

# NICOLAS VERON

Senior Fellow à Bruegel et au Peterson Institute for International Economics

## Ali ASLAN

Hier, nous avons eu une session importante et très intéressante sur l'avenir de l'euro. C'est pourquoi je suis ravi de donner la parole à Nicolas Véron, Senior Fellow à la fois à Bruxelles et à Washington, DC. Nicolas, que pouvez-vous nous dire sur l'état de l'Euro et en particulier sur le rôle international de l'Euro ?

## Nicolas VÉRON

Comme je n'étais pas là hier, j'espère que mes remarques apporteront une perspective complémentaire. L'euro a mauvaise presse et les panels à ce sujet traitent généralement de tous les problèmes. Il y a une raison pour laquelle il a mauvaise presse : la crise a été longue et prolongée et, selon l'endroit où vous placez son point de départ, nous avons traversé environ une décennie de crise dans la zone euro avec de très mauvaises réactions politiques à plusieurs moments critiques. De nombreuses erreurs ont été commises, en particulier dans les premières années de la crise.

Il a également mauvaise presse pour d'autres raisons. L'une d'entre elles est une forme de préjugé de confirmation. Pendant les années 1990, beaucoup d'observateurs de l'euro dans le milieu universitaire ont déclaré que le projet ne décollerait pas et lorsque celui-ci a effectivement été mis en place, cela a suscité un sentiment de frustration. Certains observateurs sont donc tentés de dire : « Je vous l'avais bien dit. » Et regardons les choses en face : des intérêts politiques sont également en jeu. La puissance européenne est bien accueillie par certains acteurs géopolitiques mais pas tous. Le succès ou l'échec de l'euro fait donc partie intégrante de ce jeu politique international plus large.

Je voudrais souligner très brièvement que la crise de la zone euro est une histoire d'erreurs politiques et d'apprentissages, mais c'est aussi une histoire de survie. Souvenons-nous de la mi-2012, qui a été le moment le plus critique de toute la série de crises, même si la crise grecque de 2015 l'a surpassée en intensité. Cependant, à la mi-2012, même les observateurs les plus perspicaces ne pouvaient pas tenir pour acquis que l'euro ne disparaîtrait pas et nous avons frôlé cette disparition. Le moment crucial de la décision a été le sommet européen de la fin du mois de juin 2012, au cours duquel les pays de la zone euro ont décidé de s'unir plutôt que de se séparer, ce qui constitue, à mes yeux, le tournant de toute la période de crises.

Le fait que la zone euro ait survécu crée une légitimité qui tient au simple fait de sa survie. Les gens ont davantage confiance dans un concept qui a démontré sa capacité à résister à la crise, même avec des erreurs. Fondamentalement, la survie crée une légitimité en soi. Mais ce n'est pas le seul facteur. La structure de la zone euro est maintenant beaucoup plus forte qu'au début de la crise. Il y a deux différences principales. La première est la création du mécanisme européen de stabilité, qui représente beaucoup d'argent, avec une capacité de prêt d'environ 500 milliards d'euros - ce qui est loin d'être négligeable - ce point est donc assez facile à comprendre. L'autre élément, qui est un peu plus complexe et est davantage un entre-deux, c'est l'union bancaire, mais ce point fait également une grande différence. Ceux qui se souviennent des négociations du traité de Maastricht se rappellent que la supervision bancaire avait été très activement discutée à l'époque. Elle avait finalement été écartée car considérée comme politiquement impossible.

Par conséquent, dans cette perspective, la mise en place de l'union bancaire, le mécanisme de surveillance unique de la BCE, signifie que l'ensemble du système financier de la zone euro relève d'un point de contrôle unique. Le système bancaire, qui représente la partie la plus importante de ce système financier, correspond en réalité à un énorme fossé qui est comblé, par rapport aux discussions initiales sur la création de l'euro.

