

*Salvino A. Salvaggio, Ph.D.*

# CRAINTES ET DEFIS FACE A L'EURO FORT

Salvino A. Salvaggio, Ph.D.



Bruxelles  
Octobre 2005

# CRAINTES ET DEFIS FACE A L'EURO FORT<sup>1</sup>

Octobre 2005

**Tout au long des campagnes électorales, récentes ou en cours, ainsi qu'à l'occasion de la publication, fin septembre, des résultats trimestriels des entreprises, on a constaté un renforcement des critiques contre l'euro.**

**Info ou intox ?**

\* \*

\*

Ces jours-ci, les résultats des entreprises pour le troisième trimestre de l'année en cours commencent à faire l'objet des premières publications officielles, après tant de spéculations. Le cumul de ces résultats trimestriels, pas toujours ni forcément définitifs, avec les analyses parues depuis le début de l'année, fournit néanmoins un tableau assez fiable de l'orientation annuelle globale et des tendances de court et moyen termes.

Une première conclusion saute aux yeux : le déficit de croissance dont souffrent la plupart des pays européens transparaît souvent de manière assez claire, généralement sous la forme du recul de performance des indicateurs principaux. Chiffre d'affaires, profit opérationnel et profit net, trésorerie, coûts de production divers, montant des investissements, niveau d'emploi, stock, etc. n'affichent pas toujours, c'est le moins qu'on puisse dire, une santé à toute épreuve. Dans quelques cas notoires, c'est le

---

<sup>1</sup> Une première version de cet article est parue dans [AgoraVox](#)

déséquilibre entre ces indicateurs —certains très positifs, d'autres franchement négatifs— qui suscite sinon une certaine inquiétude, du moins un réel questionnement. Certes, des pans entiers de l'économie échappent à la débâcle, voire affichent une solidité insolente, mais le recouplement des données avec les récentes enquêtes sur les opinions et sentiments des *managers*<sup>2</sup> montre un sérieux regain de pessimisme. La confiance des consommateurs suit une courbe descendante, analogue tant en Europe (en [France](#) et en [Italie](#), par exemple), où la situation a nettement empiré au printemps dernier) qu'aux Etats-Unis, où les chiffres de septembre 2005 signalent un effondrement, sans précédent au cours des 15 dernières années, qui va bien au-delà de l'effet provoqué par les récents ouragans sur le moral de la population<sup>3</sup>.

Du côté des perspectives macro-économiques aussi, incertitudes et volatilité les caractérisent au mieux... pétries de surcroît par nombre de tensions internes<sup>4</sup> ou de *bombes à retardement* potentielles<sup>5</sup> auxquelles la presse spécialisée, et aussi la presse généraliste quotidienne, ont largement fait écho.

Cela dit, bien plus intéressants pour notre propos que les résultats des chiffres eux-mêmes sont sans nul doute les brefs commentaires que les timoniers de ces entreprises inscrivent en ouverture de leurs rapports trimestriels. L'augmentation du prix du baril de brut, le poids des charges salariales, la concurrence féroce exercée par les pays asiatiques émergents ou les taux de change de l'euro occupent une place de choix au panthéon des motifs, vrais ou supposés tels, mobilisés pour justifier les claudications de l'économie européenne.

---

<sup>2</sup> Les frontières et les spécificités nationales ne paraissent d'ailleurs pas endiguer cette déferlante de pessimisme des *managers* et entrepreneurs que l'on retrouve tant au niveau [mondial](#) que [régional](#).

<sup>3</sup> Pour la confiance des consommateurs américains, on verra les derniers résultats disponibles publiés par le [Conference Board](#). En France, [l'Insee](#) publie une enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages. Les données de septembre 2005 montrent une très légère hausse, de -30 à -29 en données corrigées, des variations saisonnières. En revanche, l'opinion des ménages sur les perspectives d'évolution de leur situation financière personnelle fléchit légèrement. Il en va de même pour la situation italienne qui s'est un peu redressée en septembre après la chute de juin 2005.

<sup>4</sup> Par exemple, la croissance du déficit courant américain financée par des emprunts d'Etat crée une situation d'équilibre instable dont la durabilité demeure problématique.

<sup>5</sup> Sans aucune prétention à l'exhaustivité : la bulle immobilière, le rachat par les grandes entreprises de leurs propres actions au détriment d'investissements "visionnaires" en projets à moyen et long termes, etc.

