

L'âge de raison

(Coming of Age)

Rapport sur la zone euro

Questions et réponses à l'attention des médias

Pourquoi Bruegel a pris l'initiative de ce rapport?

Fin 2007, l'inflation de la zone euro est passée au dessus du seuil des trois pour cent, la croissance a ralenti, l'instabilité des marchés financiers persiste et l'euro a atteint des niveaux records contre les autres principales devises. Les défis et les risques pour les mois à venir sont donc sérieux.

A l'approche du dixième anniversaire de l'euro et avec l'accession de nouveaux pays à la zone, il est temps de faire un bilan pour évaluer si l'union économique et monétaire (UEM) est suffisamment équipée pour naviguer dans des eaux moins calmes, peut-être même orageuses. Ce rapport est une contribution à cette discussion.

Le rapport examine la performance économique de la zone euro et fait des recommandations de politiques économiques dans six domaines d'importance majeure pour le futur de l'UEM : la politique monétaire, la politique budgétaire, les réformes structurelles, la stabilité financière, l'élargissement de la zone euro, et sa représentation externe.

Le rapport identifie les insuffisances actuelles dans le fonctionnement de la zone euro et met l'accent sur le rôle que pourrait jouer l'Eurogroupe pour l'améliorer.

Quels sont les défis de la zone euro?

Le rapport met en avant un certain nombre de défis tant politiques qu'économiques auquel l'euro doit faire face :

- Le rejet du Traité Constitutionnel par les électeurs français et néerlandais en 2005 a montré que l'appui des citoyens sur les questions de l'UE ne peut pas être considéré comme acquis.
- La performance économique de la zone d'euro depuis 1999 a été acceptable, mais pas excellente, malgré un environnement mondial favorable. Les années à venir pourraient être moins propices. La crise du crédit en 2007 montre le risque potentiel de tels chocs.
- Au lieu d'augmenter les incitations à réformer, comme beaucoup l'envisageaient, la monnaie unique a eu pour effet de protéger ses membres des menaces de crises aiguës ralentissant ainsi la dynamique de réformes. La discipline budgétaire demeure faible et la zone euro reste à

la traîne en matière de réformes structurelles quand on la compare aux autres économies avancées.

- L'élargissement de la zone euro est devenu une question qui divise. Bien que la Slovénie, Chypre et Malte aient rejoint la monnaie unique, les autres nouveaux États membres (à l'exception de la Slovaquie) sont loin de remplir les critères d'adhésion à l'euro, ou sont ouvertement tièdes quant à leur rattachement à la zone euro.

Quel est le bilan de l'euro jusqu'à présent ?

La performance globale de la zone euro depuis le lancement de la monnaie unique est inégale.

D'un côté :

- L'inflation a été en moyenne faible, même si la perception du public est différente. Chose importante, les anticipations d'inflation ont été et demeurent faibles et stables.
- Les taux d'intérêt à long terme ont été maintenus à des niveaux bas
- L'euro est devenu une monnaie internationale d'importance majeure.

De l'autre :

- La performance en termes de croissance de la zone euro a été décevante, en dépit du boom de 1999-2000 et de la reprise en 2006-2007.
- Les réformes ne se sont pas accélérées. Les États membres n'ont pas suffisamment adapté leurs politiques au nouveau cadre.
- La performance économique des États membres demeure inégale malgré la croyance, parmi les décideurs qu'une monnaie unique renforcerait la convergence des taux de croissance et d'inflation. Les risques de chocs asymétriques demeurent donc.

Ce bilan inégal force à un questionnement sur la pertinence et la robustesse du fonctionnement actuel de l'UEM.

A quoi ressemblerait un fonctionnement idéal de l'UEM?

