

## L'EURO ENTRE CRISE CONJONCTURELLE ET LA MENACE DES CRISES : LEÇONS POUR LES BANQUES CENTRALES

### EURO BETWEEN CONJUNCTUREL CRISIS AND CRISIS THREAT : THE LESSONS FOR CENTRAL BANKS

Mohammed Abdelaziz BENKAMLA\* , FSECSG, Université d'Oran 2

تاريخ الإيداع: 2020/01/26 تاريخ القبول: 2020/04/14 تاريخ النشر: 2020/07/15

#### RESUME

La sévérité des crises semble donner aux banques centrales européennes des leçons déterminantes pour modifier leurs politiques monétaires. Ces leçons consolident l'avantage concurrentiel sur le marché de change.

Cet article vise à étudier le parcours des crises économiques et les politiques influençant le taux de change de la monnaie unique européenne à savoir l'euro. Depuis son adoption, l'euro fait face à de nombreuses crises (conjoncturelles et asymétriques). A chaque crise, Les banques centrales modifient leurs manœuvres tout en adoptant des stratégies pour le maintien de la stabilité de l'euro.

**Mots clés :** Euro, Banques centrales, Crises, Politiques, Taux de change

#### ABSTRACT

The severity of the crisis give the lessons for european central banks to change their monetary policies. This lessons consolidate the competitive advantage in the exchange market.

This paper aims to study the course of economic crisis and the influential policies in exchange rate for european only money (Euro). Since in his adoption, the euro confront the different crisis (conjuncturel and asymmetric). In each crisis, the central banks changes their maneuver after the adoption of the strategy in the objective of stabilization of euro.

**Keywords :** Euro, central banks, Crisis, policies, exchange rate.

---

\* BENKAMLA Mohammed Abdelaziz, Maitre de conférences (A), Université d'Oran2.  
[benkamla.mohammed@univ-oran2.dz](mailto:benkamla.mohammed@univ-oran2.dz)

## INTRODUCTION

Selon ses défenseurs, l'intégration monétaire européenne constitue le projet le plus achevé dans le monde. L'entrée dans l'euro, le 1<sup>er</sup> janvier 1999, et l'adoption d'une monnaie fiduciaire unique à l'horizon de 2002, constituent une étape fondamentale vers la mise en place d'un ensemble intégré de plus de 385 millions d'habitants, principale zone économique de la planète, après l'Union européenne de paiements (UEP) créée au début des années 1950.

En revanche, les bilans des deux décennies d'Europe monétaire prouvent, non seulement, la susceptibilité de la monnaie unique face à des crises perturbatrices, mais aussi la souffrance d'une crise conjoncturelle liée principalement à la divergence des situations économiques, politiques, territoriales, culturelles et sociales entre les pays de l'union.

Au départ, l'intégration monétaire européenne est une sorte de préservation de l'Europe des conséquences de la volatilité des monnaies des années 1980, suite à l'instabilité des changes qui a suivi l'effondrement du système de Breton Woods. Mais après, la stratégie d'intégration monétaire a changé la tendance vers la création d'un bloc économique pour faire face à la concurrence des puissances économiques mondiales comme les Etats Unies d'Amérique ou la Chine.

Par ailleurs, le passage à l'euro a donné naissance à d'autres problèmes et qui n'arrive pas à les résoudre définitivement : Quels sont les avantages économiques tirés d'une monnaie unique ? Quelles prérogatives de la Banque Centrale Européenne (BCE) ? Quelles politiques monétaires et économiques doit-on mettre en œuvre pour une union intégrée et compétitive ? L'élargissement de cette union est-il favorable pour la monnaie unique ? La sortie d'un pays membre de l'Union européenne, comme l'Angleterre par exemple après le vote du Brexit, est-elle une menace ? Quelle conduite globale peut-être adoptée suite à des crises économiques ou sociales ? Es ce que cette union est une réelle menace à la souveraineté des nations ?

Suite à ces différentes problématiques, liées principalement à l'instauration d'un ordre général, respecté par tous les Etats membres, pour la bonne conduite de la stratégie d'intégration monétaire, l'Euro reste au centre des tensions économiques palpables qui touchent les économies d'une manière fréquente. Alors, il est nécessaire d'intensifier les études prospectives qui donnent des réponses concrètes à deux questionnements :

1. Quelle est l'explication des crises ?
2. Quelle est l'incidence des crises sur l'euro ?

Afin de répondre à ces questionnements, il est nécessaire de relever deux hypothèses, à savoir :

- H1. Les divergences économiques, politiques, sociales et culturelles ont conduit à l'émergence des crises récurrentes entre les Etats membres ;
- H2. L'euro subit des effets de contingent suite à l'évolution rapide des événements mondiaux.

## 1. L'explication donnée à la crise conjoncturelle de l'Euro

Si la monnaie unique est adoptée par des pays de niveaux économiques différents, des orientations politiques opposées et des cultures sociales et religieuses divergentes, cela explique les nouvelles inégalités tirées de cette fameuse politique d'adoption de la monnaie unique Euro.

Ensuite, les échecs de la supervision, suite aux menaces répétitives de sortie de cette Union de certains gouvernements, issus des partis politiques opposants à l'idée de l'Euro, ont perturbé les marges de manœuvre de la BCE (voir annexe 1) et la commission européenne surtout en matière du système de sanctions pour les pays dont le déficit budgétaire dépasse 3% du PIB. Ces contraintes avaient imposé la recherche d'une coordination de plus en plus étroite des politiques budgétaires par le moyen de la concentration, mais elle trouvait ses limites avec la remise en cause du pacte de stabilité depuis 2003.

