

DEUXIÈME DÉCENNIE DE L'UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE : AVANT ET APRÈS LA CRISE

MARCO BUTI *
PAUL VAN DEN NOORD **

Bien que la récession semble s'estomper, la situation économique de la zone euro s'est dégradée de manière spectaculaire dans le sillage de la crise financière. Bien sûr, le pire a pu être évité. Aucune institution financière d'importance systémique ne s'est trouvée en situation de défaillance, l'assouplissement de la politique monétaire a porté ses fruits et les mesures de relance budgétaire ainsi que les stabilisateurs automatiques ont permis d'amortir le choc. Toutefois, la crise laissera des séquelles profondes. Si les politiques demeurent inchangées, la croissance potentielle restera longtemps faible. Effet de levier inversé, aversion au risque et prudence du secteur financier freinent le financement de l'innovation et donc la croissance de la productivité. Le chômage structurel augmentera jusqu'à des niveaux historiques et entraînera des tensions sociales. Heureusement, les gouvernements se sont moins laissés tenter par un retour au protectionnisme que durant les années 1930, mais nombre d'entre eux hésitent à effectuer la restructuration industrielle nécessaire malgré des pertes d'efficacité coûteuses et des retombées transfrontalières néfastes. Dernier point, et non des moindres, la crise entraîne un déséquilibre budgétaire exceptionnel, qu'il faudra corriger tôt ou tard.

La crise financière modifie fondamentalement notre point de vue sur l'avenir du monde industrialisé et ses relations avec le monde en développement. *A fortiori*, elle modifie également notre point de vue sur l'avenir de la zone euro. Toutefois, nous nous efforcerons dans

* Directeur général, DG ECFIN, Commission européenne.

** Conseiller économique, DG ECFIN, Commission européenne.

cet article de montrer que la crise n'a pas fondamentalement modifié les exigences politiques qui s'imposent à la zone euro pour cette deuxième décennie, conditionnées par les conséquences économiques du vieillissement de la population, la mondialisation et les contraintes en matière d'environnement et de ressources naturelles. Cependant, il est certain que la crise financière a rendu ces exigences plus urgentes. Bien évidemment, la priorité doit être donnée à la sortie de la crise, mais dès que ce sera fait (ce qui malheureusement n'est pas encore gagné), les grandes tendances évoquées plus haut s'imposeront de nouveau à nous plus encore que si la crise n'avait pas eu lieu. Ces préoccupations concernent tous les membres de l'Union européenne (appartenant ou non à la zone euro), mais certaines implications sont propres à l'Union économique et monétaire (UEM).

AVANT LA CRISE

En mai 2008, la Commission européenne avait proposé un nouvel agenda politique pour la deuxième décennie de l'UEM dans sa communication et le rapport analytique qui l'accompagnait (Commission européenne, 2008). Cet agenda politique s'appuyait sur l'expérience acquise durant les dix premières années de l'UEM, pour faire face aux enjeux futurs alors identifiés. Il comprenait les trois éléments suivants :

- un *programme de politique intérieure* concernant la coordination et la surveillance des politiques à l'intérieur de la zone euro. Ce programme de politique intérieure comportait lui aussi trois volets :
 - approfondir la coordination et la surveillance des finances publiques compte tenu de la tendance à relâcher la politique budgétaire en période de conjoncture favorable ;
 - élargir la coordination et la surveillance au-delà des matières budgétaires, afin de corriger les divergences subsistant entre les États membres - particulièrement problématiques dans un environnement de politique monétaire commune ;
 - et intégrer l'agenda de Lisbonne dans la coordination et la surveillance de l'UEM, puisqu'il a été reconnu que les divergences à l'intérieur de la zone euro ont des racines structurelles ;
- un *programme de politique extérieure* pour faire en sorte que l'importance de la zone euro sur la scène politique mondiale soit désormais à la mesure de son poids économique. La zone euro est la deuxième zone monétaire au monde et ses décisions politiques ont des répercussions au niveau mondial, mais sa représentation internationale est fragmentée, laissée aux pays individuels, ce qui réduit son influence ;
- un *programme de gouvernance* visant à améliorer la gouvernance de la

zone euro, en renforçant le rôle de l'Eurogroupe, dès lors qu'il ne semble pas être dans les conditions optimales pour aborder les programmes de politique intérieure et extérieure. En particulier, la surveillance des divergences à l'intérieur de la zone, l'encadrement des pays candidats à la zone euro et la position de cette dernière sur la scène internationale ne sont pas suffisamment assurés par les institutions existantes.

Dans le cadre du *programme de politique intérieure*, il est nécessaire d'approfondir la coordination budgétaire compte tenu de la faiblesse des incitants à la prudence budgétaire en période de conjoncture favorable. Bien que les résultats budgétaires se soient clairement améliorés depuis l'adoption du Pacte de stabilité et de croissance, il est reproché depuis longtemps au Pacte d'accorder trop d'importance aux mesures de répression et trop peu à la prévention. Dans deux cas au moins, cette critique n'était pas dénuée de fondement. Tout d'abord, lors de la mise en place de l'UEM au lendemain de la crise asiatique et de la crise du rouble, les autorités budgétaires craignaient des conditions économiques défavorables et surtout un problème informatique lors du passage au nouveau millénaire (qui ne s'est jamais produit), alors qu'en réalité, on était en plein essor économique (principalement sous l'effet des entreprises « point com »). Compte tenu d'un calendrier électoral chargé, les politiques budgétaires ont été assouplies, alors qu'il aurait fallu assainir les finances publiques. Plus récemment, et c'est plus grave, les gouvernements de plusieurs États membres ont mené une politique budgétaire trop laxiste dans le contexte d'une autre phase de croissance économique, alimentée cette fois par l'envolée de l'immobilier. Ce laxisme budgétaire est passé largement inaperçu, quand il n'était pas considéré comme justifié en raison des retombées budgétaires que cette phase de croissance produisait et que l'on croyait de nature structurelle. Bien entendu, les situations budgétaires structurelles étaient en réalité moins favorables. Compte tenu également du vieillissement démographique qui devrait exercer des pressions de plus en plus fortes sur les finances publiques dans les années (et les décennies) à venir, la marge de manœuvre budgétaire sera rapidement épuisée.