Le rapport s'attache, dans un premier temps, à définir les conditions nécessaires au bon fonctionnement de l'UEM. À cette fin, le cadre de politique économique de l'UEM doit :

- *assurer la stabilité de la zone* - sachant que la stabilité des prix n'est qu'une dimension de celle-ci
- *être prévisible* - c.-à-d., fournir des règles claires et transparentes sur la manière dont les divers acteurs politiques entendent se comporter dans l'intérêt commun

- *fournir des incitations* pour que soient mises en place les politiques économiques appropriées tant du point de vue national qu'europpéen
- *être adaptable* - c.-à-d., pouvoir évoluer en fonction de l'expérience acquise et s'ajuster aux nouveaux défis.

Le rapport souligne que l'adaptation du cadre de politique économique de l'UEM à la lumière de l'expérience acquise est cruciale au succès à long terme de l'euro. Avec le temps, le retour sur investissement de la monnaie unique dépendra de la capacité des acteurs à apprendre de leur expérience.

Quelles sont les principales propositions de réforme du rapport?

Une liste complète de recommandations se trouve en annexe de cette note. Les principales sont reprises ci-dessous.

- La BCE devrait adopter une cible d'inflation non ambiguë; cette cible devrait être officiellement approuvée par l'Eurogroupe.
- Le système de surveillance de la discipline budgétaire de l'Union européenne devrait de plus en plus mettre l'accent sur une notion large de dette, plutôt que sur le déficit.
- L'Eurogroupe devrait envisager d'émettre des recommandations formelles à un pays dont la politique économique représente une menace pour le fonctionnement et la soutenabilité de l'UEM.
- Les critères d'adhésion à l'euro du Traité de Maastricht doivent être adaptés afin de les rendre plus appropriés, du point de vue économique, aux circonstances des nouveaux États membres de l'UE.
- La zone euro a besoin de parler d'une seule voix sur les taux de change. Le président de l'Eurogroupe est le candidat naturel au poste de porte-parole de la zone euro en cette matière.

Les nouveaux États membres devraient-ils rejoindre l'UEM et si oui, sur quels critères?

Il y a des arguments économiques solides à la fois pour et contre une adhésion rapide des nouveaux États membres (NEM) à l'euro. Aucun argument de poids ne suggère de se ruer vers l'euro ni d'attendre indéfiniment à sa porte. Le rythme de développement économique comme la capacité de réponse aux chocs et la qualité des institutions doivent être pris en considération pour évaluer si les NEM ont intérêt ou non à rejoindre l'euro. A l'heure actuelle, ce n'est pas le choix qui est fait.

Le rattrapage économique des NEM doit se traduire par une appréciation du taux de change réel, reflétant la convergence des prix avec ceux des économies européennes plus avancées. Dans les pays

qui laissent leurs monnaies flotter librement sur le marché des changes (c'est-à-dire, la République Tchèque, la Hongrie, la Roumanie, la Pologne et la Slovaquie), l'appréciation réelle passe par une appréciation du taux de change nominal. Dans les pays qui suivent un régime de *currency-board* (c'est-à-dire, les États baltes et la Bulgarie), l'inflation interne est le vecteur principal de cette appréciation réelle. Les critères actuels d'adhésion à l'euro (inflation faible et stabilité du taux de change) n'autorisent pas ce phénomène d'équilibre.

L'analyse économique nous suggère donc de remplacer ces critères. Étant donnée l'importance traditionnelle de la continuité et de l'égalité de traitement entre les États membres, le rapport suggère d'adapter, plutôt que de remplacer, ces critères. Ces principes seraient ainsi préservés, mais leurs coûts seraient réduits grâce à une interprétation des dispositions du Traité plus en phase avec la logique économique.

Peut-on améliorer la performance de la zone euro en réformant sa gouvernance?

Le rapport indique que l'UEM n'a pas besoin de directives additionnelles ou de procédures nouvelles pour améliorer son fonctionnement. Par contre, elle a besoin d'une approche plus analytique en matière de politique économique, de plus d'évaluations pour baser ses décisions et d'une confiance mutuelle renforcée entre ses participants. Davantage peut et devrait être fait pour empêcher la mise en place de politiques économiques menaçant la viabilité de l'union monétaire. De même, il faudrait renforcer les aspects incitatifs de l'UEM visant à la mise en place de politiques économiques appropriées tant du point de vue national qu'euroéen.