De plus, le niveau de la dette publique qui s'est explosé dans plusieurs pays membres, dépassant le seuil des 60% inscrit dans le pacte de stabilité et de croissance, suite à la crise mondiale de 2008, a rendu ces pays plus vulnérables et les programmes de restructuration, imposés par la Commission Européenne, difficile à les appliquer, suite à l'incertitude et l'hésitation après la pression sociale des citoyens et les partis majoritaires opposants.

D'autres explications, liées conjointement aux déséquilibres économiques entre l'Europe du Nord et l'Europe du Sud, le niveau d'inflation dans la zone Euro, la divergence du niveau du salaire minimum, des politiques fiscales non alignées et la délocalisation massive des années 2000, ont rendu l'euro plus déstabilisé. Ce constat a été aussi montré, dans les travaux de ROLLET Ph. Et Huart F. cité par Marc MONTOUSSE en 2006 dans son livre *Economie monétaire et financière, Edition Bréal*, en regard de cinq critères établis dans le tableau ci-dessous :

**Tableau 01** : Les perspectives de l'adoption de l'Euro

Critère	Etat actuel	Perspective
Mobilité du travail	Faible	Légère amélioration, mais obstacle fondamental des langues.
Flexibilité des salaires	Plutôt faible	Le grand marché devrait renforcer l'interdépendance communautaire.
Ouverture des économies	Très élevée mais davantage pour les petites économies que pour les grandes	Le grand marché devrait renforcer l'interdépendance communautaire.

Diversité des productions	Appareil productif des pays du Nord très diversifié et spécialisation plutôt dépendante de quelques secteurs dans les pays du Sud	Effets ambigus puisque l'intégration favorise le commerce intra-branche ; mais possible à une concentration industrielle et régionale plus forte à l'intérieur de la CEE.
Intégration fiscale et financière : - Par le marché  - Par un budget communautaire	-Assez forte (marché unique des capitaux). - Budget commun très limité.	-Plutôt renforcement.  -Pas de changement envisagé.

Source : ROLLET Ph. Et Huart F. cité par Marc MONTOUSSE en 2006 P.337

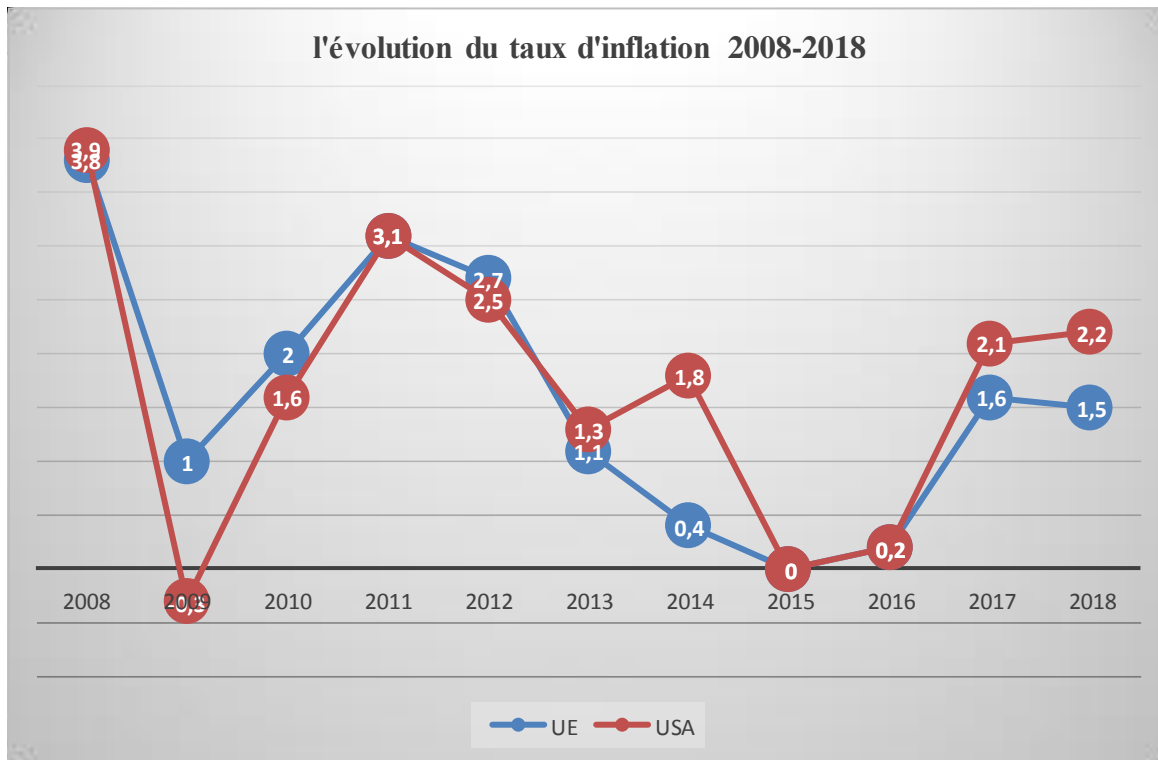
Les mutations du système financier mondial ont conduit les praticiens à reconsidérer leurs conceptions de la politique monétaire ainsi que le rôle des autorités monétaires. Durant la période des crises, les banques centrales ont pu en effet d'observer un amoindrissement de l'efficacité de leurs instruments traditionnels d'intervention. Leur marge de manœuvre s'est aussi progressivement réduite en raison de l'évolution qui s'est produite dans les modes de financement de l'économie.

