

LES ÉVOLUTIONS LES PLUS SUSCEPTIBLES D'INFLUENCER LA ZONE EURO DANS LES DIX ANNÉES À VENIR

JACQUES DE LAROSIÈRE *

171

Pour la commodité du raisonnement, le thème de cet article est abordé sous deux angles : les facteurs externes susceptibles de transformer la zone euro, et les facteurs internes à la zone euro.

LES FACTEURS EXTERNES

La zone euro - fortement intégrée dans le marché global - sera influencée par l'évolution de ses grands concurrents que sont les pays émergents et les États-Unis.

Les pays émergents

La Chine, l'Inde et nombre d'autres pays émergents sont en train de « rattraper » les pays avancés. Les projections de l'OCDE montrent que la Chine retrouverait sa place à la tête de l'économie mondiale vers 2015-2020, supplantant ainsi les États-Unis. En 2030, la Chine et l'Inde représenteraient, à elles seules, 33 % du PIB mondial.

Ces pays continueront sans doute à accumuler des réserves extérieures (au-delà des besoins normaux, c'est-à-dire une couverture à 100 % de leur dette à court terme) et à devenir des acteurs majeurs en matière d'investissement international.

* Conseiller du président, BNP Paribas.

Il est clair que des changements - même à la marge - dans l'allocation de ces réserves (les seuls fonds souverains disposent de plus de 3 000 Md\$) pourraient influencer l'euro et probablement le renforcer, si l'économie américaine devait être plus durablement affectée par la crise économique.

Comment la zone euro saura-t-elle attirer l'intérêt des fonds souverains pour financer les investissements à long terme dont elle a besoin ? C'est l'une des questions qui se pose. La réponse pourrait être frileuse. Elle devrait, à mon sens, être ouverte et favoriser les *joint ventures* ou les prises d'intérêts stratégiques dans nos entreprises.

De même, l'accroissement déjà constaté du commerce extérieur de la zone et son orientation vers l'Asie devraient se poursuivre. La question n'est pas tant de savoir si la balance commerciale de l'Europe doit tendre vers l'équilibre que de s'assurer que les investissements en provenance des pays émergents contribuent à la recherche et à l'innovation technologique en Europe, qui sont les facteurs décisifs de la croissance à long terme.

Les États-Unis

172

Contrairement aux États-Unis, l'Europe n'a pas connu de déséquilibres structurels avec le reste du monde depuis deux décennies. Alors que les déficits de la balance des paiements courante américaine ont avoisiné 5 % du PIB pendant des années, la zone euro est restée pratiquement en équilibre. La faiblesse chronique de l'épargne aux États-Unis et l'accumulation de l'endettement du secteur privé constituent le reflet de ces déséquilibres massifs.

Il ne fait pas de doute que la restructuration des bilans des entreprises et des particuliers aux États-Unis va prendre du temps. La croissance de l'économie américaine sera ralentie par l'ampleur et le rythme de ce processus de *deleveraging*.

Ce ralentissement vraisemblable de la croissance aux États-Unis peut avoir diverses conséquences sur l'euro :

- si l'Europe, moins endettée et donc moins touchée par le processus de *deleveraging*, parvenait à réaliser les réformes structurelles indispensables, elle serait, comparativement, plus attractive pour les investissements à long terme ;

- si les États-Unis ne parviennent pas à maîtriser leur stratégie d'*exit* de la relance par la monnaie et la dépense publique, les effets d'une conjonction de « faible croissance/déficits publics accrus » pourraient affecter le dollar à la baisse et, par conséquent, contribuer à l'appréciation de l'euro¹.

LES FACTEURS INTERNES

L'avenir de l'euro dépendra beaucoup de la capacité de l'Europe continentale à conserver les points forts de son modèle économique et social en en faisant une référence pour le reste du monde. L'opportunité est historique. Longtemps décrié par les tenants les plus radicaux de l'économie de marché, le modèle de l'Europe continentale, plus réglementé, en général plus prudent dans sa supervision financière, plus soucieux aussi d'assurer une certaine équité dans l'octroi d'avantages sociaux, est aujourd'hui considéré comme assez performant en termes de résistance à la crise économique. En effet, les « amortisseurs automatiques », que constituent les indemnités de chômage, les soutiens à l'emploi, l'importance des investissements publics, la stabilité du système financier, tempèrent les effets d'une récession économique qui frappe l'Europe aussi durement, voire plus que les États-Unis.

Mais ce modèle ne pourra devenir source d'exemplarité que si l'Europe parvient à tirer de l'économie de marché les avantages en matière de compétitivité et de productivité qui sont nécessaires pour assurer la durabilité de son modèle social. C'est là que se situe l'opportunité historique évoquée plus haut : celle de la « grande nouvelle donne ». Les économies dites « anglo-saxonnes » s'engageant plus résolument en faveur de l'investissement social (santé, infrastructures...), tandis que les nations de l'Europe continentale prendraient, enfin, à bras-le-corps leurs vieux problèmes (éducation, recherche, gains de productivité, flexibilité accrue des marchés, élimination des déficits publics structurels...).

173

Si cette occasion n'est pas rapidement exploitée, il est à craindre que l'euro - dont le rôle de « bouclier » pendant la crise n'est plus à démontrer - pâtisse des problèmes structurels européens tels que les divergences de compétitivité relatives, les chocs asymétriques et les excès, chez certains, de l'endettement public.

Tels sont le sens et les atouts de l'Europe nouvelle. Qu'une direction éclairée nous aide à faire de notre système un modèle et non plus une source de problèmes. Alors, l'Europe pourra influencer les décisions mondiales qui s'imposent, notamment pour établir une réglementation financière à la fois prudente, homogène, et dont l'application effective puisse être assurée.

NOTE

1. L'épargne des ménages américains rapportée aux revenus disponibles est passée de 0 % à 4 % au cours des deux dernières années. Le taux regagnera-t-il son niveau historique de 11 % ? En combien de temps ?