Le rapport plaide pour une approche plus décentralisée en périodes normales, combinée avec une meilleure capacité à centraliser la prise de décision en périodes de crises ou de circonstances exceptionnelles. Un contact plus léger en périodes normales autoriserait non seulement une utilisation plus adéquate des leviers d'influence que sont l'autorité morale et les incitations, mais permettrait aussi de limiter la fatigue procédurale. Par contre, une approche plus centralisée en période de crises minimiserait les risques de non coordination dommageable.

Quels changements dans la gouvernance de l'Eurogroupe recommande le rapport?

Il est nécessaire d'assurer une distinction plus claire entre les décisions à caractère légal visant à préserver le fonctionnement approprié de la zone euro d'une part, et les propositions visant à améliorer la qualité des politiques économiques d'autre part. Le rapport propose de donner un poids politique plus fort aux recommandations formelles du Conseil en les réservant uniquement à des situations où le fonctionnement de l'UEM est mis en danger.

De plus, le rapport propose de tenir des réunions du Conseil au format zone euro, y compris au niveau des chefs d'État et de gouvernement.



Enfin, le rapport recommande la création d'une chaise unique pour la zone euro au Fonds Monétaire International (FMI).



Informations sur les auteurs

Philippe Aghion est professeur de sciences économiques à l'université d'Harvard et chercheur non résident à Bruegel. Il était précédemment professeur à l'université College London, chercheur à l'université Nuffield d'Oxford, et maître de conférence au MIT. Ses recherches portent principalement sur les théories de la croissance et des contrats. Avec Peter Howitt, il a développé le paradigme Schumpetérien. Il est co-auteur du livre *Endogenous Growth Theory*.

Alan Ahearne est vice-doyen pour la recherche à la JE Cairnes Graduate School of Business and Public Policy à l'université nationale d'Irlande à Galway et chercheur non résident à Bruegel. Il était précédemment économiste sénior dans la division finance internationale du conseil des gouverneurs de la Réserve Fédérale à Washington, D.C. Ses domaines de spécialisation sont la macro-économie et la finance internationale.

Marek Belka est professeur de sciences économiques à l'université de Lodz et secrétaire de direction de la Commission économique de l'ONU pour l'Europe. Il était précédemment premier ministre de la Pologne (2004-2005), premier ministre adjoint et ministre des finances de la Pologne (1997, 2001-2002), directeur de la politique économique de l'autorité temporaire de coalition en Irak (2003-2004), et conseiller au premier ministre de l'Albanie (1997-2001), ainsi que conseiller sénior à J.P. Morgan (2002-2003).

Juergen von Hagen est professeur de sciences économiques à l'université de Bonn et chercheur non résident à Bruegel. Il a précédemment enseigné à l'université d'Indiana et à l'université de Mannheim. Il est chercheur affilié au CEPR (Londres) et membre du conseil Consultatif d'Universitaire du ministre fédéral de l'économie et de la technologie en Allemagne. Il a servi comme conseiller à la Banque Mondiale et au FMI, à la Commission européenne, à la BCE, au conseil des gouverneurs de la Réserve Fédérale américaine, et à de nombreux gouvernements en Europe et ailleurs.

Lars Heikensten est docteur en sciences économiques et membre de la Cour des comptes européenne. Il était gouverneur de la banque centrale suédoise (Sveriges Riksbank) de 2003 à 2006 et sous-gouverneur (1995-2003). Il a représenté la Suède au FMI, au Comité monétaire (devenu ensuite le Comité économique et financier) au sein de l'EU et au WP3 de l'OCDE. Il était membre du conseil de la Banque des Règlements Internationaux et du Conseil Général de la BCE.