Dans le même état d'esprit, les flèches utilisées par certains politiciens à l'occasion des campagnes pré-électorales qui se mettent déjà en place<sup>6</sup> pointent avec une assurance sans faille vers des cibles identiques. Le passé récent en fournit une illustration d'une clarté aveuglante : est-il utile d'évoquer derechef les discours qui nous ont été servis *ad nauseam* pendant la campagne référendaire pour la ratification de la Constitution européenne... ? De ce florilège d'arguments, nous n'en retiendrons qu'un : le taux de change exorbitant de l'euro contribuerait en grande partie à asphyxier l'économie du Vieux Continent. Non pas que ce thème s'impose comme plus déterminant que les autres dans la logique propre au système économique, mais il nous semble avoir été davantage utilisé, à cause peut-être de sa simplicité apparente, dans le mécanisme de la construction sociale des peurs manifestées à l'égard du développement européen. Autrement dit : a-t-on vraiment raison de craindre un euro solide ? L'euro fort ressemble-t-il à ce ver vorace qui anémierait l'économie européenne de l'intérieur ?

Sans nier la série des impacts négatifs qu'une devise stratosphérique fait subir à l'économie, trois arguments majeurs aident à déconsidérer ces craintes exagérées, ces conclusions de politique (bien plus que de politique économique) que l'on en tire souvent de manière bien hâtive.

---

<sup>6</sup> Voir la prochaine présidentielle en France ou les législatives en Italie mais aussi l'Allemagne avec la campagne qui vient de prendre fin.

## I. La pression à l'innovation

D'abord et avant tout, il convient de constater qu'un euro surévalué, s'il pousse à la hausse les prix de nos biens et services vendus à l'étranger (hors de la zone euro), affecte principalement la vente des biens et services que l'on appelle *price sensitive*. En d'autres termes, tout bien produit en Europe, qui se distingue des biens concurrents par son niveau de prix bien plus que par ses caractéristiques ou ses fonctionnalités, devra faire face, à l'étranger, à une concurrence plus aiguë. A caractéristiques et fonctionnalités équivalentes, il va sans dire que le consommateur aura tendance à acheter le produit le moins cher.

Ces entreprises européennes qui, pour conquérir les marchés internationaux, ont offert des produits peu différenciés (des produits de masse, des *commodities*) en misant, par exemple, sur une politique de prix agressive pour générer ou soutenir la demande, se trouvent dans une situation bien inconfortable, dès lors que les concurrents peuvent proposer des produits au moins aussi bons à moindre prix. Et un euro fort fournit une aide conjoncturelle indéniable aux concurrents des Européens sur les marchés des biens indifférenciés.

Il ne fait aucun doute qu'une surévaluation persistante de l'euro pourrait par conséquent contribuer à retarder le retour de la croissance en Europe, et donc différer, voire limiter, la relance et les perspectives de nouveaux emplois. Il n'est, en effet, un secret pour personne qu'une appréciation de l'euro de 10% réduit d'approximativement 0.5% à 0.8% le taux de croissance de la zone euro.

Toutefois, dans ce contexte économique préoccupant, émerge la possibilité de son propre dépassement : un euro fort ne devrait-il pas pousser les entrepreneurs à investir davantage dans la recherche et l'innovation ? Tout porte à croire qu'il vaudrait mieux tirer le plus vite possible les enseignements des effets négatifs des taux de change pour commencer à développer dès maintenant des produits dont la vente sur les marchés internationaux résiste mieux aux fluctuations de prix. Des produits innovants, de haute technologie ou incorporant beaucoup de connaissances, de savoir, de créativité, protègent de manière très efficace la continuité des exportations contre les aléas des taux de change et, conséquemment, contre la concurrence exercée par les produits *low cost* fabriqués, par exemple, dans certains

pays d'Asie. Au lieu de ne voir, dans la force de l'euro, qu'une menace d'amputation de nos exportations, il conviendrait d'y déceler aussi l'aiguillon pour proposer aux marchés étrangers des produits capables de s'imposer par leurs spécificités (techniques, esthétiques, fonctionnelles) et leur originalité.

