans la Zone euro et ceci mis en œuvre depuis un point unique, une instance unique. En bref, un solide pilier économique et politique, en plus du pilier monétaire actuel, sans lequel aucune monnaie unique ne peut prétendre à une longue vie.

Et c'est là que le bât blesse. Un solide pilier économique et politique, une véritable direction économique de la Zone euro implique un nouveau transfert de pouvoir et de compétences des États membres en faveur de l'Union. Les réformes économiques, la modernisation du marché du travail, la réforme des pensions, l'avenir du système d'imposition, voilà autant de sujets pressants qui devraient être abordés par les instances communes de la Zone euro et de l'Union européenne. Et c'est quelque chose que de nombreux pays, l'Allemagne en tête, ne souhaitent absolument pas. Aveuglée par les succès économiques qu'elle récolte actuellement, l'Allemagne se montre dubitative à l'idée de transférer de nouvelles tâches à Bruxelles et donc de déléguer depuis Berlin davantage de pouvoir de décision.

De là la fuite en avant du camp allemand, à savoir la volonté d'atteindre le plus rapidement possible un accord sur la mise en œuvre d'un mécanisme de redressement durable dont on espère qu'il pourra rétablir le calme relativement à l'euro. De cette façon, on a évité de s'attaquer à la racine du problème, ce qui ne peut conduire qu'à un transfert de souveraineté accessoire. Et on a également mis un terme au mécanisme de redressement temporaire qui dès le début – et de manière totalement injustifiée – avait été présenté comme une saignée directe pour le contribuable (allemand). Quoi qu'il en soit, pour que le mécanisme strict de redressement puisse restaurer le calme dans l'environnement de l'euro, il doit être absolument robuste. Ce qui explique que des mesures et des mécanismes de sanction encore plus sévères aient été proposés : sanctions à l'encontre des États membres qui ne respectent pas les impératifs marqués, moyennant la suppression de leur droit de vote, des sanctions également à l'encontre des titulaires d'obligations qui, à l'avenir, devront aussi payer la facture. Ainsi, une grande partie de la nervosité à laquelle on assiste sur les marchés financiers n'est pas tant liée à la situation objective dans laquelle se trouvent de nombreux pays de la Zone euro, mais plutôt à la pression obstinée exercée par l'Allemagne pour aborder la crise de l'euro,

non pas depuis une perspective structurelle, mais exclusivement depuis la perspective de sanctions plus strictes et, par conséquent, de ne pas exclure des renégociations de la dette ou même une faillite. Attention, notre intention n'est pas de prétendre que des sanctions plus strictes ne sont pas nécessaires. Au contraire, elles sont indispensables. Mais il faut aussi qu'il s'agisse de sanctions intelligentes. Et non pas des sanctions qui rendent les choses encore plus difficiles que le mal qu'elles prétendent combattre.

### **La création d'un mécanisme de crise permanent**

Et c'est exactement ce qui se produit actuellement. Depuis que les grandes lignes de fonctionnement du mécanisme de crise permanent ont été dévoilées après la filtration d'une note de travail du gouvernement allemand du 11 novembre dernier, la crise de l'euro est entrée directement dans une spirale négative qui évolue de plus en plus rapidement. Et cela n'est pas étonnant. En effet, contrairement au mécanisme de redressement temporaire de 750 milliards d'euros, dans la version allemande du mécanisme de crise permanent, dont les fondements ont dès lors été portés à la connaissance des ministres des Finances des autres pays de la Zone euro, ces pays n'interviennent que dans une seconde phase. En cas de situation de quasi-faillite d'un pays de la Zone euro, les titulaires des obligations publiques du pays en question (banques, fonds, investisseurs) devront d'abord procéder à la restructuration de la dette. Cela permettrait, comme le suggère la proposition allemande moyennant une prolongation automatique de l'échéance des obligations ou une "quotité", une remise partielle de la dette, ce qui, dans les deux cas, équivaut à une perte effective pour les titulaires des obligations concernées. Quoi qu'il en soit, les autres pays de la Zone euro n'interviendraient qu'en dernière instance moyennant l'apport de garanties et d'aides de liquidité, mais uniquement lorsque cela sera absolument nécessaire et avec l'accord de tous les pays.