Dans ce cadre, la crise des années 1930, puis la seconde guerre mondiale et les nécessités de la reconstruction qui se sont accompagnées d'une large diffusion et d'une grande influence de la théorie keynésienne, ont conduit les gouvernements à mettre l'accent sur la politique budgétaire, le contrôle de la création monétaire, la nationalisation d'un certain nombre d'institutions financières et bancaires et la dépendance de la banque centrale vis-à-vis du pouvoir politique.

Depuis le début des années 1970, les conditions générales de fonctionnement des économies européennes se sont modifiées. L'inflation et la recrudescence du chômage s'accompagnant du développement considérable des mouvements internationaux de capitaux ont contraint les Etats à reconsidérer leurs modes d'interventions dans l'économie. L'éclatement du système monétaire international et la globalisation des marchés financiers ont créé des conditions nouvelles pour des politiques plus libérales. Les années 1990 ont été marquées par la grande dénationalisation des banques et s'est accompagnée de la mise en place de structures institutionnelles rendant les banques centrales plus autonomes.

Rappelons que la politique monétaire européenne, fixé par le traité de Maastricht est non seulement, la stabilité des prix et la progression annuelle de l'indice des prix dans la zone euro doit être inférieure à 2% (BAILLY J-L. et al, 2006, p271), mais aussi, le développement harmonieux et équilibré des activités économiques pour une croissance durable et pour une coopération monétaire (voir annexe 2). Le graphe suivant montre l'évolution des taux d'inflation dans la zone euro par rapport aux USA durant la période du 2008 à 2018.

**Graphe 01** : L'évolution du taux d'inflation entre 2008-2018



**Source** :Europeanbankingfederation EBF «Banking in Europe, Facts et figures 2018», [www.europeanbankingfederation.com](http://www.europeanbankingfederation.com) consulté le 20/08/2019 à 23h15

Dans une logique générale, le taux d'inflation dans la zone euro a connu une forte baisse après la crise de 2008. Cette situation est justifiée par les plans de sauvetage des économies en difficulté, la rigueur budgétaire et l'austérité mises en place par plusieurs pays à savoir : la Grèce, l'Italie, le Portugal, ...Etc.

Toutes ces mesures ont conduit la BCE à baisser les trois taux directeurs, notamment, le taux de refinancement régulier(BAILLY J-L. et al, 2006,.p273), (qui s'appuie sur des prises en pensions et des prêts garantis), le taux relatif aux facilités permanentes de prêt (le prêt marginal à 24 heures et qui permet de satisfaire les besoins temporaire de liquidité des institutions financières), et le taux de reprises de liquidités( **Idem** .P.274) (fait face aux facilités de prêt, il s'agit des dépôts rémunérés auprès du SEBC qui permettent de drainer les éventuels surplus de liquidités).

## **2. Les crises récurrentes et la menace pour l'euro**

L'euro devrait, à terme concurrencer le dollar comme monnaie de réserve et de transaction, et contribuer ainsi à équilibrer le système monétaire international, mais cet objectif a rencontré plusieurs obstacles à maintes reprises, suite à la crise économique mondiale de 2008, la crise de la Russie en 2014, notamment après les sanctions américaines et européennes, l'embargo américain sur l'Iran au début de 2018 ou la guerre commerciale actuelle entre les USA et le reste du monde. L'impact direct est très ressenti

dans tous les marchés de change après chaque crise, et les pays de la zone euro sont les premiers touchés (voir annexe 3).

Pour cela, l'analyse minutieuse de ces crises et leurs effets sur la monnaie unique européenne ouvre la perspective de prévoir les alternatives possibles et prendre en compte le renforcement de la mondialisation financière qui fait que la distinction entre politique monétaire interne et politique monétaire externe perd progressivement de sa signification.