## II. L'endiguement de la dette publique

Les critiques à l'euro recèlent souvent la tentation nostalgique implicite qui porte à croire que... "c'était mieux avant" ! Car formuler une critique nécessite toujours un élément de comparaison qui, dans ce cas-ci, reconduit à la situation d'avant l'euro, à l'époque des monnaies nationales. Et le système politique, qui n'exige généralement pas de validation par les faits pour exposer ses arguments, ne s'est pas fait prier pour faire feu de tout bois. On a entendu dire que l'euro avait alimenté une inflation démesurée, autrement plus élevée que les instituts nationaux ou internationaux de statistique voulaient bien nous le faire croire<sup>7</sup>. Ce discours, partiellement vrai dans certains pays d'Europe<sup>8</sup>, a rencontré une oreille favorable auprès de larges couches de cette opinion publique qui, à la fois, voit son pouvoir d'achat baisser depuis une dizaine d'années et perçoit "l'ascenseur social" comme relativement bloqué depuis trop longtemps.

On a aussi entendu certains de nos politiciens soutenir que la Banque Centrale Européenne (BCE) devait intervenir davantage pour tenter de juguler la montée de l'euro... sans signaler toutefois que, d'une part, *ex ante*, la prévision des taux de change constitue un exercice périlleux, qui relève davantage de la divination que de la science, et que, d'autre part, même l'explication *ex post* révèle bien des lacunes et des faiblesses. Le sentiment que le contrôle de la politique monétaire européenne par la BCE s'est amélioré est largement partagé dans l'opinion publique... pourtant, à y regarder de plus près, ce sentiment n'a guère d'écho dans le quotidien professionnel des dirigeants de la BCE, qui disposent d'un nombre limité d'outils pour intervenir<sup>9</sup>.

---

<sup>7</sup> Alimentant de la sorte une sorte de théorie paranoïaque du complot dont même les statisticiens des instituts d'études économiques seraient parties prenantes !

<sup>8</sup> Les cas de l'Italie ou de la Grèce sont emblématiques, à ce sujet : on a parfois constaté que les "erreurs" d'arrondis avaient été commises en dépit du bon sens... Dans une mesure moindre, les Pays Bas et l'Allemagne ont aussi subi quelques dérapages spéculatifs lors du passage à l'euro provoquant une légère inflation "cachée". Quant à la plupart des autres pays européens, le surplus d'inflation imputable au passage à l'euro est resté très marginal et généralement compris dans la fourchette prévue par les estimations préalables.

<sup>9</sup> Par ordre décroissant d'impact : les ajustements de taux d'intérêt, l'achat et la vente de devises, et... les déclarations des ses dirigeants.

Enfin, argument électoraliste ultime, visant à rallier les extrêmes, on n'a pas épargné la promesse d'un retour aux monnaies nationales<sup>10</sup> afin de recouvrer le contrôle perdu sur ses propres devises. En effet, l'arme ultime de la dévaluation, que certains États européens ont utilisée pendant les décennies précédentes, devrait, nous a-t-on soutenu, aider à la relance des économies nationales, par le biais d'une dynamisation des exportations.

Ce dernier argument, pour le moins spécieux, est intéressant à plus d'un titre, bien que la déconstruction de sa mécanique interne ne nécessite que quelques lignes, tant il est fragile.

Que l'on en revienne aux monnaies nationales, pour les dévaluer d'emblée, aiderait certes à relancer les exportations à court terme —les exemples historiques ne manquent pas ! Mais, comme l'expérience nous l'enseigne, cette opération ne va pas sans le risque d'un effet secondaire majeur : le retour de l'inflation dans le pré carré national ! Car, si de meilleures exportations soutiennent l'économie, la font croître et permettent en fin de compte aux entreprises de se renforcer, d'embaucher, de redistribuer davantage de richesses, soutenant ainsi la consommation locale, la dévaluation, par un simple effet de miroir, rend les biens importés plus chers... Or, dans un monde globalisé, où les économies nationales sont aussi intimement liées les unes aux autres, la part des biens étrangers dans la consommation des ménages comme dans celle des entreprises est considérable. Par conséquent, le gonflement de leur prix se ressent à tous les niveaux, et sort ses effets sur l'ensemble de la consommation. Pas de panique, nous dit-on... Il suffirait de "jouer du taux d'intérêt" comme on joue du violon, avec délicatesse, précision et raffinement, pour contenir l'inflation causée par la dévaluation.

Inutile de dire que ce scénario de retour aux devises nationales, avec option dévaluationniste, impliquerait des conséquences bien plus graves que les problèmes qu'il serait supposé résoudre. Augmenter les taux d'intérêt pour contenir l'inflation dérivante de la dévaluation provoquerait un surcoût dévastateur pour des États

---

<sup>10</sup> Voir les déclarations et les programmes de la Ligue du Nord en Italie ou de certains partis de droite populiste ou extrême en France.

européens dont la dette est déjà considérable (supérieure à 50% de leur PIB pour 12 d'entre eux<sup>11</sup>).