Il est évident que les responsables politiques allemands se sont inspirés du mode de fonctionnement du Fonds monétaire international (FMI). Tout comme nous connaissons aujourd'hui le "Club de Paris" qui régit les remises de dette des pays en développement, un nouveau forum, que l'on baptiserait naturellement "Club de Berlin", serait établi pour remplir la même fonction, mais, dans ce cas, exclusivement pour les pays de la Zone euro. Il y a juste une différence capitale. Alors que le FMI est une organisation internationale qui couvre toutes les zones de devises, le FME - comme le nouveau mécanisme de crise permanent pourrait s'appeler - se limitera à la monnaie unique européenne. En d'autres termes, tandis qu'une opération de remise de dette du FMI est une intervention isolée dans un seul pays ayant sa propre monnaie, sans grand risque de propagation aux autres pays et autres devises, le FME réalisera des opérations similaires dans un ou éventuellement dans plusieurs pays qui ne possèdent même plus leur propre monnaie, mais appartiennent à une zone monétaire unique. Inutile de préciser qu'une telle intervention porte préjudice à la crédibilité de l'ensemble de la zone et que la probabilité de propagation aux autres pays de la zone est gigantesque. À chaque fois qu'une opération de ce type sera effectuée, deux messages extrêmement clairs seront envoyés aux marchés financiers. Tout d'abord que l'unité et surtout la discipline qui règnent au sein de la zone, au niveau interne, sont insuffisantes. Et ensuite que les autres pays de la zone ne sont pas disposés à faire preuve de la solidarité nécessaire qui est pourtant présumée dans une zone monétaire unique. En bref, le message envoyé au monde extérieur sera que la zone ne fonctionne pas, qu'elle n'est pas opérationnelle et, en tout cas, qu'elle ne repose pas sur des fondements solides.

Sous son apparence logique et rationnelle, la proposition allemande est en fait un mécanisme extrêmement dangereux qui menace d'anéantir l'union monétaire dans son ensemble. En tout cas, elle contribuerait à élever encore davantage les taux d'intérêt dans de nombreux pays de la Zone euro, car il ne fait aucun doute que les fonds, les banques et les

investisseurs exigeront une prime de risque complémentaire substantielle une fois que le nouveau mécanisme de redressement sera mis en place. À partir de ce moment, il est fort probable que ce seront ces entités, et non pas les États, qui auront à souffrir les difficultés expérimentées dans l'un ou l'autre pays de la Zone euro. Le résultat de toute cette opération pourra bien se traduire par de nouvelles et importantes “propagations”. Sans aucun doute, cela représente une menace pour l'Allemagne et pour tous les autres pays de la Zone euro d'avoir à faire face à des taux d'intérêt en hausse sur leur dette publique. Et tout semble indiquer que, pour cela, il ne nous faut pas attendre l'instauration du mécanisme de crise permanent. Depuis que la Chancelière Merkel a lancé l'idée d'une contribution des titulaires d'obligations, toute contention est devenue impossible. Les Irlandais en savent quelque chose et, en tout cas, ils ont leur mot à dire sur la question.

Outre le renforcement du pacte de stabilité, n'a-t-on donc besoin d'aucun mécanisme de crise permanent ? Au contraire, ce mécanisme est indispensable. Nous devons uniquement veiller à établir un mécanisme intelligent, un mécanisme qui renforce la Zone euro au lieu de l'affaiblir davantage. En d'autres termes, un système capable à la fois de renforcer la discipline des différents pays participants et d'augmenter la solidarité au sein de la zone elle-même. Autrement dit, plus de “discipline” et, en même temps, plus de “solidarité”. La question est de savoir si un tel mécanisme est possible. La réponse est oui, mais, en plus de la création d'un mécanisme de crise permanent<sup>1</sup>, nous devons aussi songer à une autre faiblesse de la Zone euro, à savoir l'absence d'un marché unique des obligations en euros. La combinaison de ces deux idées pourrait vraisemblablement donner lieu à une solution satisfaisante.

1 Pour la création du mécanisme de crise permanent, il conviendrait de s'inspirer de la création d'un Fonds monétaire européen sur base de la proposition de Gros/Mayer. Cette proposition comprenait non seulement des conditions strictes pour l'obtention de crédits, mais elle prévoyait aussi le financement de ces crédits moyennant les amendes versées par les États membres qui ne satisfont pas aux critères de Maastricht en matière de déficit budgétaire ou de dette publique.