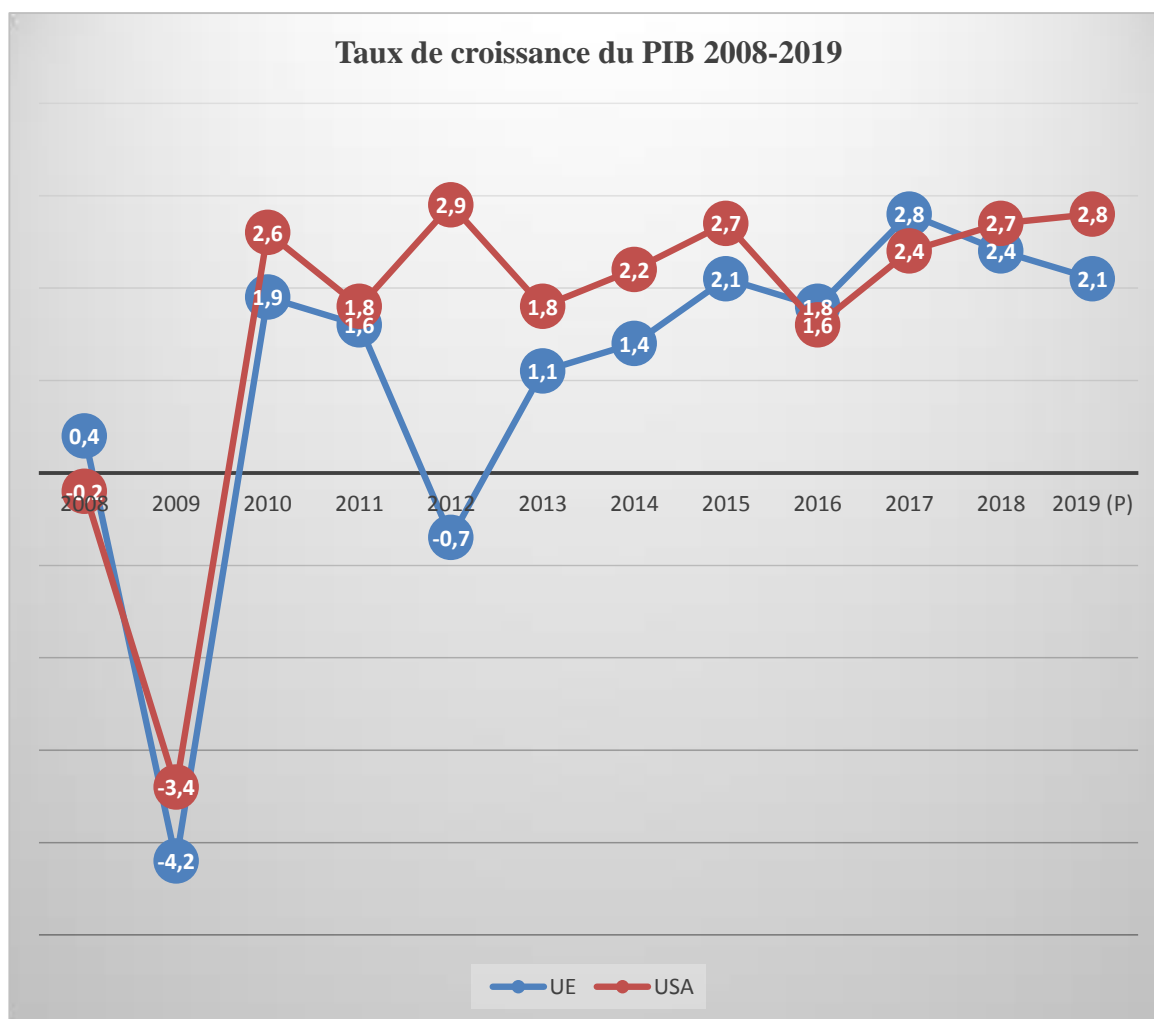
A ce titre, les bulles spéculatives, dues à l'expansion des mouvements internationaux de capitaux et la déréglementation financière des années 1980, ont pris une importante croissante dans les balances des paiements. Selon la Banque des règlements internationaux, les flux de transactions financières internationales sont actuellement 100 fois plus importants que ceux générés par le commerce des biens et services.

Ce développement des marchés financiers n'a pas marqué d'influer fortement sur la structure des taux de change, en raison des comportements de spéculation propres aux agents économiques présents sur ces marchés.

Dans son ouvrage «Théorie générale», JM Keynes avait décrit le phénomène de bulle spéculative et son impact sur la dépréciation du taux de change, afin de donner une explication à la variation de la valeur de la monnaie et le poids des comportements spéculatifs.

Après la crise de 2008, l'action des banques centrales tend à se focaliser sur la maîtrise des taux d'intérêt, tout en conservant, la possibilité d'agir par l'intermédiaire des réserves obligatoires. L'objectif principal était de maintenir les niveaux de croissance planifiés afin d'éviter le recul dans la zone euro. Cette stratégie a permis certains pays de revoir leurs plans et retracer le chemin vers un soutien de la croissance. Le graphe suivant montre l'évolution du PIB durant la période de 2008 à 2019 (Prévisionnelle).