Pour le dire de manière quelque peu abrupte : la présence de l'euro, et la perte de contrôle local qu'il implique, empêchant l'utilisation des politiques monétaires à des fins de correction à très court terme, a mis les économies nationales à l'abri des vieux démons de la dévaluation, à savoir inflation et gonflement des remboursements de la dette.

---

<sup>11</sup> Selon Eurostat, 12 pays d'Europe avaient fin 2004 une dette publique supérieure à 50% de leur PIB : l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, Chypre, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Italie, Malte, les Pays-Bas, le Portugal et la Suède.

### III. La facture énergétique

Au-delà des débats tout à fait justifiés et nécessaires sur notre consommation d'énergie grandissante, et sur la carence dans l'immédiat et à grande échelle des sources alternatives disponibles, force est de constater que l'euro fort nous a mis à l'abri d'un terrible choc pétrolier qui aurait, autrement, frappé l'Europe avec une rare violence.

Entre son plus bas niveau, atteint en 2001, et son pic de mi-2004, l'euro s'est apprécié de près de 50%. Le change entre euro et dollar US (USD) s'établissait à près de 1.2 USD pour 1 Euro lorsque le baril de brut atteignait son prix le plus élevé, de près de 68 USD, à la fin de l'été 2005.

Nul besoin d'être un génie des mathématiques pour comprendre l'impact de ces variations sur nos factures énergétiques :

- avec un euro à 1.2 USD, un baril, à 68 USD sur les marchés internationaux, nous coûte, à nous Européens, 56.5 euros par baril
- en revanche, si le change s'était établi à 1 euro pour 0.8 USD, le même baril de brut nous aurait coûté... 85 euros par baril !

Soit, dans cet exemple hypothétique, une réduction de 33.5% par rapport au plafond atteint si l'euro avait été plus faible. Avec une demande de 16.31 millions de barils de brut par jour<sup>12</sup>, la facture énergétique de l'Europe aurait été considérablement plus lourde sous le poids conjugué des prix élevés du brut et d'un taux de change bas par hypothèse.

En cette période de flambée des cours du brut, un euro fort a permis aux pays européens de substantielles économies sur leur facture énergétique.

---

12 Source : Agence internationale de l'énergie, *Monthly Oil Market Report*, September 2005. Il faut noter, cela dit, qu'une partie de cette demande est satisfaite, dans certains pays d'Europe, par une production locale.

## En guise de conclusion...

Quel cap maintenir pour sortir de cette zone trouble où les anxiétés sociales et les déclarations alarmistes ont beau jeu d'amplifier des problèmes réels ?

Difficile de formuler une conclusion unique et cristalline tant la thématique se caractérise par sa complexité. La quantité et la diversité des facteurs qui ont une incidence directe ou indirecte sur les différents impacts possibles d'une devise très forte bloquent de fait toute perspective de clarification univoque.

Ces remarques d'usage n'entament toutefois pas la portée de l'analyse proposée.

1. Au cours de ces derniers mois, l'euro fort a constitué un rempart contre l'onde de choc d'une facture pétrolière dévastatrice qui aurait infligé à l'économie européenne un traumatisme bien plus handicapant qu'elle ne le fait déjà.
2. L'existence même d'une devise transnationale, dont le contrôle échappe aux élites politiques locales, a mis les différents pays à l'abri des tentations myopes de dévaluation visant à compenser les pertes de parts sur les marchés étrangers.
3. A ce dernier niveau, force est de reconnaître qu'une fraction non négligeable des biens et services européens exportés ne parvient plus que très difficilement à se hisser au niveau des marchés de pointe, et se voit donc contrainte de lutter dans l'arène des seuls prix, là où la surévaluation de la devise contribue à sonner le glas de la compétitivité.

On peut craindre malheureusement —et c'est peut-être là l'essentiel— que ce renforcement de la concurrence internationale ne découle entre autres de l'insuffisance des efforts consentis par de (trop) nombreuses entreprises européennes en matière de recherche et développement pour créer des produits capables de s'imposer davantage par leurs caractéristiques, leur sophistication, que par leur prix. Mais aussi, tout porte à croire qu'une économie en panne de vision à long terme pousse les entreprises à négliger l'importance de jeter des bases solides pour construire l'avenir, leur laissant préférer des voies sans issue comme, par exemple, le rachat stérile de leurs propres actions...