## Le marché obligataire européen

Actuellement, chaque pays de la Zone euro possède encore son propre marché d'obligations publiques. Chaque pays place sur ce marché le financement de sa dette publique en contrepartie d'un taux d'intérêt qui est déterminé sur la base d'une série d'éléments tels que le niveau de salubrité des finances publiques, la solidité de l'économie et la compétitivité du pays. Mais la liquidité, c'est-à-dire l'ampleur du marché, est aussi un facteur essentiel. Plus la liquidité est élevée – autrement dit plus vaste est l'étendue du marché – plus bas sera le taux d'intérêt qui devra être payé. C'est ce que l'on appelle la “prime de liquidité”, un avantage dont tous les pays de la Zone euro doivent pouvoir bénéficier. De plus, la création d'un marché obligataire européen unique pourrait mettre un terme à l'augmentation des “propagations”, la différence croissante entre l'intérêt (bas) que l'Allemagne paie sur ses “Bunds” (obligations) et l'intérêt (plus élevé) que les autres États membres doivent supporter. Pour de nombreux pays de la Zone euro, ces “propagations” se sont à ce point intensifiées qu'elles représentent une menace non seulement pour les pays de la Zone euro concernés, mais aussi pour la cohésion de l'euro même. Ainsi, les effets de contamination de l'Espagne, du Portugal, de l'Irlande et de la Grèce sont passés à plus de 200, plus de 400, plus de 500 et même plus de 900 points de référence respectivement.

Par ailleurs, on pourrait craindre que la création d'un marché obligataire unique européen qui rassemblerait toutes les dettes publiques des pays de la Zone euro ne contribue à alléger la pression des pays à assainir leurs propres finances. Une crainte raisonnablement naturelle. D'où la proposition de n'inclure dans ce marché européen des obligations que la première tranche de 60 % de la dette publique de tous les pays de la Zone euro. Cette ‘dette senior’ bénéficierait de la garantie de l'ensemble de la Zone euro. Pour la dette désignée sous le nom de ‘dette junior’, à savoir la dette qui est supérieure à cette première tranche de 60 %, les gouvernements

doivent continuer à émettre leurs propres obligations nationales. Et il va de soi que ces obligations seront plus coûteuses pour les États. De cette façon, les pays sont clairement encouragés à maintenir leur dette sous le seuil des 60 %.

Naturellement, en ce qui concerne le remboursement de cette dette commune de la Zone euro, des règles strictes doivent être convenues et prévoir notamment un privilège légal justiciable qui garantit la priorité du remboursement par rapport à toutes les autres obligations de la dette souscrites dans l'un quelconque des pays de la Zone euro. De plus, la garantie commune de la Zone euro peut opérer à long terme, pour autant que des conditions strictes soient établies pour la participation des États membres. Ces conditions doivent être basées sur les prescriptions du Traité en matière de dette publique et de déficit budgétaire. Il appartient donc aux instances européennes communes, comme la Commission européenne, le FME ou une nouvelle agence européenne de la dette, de déterminer les pays pouvant prendre part à ce mécanisme. Concrètement, un pays dont la dette est supérieure à 60% ne peut pas participer. Mais nous devons tenir compte de la crise actuelle et, par conséquent, permettre aux pays qui satisferont assez rapidement aux conditions du pacte de croissance et de stabilité de participer. Dans tous les cas, la participation de chaque pays doit être évaluée régulièrement et il y aura des pays qui seront intégrés progressivement au marché obligataire européen, tandis que d'autres en seront progressivement expulsés du fait de leur non respect des critères du pacte de croissance et de stabilité et de leur incapacité à assainir leurs finances publiques. En bref, outre un pacte de stabilité réformé et plus large et la création d'un nouveau mécanisme de crise permanent, un tel marché obligataire européen fournirait aux institutions européennes une arme efficace pour assurer la discipline et la stabilité dans la Zone euro et, cela, sans sacrifier l'indispensable solidarité.