**Graphe 02 :** Taux de croissance du PIB entre 2008-2019 (prévisionnelle)

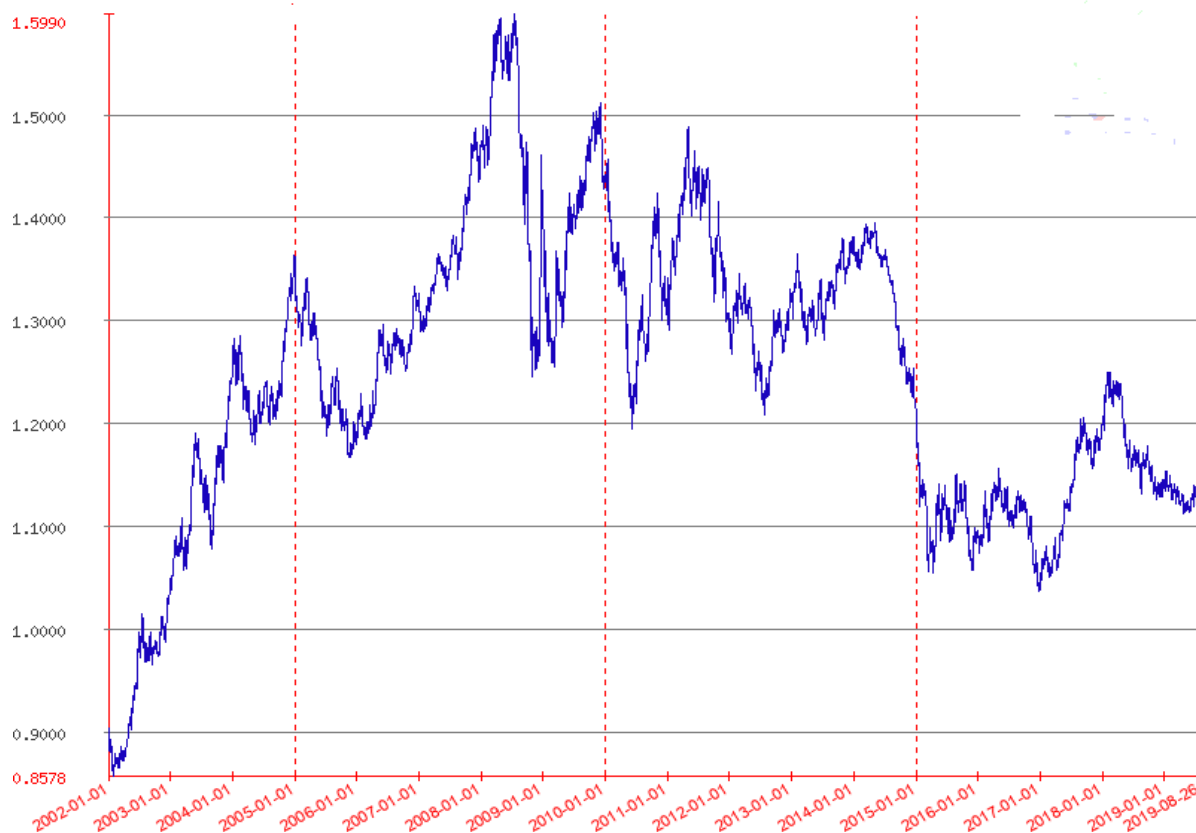


**Source :** Europeanbankingfederation EBF «Banking in Europe, Facts et figures 2018», [www.europeanbankingfederation.com](http://www.europeanbankingfederation.com) consulté le 20/08/2019 à 23h15

Les taux de croissance ont connu des variations sur toute la période, avec des taux négatifs en 2008, 2009 et 2012. Cette situation est expliquée par les effets de la crise de 2008 et les mesures prises par la BCE dans le rétablissement d'un ordre structurel européen. Toutefois, le risque de liquidité était plus élevé, ce qui a poussé plusieurs pays d'appliquer des mesures très restrictives à court et moyen terme afin de revenir à l'équilibre budgétaire et réduire la menace de la dette publique. De plus, nombreux pays européens comme l'Italie, la Grèce, le Portugal, l'Espagne, les Pays Bas ont appliqué des programmes d'austérité, jugés très radicaux vu le train de vie précédent, pour sauver leurs systèmes financiers et empêcher l'effondrement le reste des institutions publiques et privées. Cette situation a impliqué des perturbations du taux de change de l'euro.

Le graphe ci-dessous montre clairement ces perturbations sur une période étalée de 2002 au 2019 et qui porte toutes les évolutions depuis l'adoption totale de la monnaie unique à ce jour.

**Graphe 03** : Variation du taux de change de l'euro par rapport le dollar entre 2002-2019



**Source :**Europeanbankingfederation EBF «Banking in Europe, Facts et figures 2018», [www.europeanbankingfederation.com](http://www.europeanbankingfederation.com) consulté le 22/08/2019 à 08h50

Depuis son adoption, l'euro a connu plusieurs trajectoires, ce qui explique sa susceptibilité à toute crise ou un changement de conduite par les banques centrales des pays membres ou la BCE. La forte hausse était entre 2008 et 2009, vu la chute du taux de change du dollar. Cette situation a engendré une stagnation de l'économie européenne à cause de la montée des prix des produits face aux produits américains.

A l'heure actuelle, les pays de la zone euro représentent environ 17% du commerce international, alors l'euro est loin d'être une monnaie d'ancrage (Monnaie d'ancrage : Monnaie de référence, de réserve et d'intervention sur les marchés de changes ). afin d'avoir un espace plus attractif pour l'épargne internationale. La tendance actuelle est que l'on s'oriente plutôt vers un renforcement de la coopération entre les grands blocs monétaires mondiaux (dollar, yen, euro).

### **3. Discussion des résultats**

La suppression du risque de change entre monnaies européennes et la suppression des couts transaction, résultant de la conversion des monnaies, étaient avantages planifiés à l'euro. Or, l'unification de la politique monétaire signifié pour les Etats l'abandon d'une variable d'ajustement en cas de choc asymétrique. Si la politique de change (relation entre l'euro et les monnaies extérieures à l'Union européenne) est une prérogative du Conseil européen et non de la BCE, les marges de manœuvres de la politique budgétaire deviennent singulièrement étroite.



La globalisation financière s'étend comme une extension au niveau mondial du paradigme du marché. Or, la globalisation financière fait peser de nouveaux risques sur l'économie mondiale et, en particulier, un risque systémique aux conséquences difficiles à estimer. A ce titre, les marchés de change ont connu des situations difficiles à cause de l'effet de contagion l'euro est la principale monnaie qu'a connu des perturbations à chaque crise ou décision politique. Aussi, incohérence des politiques budgétaires et économiques au sein de l'Union européenne ont approfondi la crise et puis les variations du taux de change de l'euro.

Au final, l'euro est une monnaie qui reflète un modèle global de gestion de flux au sein de l'union européenne, alors il doit tirer profit de la situation économique et financière mondiale et cela par l'élimination des inégalités, l'adoption d'une politique globale et respecter par tous les pays membres et la consolidation des efforts pour faire face aux crises financières, économiques ou politique afin d'assurer la stabilité de l'euro.

L'euro est entre deux types de crises, la crise conjoncturelle, vu la situation économique des différents pays, et la menace des crises mondiales et des conflits géopolitiques. Pour cela, la force de l'euro se conjugue par le renforcement de la relation interbancaire et les canaux de transmissions de l'information financière, économique et politique.