On ne peut, enfin, passer sous silence ce rôle particulier que joue aussi l'euro en tant que créateur d'un déséquilibre dynamique qui, à la manière d'un vélo, tombe s'il ne va de l'avant... Or l'arrêt du processus de ratification de la Constitution européenne a précisément inauguré une situation de ce type : le grippage du mécanisme d'intégration politique nous fait clairement entrevoir que le dispositif financier européen se trouve maintenant décentré et risque la paralysie à cause de la déstabilisation que ne manque pas d'introduire l'hiatus grandissant entre une politique monétaire centralisée sous l'égide de la BCE et des politiques fiscales nationales restées sous la responsabilité des Etats membres<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> Ces dernières réflexions m'ont été suggérées par Giuseppe Buccino Grimaldi, Ambassadeur d'Italie au Qatar et expert d'intégration européenne. Pour une approche détaillée de cette question, on verra le très bel ouvrage de T. Paddoa-Schioppa, *The Euro and Its Central Bank*, Harvard: MIT Press, 2004.

## About the Author

Salvino A. Salvaggio brings over 12 years of international senior management and consulting experience (innovation, strategy, organization, operations, marketing) as well as of entrepreneurial mindset and change management expertise



- Salvino is currently Head of Internet Portal in Qatar Telecom. He leads the project of creating a customer-focused new Internet portal offering an extended set of value added services for broadband and mobile users
- Before joining his current position, Salvino was an Expert consultant in McKinsey & Co. He was involved in management consulting projects primarily oriented to strategy definition, business planning, and business building of new and innovative ventures, especially in the ebusiness domain
- Before, Salvino worked as an Experienced Manager for Accenture. He led the development of the Brussels Innovation Center supporting new business projects and creative programmes
- During the 1990's, he also launched and managed three businesses while working as a freelance consultant in the new media industry
- From 1999 to 2003, Salvino was external anchorman at the Belgian radio and TV public network (RTBF), expert in new digital media & communication
- In the 1980's and 90's, he was an academic in several European and North American universities
- Salvino has a Doctorate (Ph.D. - Communication Systems Theory). He also holds a corporate mMBA and several post-graduate programs in Anthropology, Political Sciences, Sociology, Philosophy. He has published more than 80 articles in professional and scientific international journals, as well as 8 books. Most of his publications are downloadable free of charge from his personal [web site](#).

## Legal Notice

- Salvino A. Salvaggio (referred as SaS in this document) is the original author of this document that is protected by the Belgian Copyright (droit d'auteur) and he owns all the intellectual property rights on this document
- The author accepts any reproduction (total or partial, digital or not) of his document provided that it is only made for non-profit purposes. This document may be circulated, quoted, and reproduced for non-commercial and free-of-any-charge distribution on any support (paper, electronic files, CD-Rom, DVD, etc.)
- Regardless of the support, any quotation, reproduction and redistribution of this document (partial or total) must mention all the following information :
  - ✦ full name of its original author ( Salvino A. Salvaggio )
  - ✦ his email address ( salvino @ salvaggio.net )
  - ✦ the URL address of his web site ( [http:// www. salvaggio .net/](http://www.salvaggio.net/) )
- The author warmly encourages readers to contribute to and improve this document. However,
  - ✦ in order to avoid chaotic multiplication of versions, any modification, improvement proposal must be submitted to the original author, discussed with him and approved by him (submission, discussion and approval can be done via email). The original author will then take care of including the approved modification into the document and to publish online the new version, with no guarantee on the timeframe
  - ✦ this document includes an invariant section, that can not be modified except by the original author himself, being the "Legal Notice"
- Redistributors are not allowed to add any additional restrictions when they redistribute this document
- This document must be considered as a scientific research document, not a commercial brochure. Brands and trademarks are mentioned only for scientific purposes (comparisons, analysis, examples, quotations, etc)
- This document was developed for the purpose of scientific knowledge improvement and class discussion rather than to illustrate either effective or ineffective handling of an administrative or managerial situation
- Salvino A. Salvaggio did this research and report as a personal private activity not linked at all with any of his current or previous employers. The views expressed in this document are only of Salvino A. Salvaggio
- In case of any dispute, the courts of Belgium will be the sole competent courts