## **Le renforcement du pacte de stabilité**

Mais ne soyons pas naïfs. Comme cela a été indiqué précédemment, en plus de la mise en œuvre d'une véritable gouvernance économique pour la Zone euro et de la création d'un marché obligataire européen et d'un mécanisme de crise permanent (FME), il est aussi impératif de réformer le pacte de stabilité. À cet égard, il est évident que la méthode intergouvernementale actuelle est inefficace. Le fait que ce soit les chefs d'État et de gouvernement qui doivent décider qui parmi leurs collègues doit être montré du doigt et même sanctionné, et à quel moment et de quelle manière cela doit être fait, constitue une garantie pour que cela n'arrive jamais, comme cela n'est jamais arrivé dans le passé. C'est aussi le défaut du système qui réside dans le mécanisme de sanction qui avait été approuvé par le Conseil européen. Une majorité est nécessaire au sein du Conseil pour entamer la procédure contre un pays. Ce pouvoir de décision doit donc être transféré du Conseil à la Commission. C'est la seule façon d'exercer une pression sur les États membres et donc de garantir le respect des conditions. Concrètement, les sanctions à imposer aux pays qui ne respectent pas les conditions réformées du pacte de croissance et de stabilité doivent être automatiques et ne doivent pas dépendre d'une décision prise au sein du Conseil. Les sanctions doivent être judicieuses, dans le sens où elles doivent contribuer à améliorer la situation et non pas à l'aggraver. Elles ne doivent pas tant sanctionner les pays qui ne satisfont pas entièrement aux critères que ceux qui ne semblent pas disposés à déployer des efforts sérieux pour satisfaire à ces critères. La nature des sanctions doit être différente : ce n'est pas le retrait du droit de vote qui contribuera à augmenter la pression, mais plutôt l'expulsion progressive du marché obligataire européen des pays ne satisfaisant pas aux conditions. Tout cela peut être facilement mis en œuvre moyennant l'amendement de l'article 136 du Traité, qui est d'ailleurs indispensable pour l'application du mécanisme de crise permanent.

Outre ce renforcement permanent du pacte de stabilité, une solution urgente est indispensable pour résoudre le problème des banques européennes. Si l'on avait opté immédiatement, dès le début de la crise financière, pour un plan de redressement européen pour les banques, avec des tests de contrainte sévères, il n'aurait jamais été question d'une crise irlandaise. Ce n'est pas sans cynisme que l'on peut constater que, pour les tests de contrainte qui ont été effectués récemment dans toute l'Europe, les gouvernements nationaux ont pu déterminer les banques qui ont été soumises à ces tests et que la banque qui, en fin de compte, a amené l'Irlande aux problèmes qu'elle connaît aujourd'hui, à savoir la banque Anglo-Irish, ne faisait pas partie des entités analysées. Seul un plan européen pour les banques peut faire en sorte qu'une erreur de ce type ne se répète pas et que la menace d'une nouvelle faillite ne pèse plus dans la Zone euro. En bref, il est grand temps pour nous de faire ce que nous avons omis de faire en octobre 2008 au début de la crise financière, à savoir la ségrégation et la résolution des problèmes financiers des banques, plutôt que de nous contenter des mesures prises par les autorités financières dans divers pays européens et qui se limitent à colmater des lacunes.

Dans tous les cas, le choix qui s'offre à nous est on ne peut plus clair. Soit les chefs d'État et de gouvernement continuent à tergiverser comme aujourd'hui. Soit nous faisons un bond en avant dans la sens d'une politique économique contraignante, avec notamment la création d'un marché obligataire européen commun. Dans le premier cas, l'euro finira vraisemblablement par succomber aux pressions internes. Dans le second cas, il est assez probable que l'euro se convertisse en l'une des devises les plus fiables lors de la prochaine décennie. Le choix que nous allons faire sera suivi avec suspicion par le reste du monde, tout simplement parce que c'est un choix qui aura un impact sur tous les pays au monde. Si nous ne semblons pas être capables, dans notre propre Zone euro, de constituer un front commun et de faire preuve de solidarité vis-à-vis des pays en difficulté, cela pourrait bien signifier la fin du modèle européen

tellement apprécié. Pour éviter cela, il n'y a qu'une possibilité: à côté du pilier monétaire la Zone euro a besoin un pilier économique et politique. C'est la seule manière à donner à l'euro et à l'Europe un vrai future.