### **Conclusion**

La réunion des crises, d'un ordre conjoncturel implicite ou d'un ordre mondial explicite, a repoussé la concrétisation de l'objectif commun de la communauté européenne et notamment, la réalisation d'une union monétaire solide où l'égalité entre ses Etats est le noyau indispensable.

De plus, le Brexit britannique a poussé les pays membres de revoir leur stratégie globale pour éviter le démantèlement de cette union. Aussi, l'adoption des monnaies locales dans certains villages ou les Bitcoïns ont favorisé l'émergence d'un climat de concurrence déloyale de la monnaie unique qui a mis du temps pour sa mise en place.

L'euro est passé du risque systémique, risque de déséquilibre majeur touchant l'ensemble du système monétaire européen, à un risque d'endettement à cause d'illiquidité voire d'insolvabilité des systèmes financiers et monétaires européens, ce qui confirme nos deux hypothèses exposées précédemment. Les transferts des capitaux vers des pays à moindre fiscalité ont aussi approfondi la crise de l'euro.

Afin d'assurer une stabilité de l'euro et plus d'attractivité, les pays européens devront mettre en place ce qui suit :

- Un système fiscal européen unique et valable pour l'ensemble de la communauté européenne ;
- Un mécanisme de lutte contre les déséquilibres des économies au sein de l'union ;
- Des instruments des marchés financiers européens et les marchés interbancaires ;
- Des programmes de désendettement de certains pays et réduire les déficits budgétaires ;
- Une stratégie économique commune, qui assure la croissance optimale dans toute la région et sans aucun déséquilibre ;

- Une gouvernance cohérente du système monétaire européen, basé sur les principes du marché.

### Références bibliographique

- 1. ABRAMOVICH A.** 2011. "Comparative Analysis of Stress Testing in the United States and Europe." North Carolina Banking Institute 15 (1), Article 16, University of North Carolina School of Law, Chapel Hill, NC.
- 2. ALBOUY. M.** 2013, "Finance", Edition Economica, Paris
- 3. ANTOINE J. & CAPIAU-HUART M.** 2003, "Titres et Bourse", 2<sup>ème</sup> édition DE Boeck. Paris.
- 4. BAILLY J-L et al,** 2006, "Economie monétaire et financière ", Editions Bréal, France.
- 5. BEJI S.** 2006, "Ouverture financière et développement financier dans la région du bassin sud-méditerranéen: Approche institutionnelle et calcul de seuils de développement", Publication électronique (<http://www.thèseparissorbonesamuelbeji.com>)
- 6. BERK J. & DEMARZO P.** 2015, " Finance d'entreprise ", Edition Nouveaux Horizons ARS, Rosny
- 7. BOUABDI O.** 2014, "Libéralisation financière et investissement direct à l'étranger : un mode de financement qui s'impose pour le développement économique des PED : cas du Maroc", Thèse sous la direction de GILLES P. & BOUAYAD A. Université MOULAY ISMAÏL, Maroc.
- 8. BRASSEUL J.** 2008, " Introduction à l'économie du développement", 3<sup>ème</sup> édition, Edition Armand COLIN, Paris.
- 9. Burda M and Wyplosz C,** 1997, "Macroeconomics A EuropeanText", Second Edition, Oxford University Press
- 10. DUMAS A,** 2010, "Economie internationale", 4<sup>ème</sup> édition, Edition De Boeck, France
- 11. GITMAN L. et al,** 2005, "Investissement et marchés financiers " 9<sup>ème</sup> édition, PERSON Education France.
- 12. Lane P.R., and Gian M.M.** 2010. "The Cross-Country Incidence of the Global Crisis." IMF Working Paper 10/171, International Monetary Fund, Washington, DC.
- 13. MAALEL N & El KADHI Z.** 2006, "Libéralisation des mouvements de capitaux, désalignement du taux de change et croissance économique". Document de travail LMC, Bibliothèque universitaire Grenoble Alpes.
- 14. MAROUANI A.** 2000, " Le rôle des marchés monétaires et financiers dans le cadre de la zone Euro : Analyse comparative du Maroc, de la Tunisie et de la Turquie" Femise network.
- 15. MISHKIN F.** 2012, "Monnaie, banque et marchés financiers", Edition Nouveaux Horizons ARS, Paris.
- 16. Perri, F, and Vincenzo Q.** 2018. "International Recessions." *American Economic Review* N°108 (4-5) PP84-93.

**17. PILVERDIER J. & HAMET J.**, 2001, "Le marché financier Français", 4<sup>ème</sup> édition, Economica, Paris.

**18. QUITTARD PINON F.**, 2003, "Marchés des capitaux et théorie financière", 3<sup>ème</sup> édition, Economica, Paris.