Jean Pisani-Ferry est directeur de Bruegel et professeur associé de sciences économiques à l'université Paris-Dauphine. Il est membre du groupe d'analystes en politique économique (GEPA) de la Commission européenne et membre du Conseil d'Analyse Économique auprès du premier ministre français. En 1990, il a été co-auteur du rapport *Marché unique, monnaie unique* de la Commission européenne sur l'économie de l'UEM.



André Sapir est professeur de sciences économiques à l'université Libre de Bruxelles et chercheur sénior à Bruegel. Il est également chercheur au CEPR (Londres) et membre du groupe d'analystes en politique économique (GEPA) de la Commission européenne. Il était conseiller économique au Président de la Commission européenne Romano Prodi de 2001 à 2004. Ses principaux domaines d'expertise sont l'intégration économique et l'économie internationale.

Les requêtes média doivent être dirigées vers Helena Markstedt, 0032 (0)2 227 4290, email helena.markstedt@bruegel.org

Bruegel est un centre de débat et de réflexion européen spécialisé dans l'économie internationale. Il a commencé ses opérations à Bruxelles en 2005 avec l'appui de gouvernements européens et de grandes sociétés. Bruegel cherche à contribuer à la qualité de l'élaboration des politiques économiques en Europe par la recherche, l'analyse et la discussion basées sur les faits et politiquement importantes.

Pour plus d'informations sur Bruegel, voir <http://www.bruegel.org>.

Annexe

Liste complète des propositions de réforme

Politique monétaire

- La BCE doit adopter une cible d'inflation non ambiguë
- La BCE doit rendre publiques les prévisions économiques qui reflètent les vues du Conseil des Gouverneurs
- L'Eurogroupe doit approuver publiquement la cible d'inflation que la BCE vise

Politique budgétaire

- L'accent doit davantage être mis sur le concept de soutenabilité de la dette
- Une autonomie budgétaire plus grande doit être accordée aux pays dont les règles et les institutions de politique budgétaire sont crédibles
- L'évaluation des règles et des institutions fiscales nationales doit être mieux différenciée
- Le président de l'Eurogroupe doit jouer un rôle de meneur dans la mise en oeuvre des réformes ainsi que dans la mise en forme de principes communs

Réformes structurelles

- L'Eurogroupe doit impulser les réformes clefs au niveau de l'UE
- La revue du budget de l'UE 2008/2009 doit modifier l'allocation des fonds en faveur de l'aide aux réformes nationales
- Il est nécessaire de disposer de davantage d'évaluations indépendantes, ainsi que d'évaluations menées par le personnel de la Commission sur les réformes nationales
- L'Eurogroupe doit émettre des recommandations formelles à un pays si ses politiques menacent l'euro
- Les pays menant des réformes structurelles induisant des coûts budgétaires à court-terme doivent fixer une date limite à laquelle ils s'engagent à atteindre un ratio de dette sur PIB

Stabilité financière

- La zone euro doit encourager l'établissement d'un régime prudentiel européen de supervision des banques paneuropéennes

Élargissement

- La référence à la stabilité des prix doit-être redéfinie comme l'inflation de la zone euro ou l'inflation des trois pays de zone euro les plus proches de la cible de deux pour cent d'inflation
- L'obligation de joindre l'ERM2 pendant deux années avant de pouvoir entrer dans l'euro doit être relâchée
- L'accent doit davantage être mis sur la limite d'endettement adéquate pour les nouveaux États membres
- Il faut viser l'équilibre ou l'excédent de budget pendant les périodes de croissance rapide

Dimension externe

- Une discipline verbale doit être instaurée parmi les décideurs nationaux sur les questions de taux de change
- La zone euro doit exprimer des positions sur les politiques de taux de change des principaux pays tiers
- Le président de l'Eurogroupe doit assurer la représentation extérieure de la zone euro et mener les négociations avec les pays tiers

Réformes de la gouvernance

- Les recommandations formelles du Conseil doivent être réservées aux politiques menaçant sérieusement l'euro
- Les sessions du Conseil, y compris les sommets de l'UE, doivent pouvoir se tenir en format zone euro
- La zone euro doit disposer d'une chaise unique au FMI