Le contre-argument est l'Italie - Sa situation est considérée comme une catastrophe pour la zone euro. Elle semble indiquer que la crise n'est pas résolue et que rien n'a changé. Je voudrais adopter le point de vue contraire en affirmant que les développements politiques actuels en Italie démontrent à quel point la zone euro est plus forte

aujourd'hui que lors des précédents pics de la crise. Le premier indicateur de cette amélioration est le fait qu'il n'y a pas de contagion, les écarts de crédit (spreads) sur la dette espagnole n'ont pas augmenté en raison de la hausse des spreads sur la dette italienne. Les spreads espagnols ont légèrement augmenté ces dernières semaines, mais pour des raisons propres à l'Espagne, et plus généralement, vous ne voyez pas les schémas de corrélation et de contagion qui étaient à l'œuvre lors des phases précédentes de la crise.

En effet, si l'on compare le gouvernement italien avec le gouvernement grec d'il y a trois ans et demi, qui est une référence naturelle, le gouvernement grec a constamment misé sur la menace et la possibilité d'une sortie de l'euro. Ce n'est pas le cas du gouvernement italien actuel, en dépit de toutes ses particularités. Les dirigeants italiens dans leur discours, et je dirais aussi dans leurs actions, sont effectivement déterminés à faire beaucoup de choses que je ne conseillerais pas nécessairement, mais ils restent dans la zone euro, et c'est une différence énorme. Ainsi, je dirais en paraphrasant le poète, que l'Italie a 99 problèmes, mais la sortie de l'euro n'en fait pas partie.

On constate aussi la force de la zone euro à travers la relance du cycle d'adhésion. La Bulgarie a entamé le processus d'adhésion officiel. Ce devrait être bientôt le cas de la Croatie et de la Roumanie. En dehors même de l'adhésion à l'euro, un nouveau processus permet d'adhérer à l'union bancaire sans adhérer à la zone euro. Il sera probablement entamé par le Danemark dans les deux prochaines années et plus tard éventuellement par la Suède. Ainsi, il y aura la rencontre entre les 27 membres de l'UE - en supposant bien sûr, et c'est ce que je suppose, qu'il n'y aura pas de deuxième référendum, et que le Royaume-Uni quittera l'UE comme prévu et probablement dans les temps - il y aura alors un lien plus fort qu'auparavant entre la zone euro, l'union bancaire et l'UE.

Je ne m'attends pas à ce que tous les pays de l'UE adoptent l'euro - par exemple, la Pologne et la Hongrie ne le feront probablement pas sous leurs dirigeants actuels - mais il y aura une prédominance encore plus grande de la zone euro et de l'union bancaire dans la structure de l'UE, ce qui est un autre élément assez important.

Qu'en est-il du rôle international ? Thierry de Montbrial a mentionné dans son discours que le dollar allait probablement perdre son rôle international. L'euro pourra-t-il le remplacer ? C'est un vieux débat, auquel certaines personnes comme Jean Pisani-Ferry, présent dans la salle, contribuent depuis très longtemps. Il est assez clair que l'UE n'est pas prête à assumer le type de leadership associé au privilège exorbitant qu'offre le statut de monnaie de réserve, comme l'a si bien dit Valéry Giscard d'Estaing.

L'Iran sera un exemple-test de notre capacité à effectuer des transactions hors de la zone dollar et hors du contrôle des États-Unis. Ce n'est pas seulement une question de devise et ce n'est certainement pas un problème lié à l'affaire SWIFT. En outre, il est trop tôt pour dire quelle attitude adoptera l'administration américaine le mois prochain. Je dirai simplement que le critère le plus crucial qui déterminera le leadership international futur de l'euro est sa capacité à achever la construction d'un système financier unique et puissant sur la base des 19, ou des 27 selon la manière de compter, systèmes financiers individuels que nous avions avant la crise. Par conséquent, l'achèvement de l'union bancaire et sa transformation en une union des marchés de capitaux est ce qui fera ou défera le rôle international futur de l'euro.

## **Ali ASLAN**

Merci de nous avoir donné un aperçu du rôle international de l'euro. Selon vous, contrairement à ce que certains pourraient croire, il est en fait assez puissant, car il a déjà survécu à la pire crise que nous ayons eue, en 2012, et est maintenant préparé pour le futur - une devise, si je vous comprends bien, qui est vouée à un avenir prometteur.