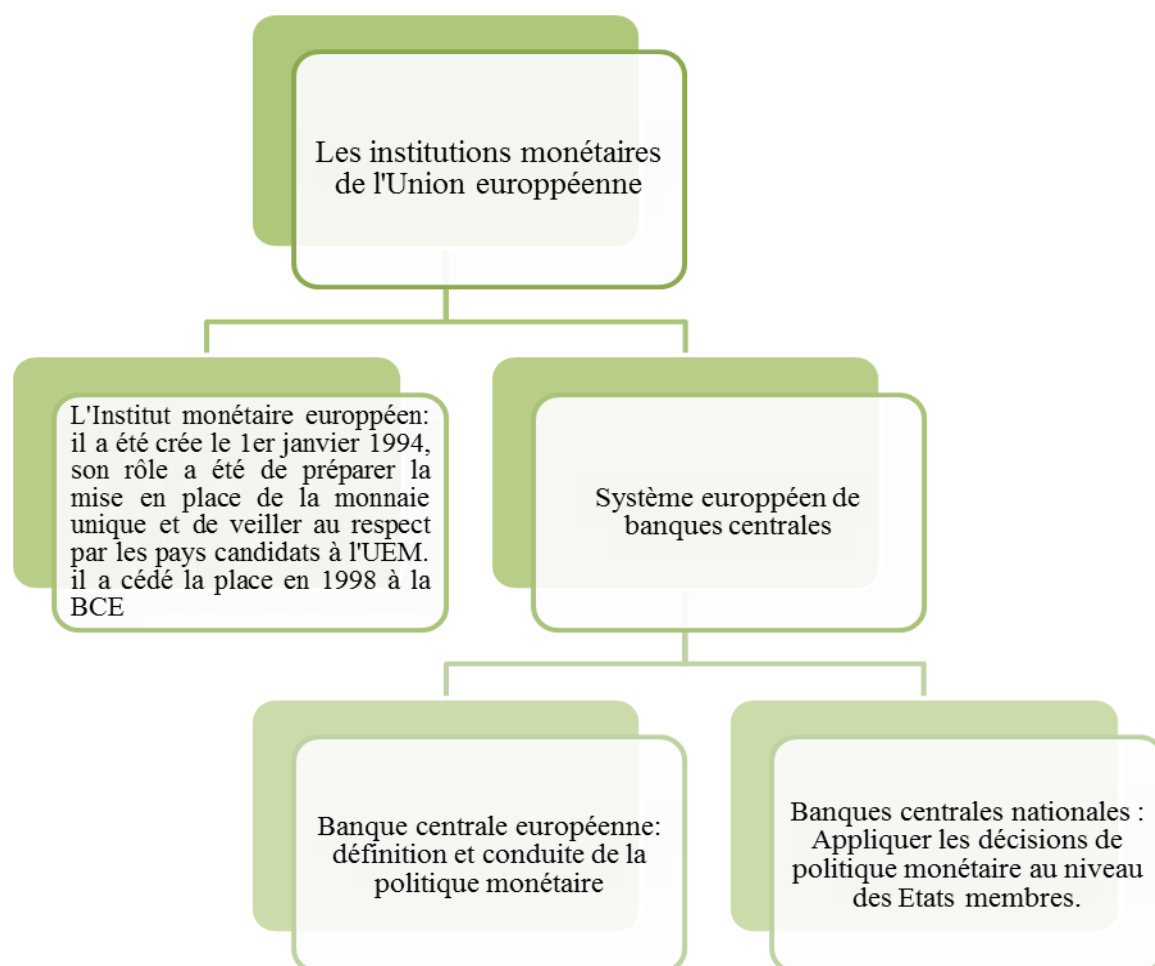
**19. RACHID S. & OUERTANI H.** 2006, "Intégration financière et croissance économique : quel est l'impact de l'hétérogénéité financière ?", Publication universitaire électronique, Bibliothèque universitaire Grenoble Alpes.

**20. SALVATORE D.** 2008, "Economie internationale", 9<sup>ème</sup> édition, De Boeck, France

**21. YAHYAOU I & RAHMANI A**, 2009, "Développement financier et croissance économique : Rôle de la qualité des institutions", Revue PANOECONOMICUS, N° 3, P-P 142-156

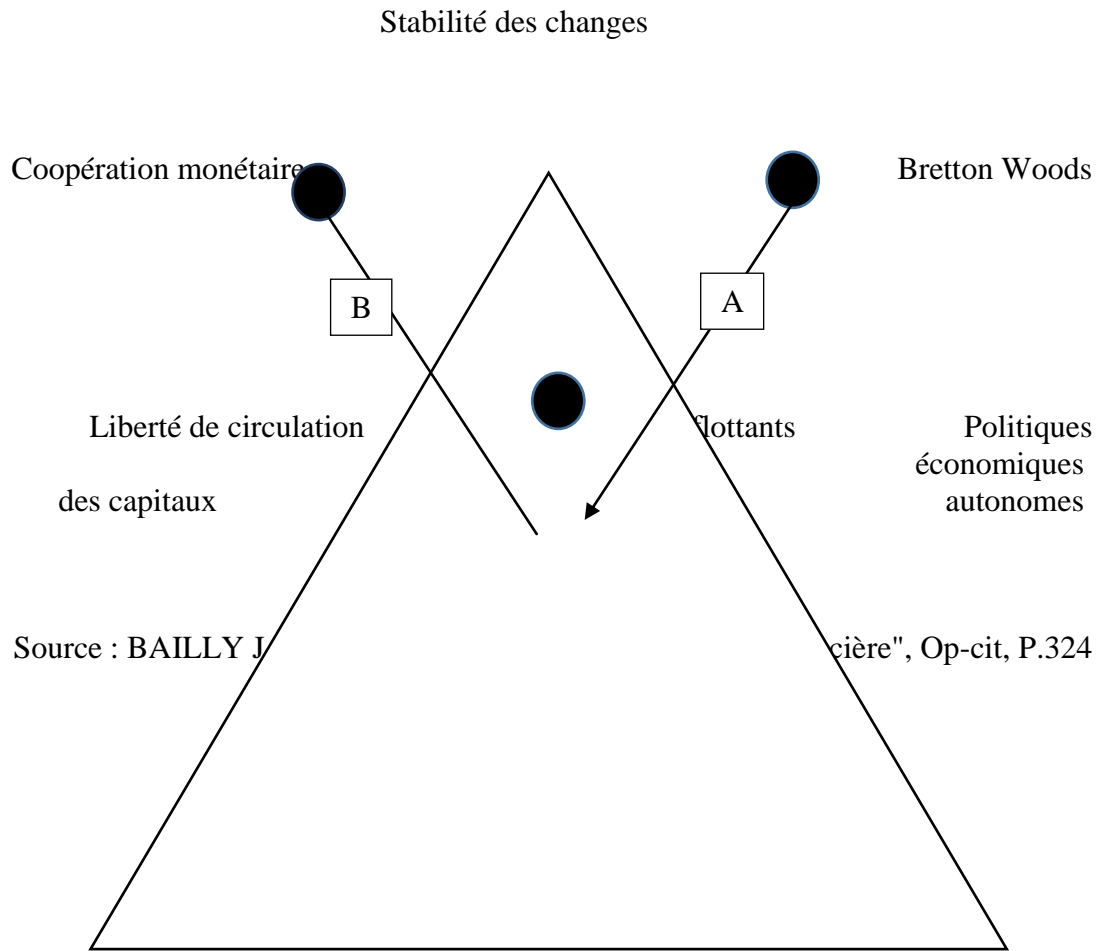
### Annexes

#### Annexe 1 : Configuration des institutions monétaires de l'Union européenne

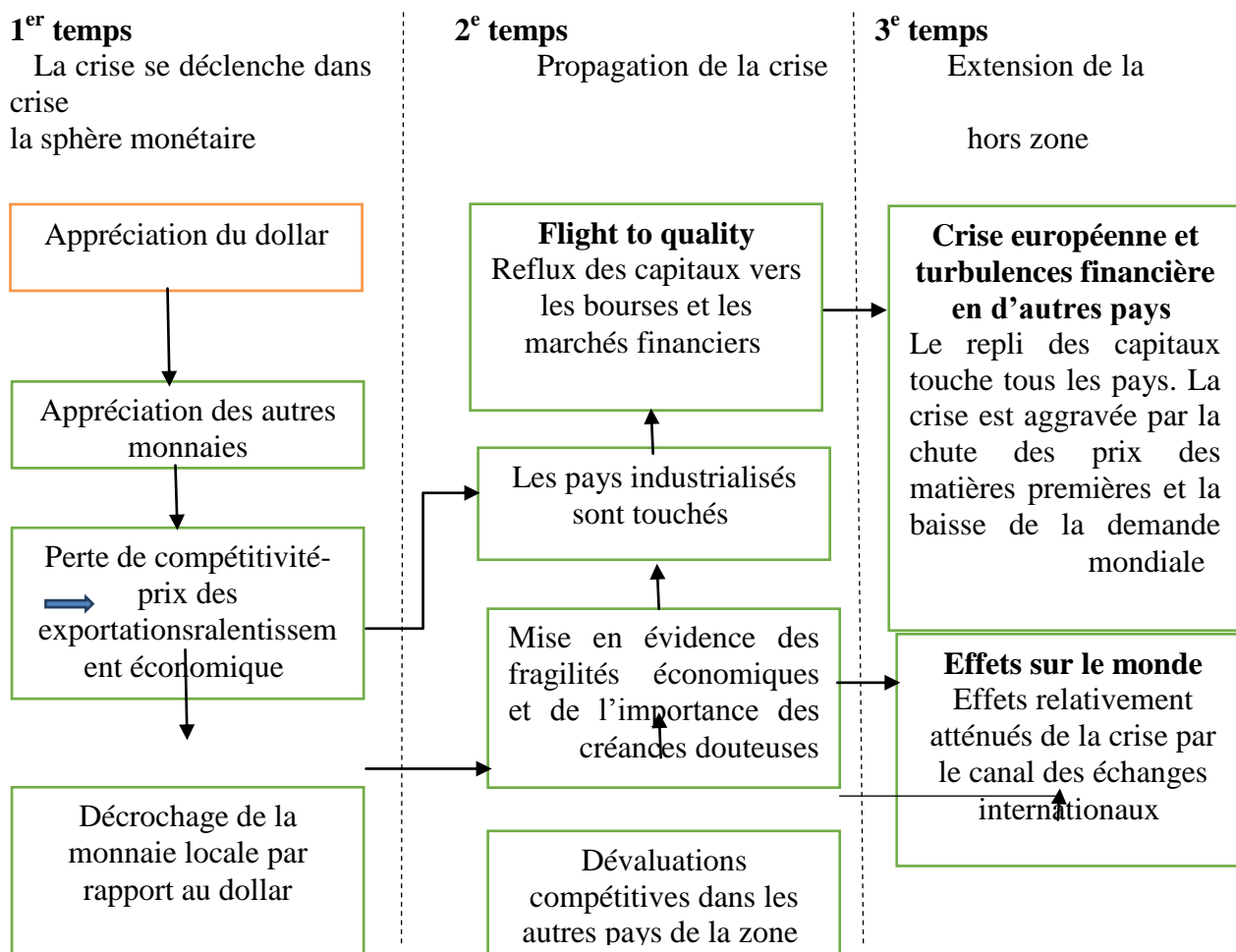


Source : BAILLY J-L et al, 2006, "Economie monétaire et financière", Op-cit, P.328

**Annexe 2: Triangle des incompatibilités expliquant la nécessité de la coopération monétaire**



### Annexe 3 : Propagation des turbulences financières



Source : BAILLY J-L et al, 2006, "Economie monétaire et financière", Op-cit, P.365, complétée par nous même