L'appel à une extension de la coordination et de la surveillance au-delà des politiques budgétaires découlait des craintes qu'à l'intérieur d'une union monétaire, les pays touchés par un choc positif pour la demande voient leur taux d'intérêt réel comparatif chuter au fur et à mesure que leur taux d'inflation augmente. Ceci accélérerait encore leur croissance, toujours alimentée principalement par l'essor du secteur immobilier. À l'inverse, les pays touchés par un choc négatif verraient leur taux d'intérêt réel comparatif augmenter et souffriraient d'une récession plus longue que si les conditions étaient différentes.

Au final, la compétitivité prendrait le pas sur le taux d'intérêt réel et les pays en phase de forte croissance s'excluraient eux-mêmes du commerce mondial, ce qui entraînerait un ralentissement de leur économie, tandis que la situation inverse se produirait pour les autres membres de l'union monétaire. Toutefois, un tel ajustement est lent et pendant ce temps, les capitaux internationaux continuent d'affluer et sont mal utilisés dans des activités (non durables) de consommation ou dans le secteur immobilier. Cette mauvaise utilisation des capitaux met en péril la stabilité macroéconomique en rendant les économies des pays membres plus vulnérables aux perturbations. Durant la prochaine décennie de l'UEM, les chocs négatifs qui affecteront l'ensemble de la zone devraient être plus fréquents ou plus marqués dans une économie en phase de mondialisation, mais leur impact devrait être différent selon les pays de l'union monétaire en fonction de leurs situations de départ divergentes. Par exemple, des perturbations du commerce mondial toucheraient surtout les pays qui enregistrent un excédent commercial, tandis qu'une augmentation des taux d'intérêt au niveau mondial serait davantage ressentie par les pays qui affichent une dette extérieure élevée. Dans un tel environnement, il est particulièrement important d'éviter les divergences et il est donc nécessaire de renforcer la compétitivité pour accélérer leur correction. Si ce n'est pas le cas, les incitants de la politique économique risquent d'amener les pays membres à adopter des politiques de repli, ce qui mettrait en péril le principe même d'une monnaie unique dans un marché unique.

98

La flexibilité des salaires et des prix est indispensable pour assurer un ajustement en douceur en l'absence de taux de change à l'intérieur de la zone euro. C'est ce qui a motivé l'appel à l'intégration de la politique structurelle, qui fait l'objet d'une « coordination molle » dans l'agenda de Lisbonne, dans la coordination et la surveillance globales de la politique économique de la zone euro. L'agenda de Lisbonne a fixé pour l'ensemble de l'Union européenne des objectifs visant à favoriser la croissance, la participation au marché du travail et l'innovation. Toutefois, la poursuite de ces objectifs comporte des effets secondaires importants pour la capacité des économies à s'adapter aux perturbations dans l'union monétaire. Par exemple, une régulation plus légère des marchés de l'emploi et des produits aura tendance à renforcer la souplesse des salaires et des prix, essentielle en l'absence d'ajustement par la voie du taux de change. À leur tour, des marchés financiers qui fonctionnent mieux aideront les gouvernements à poursuivre la réforme des marchés des produits et de l'emploi en apaisant les préoccupations des électeurs concernant les liquidités et en les incitant donc à adopter une vision à plus long terme dans leur comportement économique. Le renforcement des marchés financiers

en Europe, s'il est important pour l'Union européenne dans son ensemble, l'est encore plus pour la zone euro, car il permet de profiter pleinement de l'absence de risques de change internes grâce à une meilleure allocation des flux de capitaux tout en créant des possibilités de partage des risques qui contribuent à atténuer l'impact des chocs asymétriques (qui touchent des pays individuels).

Le *programme de politique extérieure* mettait l'accent sur les déséquilibres mondiaux (le déficit des comptes courants des États-Unis et son financement par les pays en développement), considérés comme un risque pour la stabilité macroéconomique mondiale. On craignait en particulier qu'une chute brutale du taux de change du dollar entraîne dans son sillage les devises des économies émergentes d'Asie, notamment la Chine (puisque les monnaies de ces pays sont liées au dollar). La zone euro se trouverait alors avec une devise surévaluée qui entraînerait une diminution de sa compétitivité. On craignait également les retombées sur la zone euro d'une augmentation éventuelle des taux d'intérêt aux États-Unis. Les conditions monétaires finiraient alors par se resserrer fortement et la récession serait probable. Ces craintes ont conduit à des « dialogues bilatéraux » entre des représentants de la zone euro (le président de l'Eurogroupe, le commissaire responsable des Affaires économiques et monétaires et le président de la BCE) et la Chine, dans l'espoir de convaincre cette dernière de réduire l'excédent de ses comptes courants et d'adopter une politique de taux de change plus souple. Ce dialogue pourrait être considéré comme un exemple de coordination réussie de la politique extérieure de l'UEM, mais il ne trouve pas de prolongement dans les enceintes mondiales traditionnelles comme le FMI, ni dans les plus récentes comme le G20, où les États membres de la zone euro continuent d'être représentés individuellement. Par conséquent, alors que certains estiment que l'Europe est trop représentée dans les institutions internationales, cette représentation est peu efficace en raison du manque de position unique des membres de la zone euro. Cette dernière devrait s'exprimer d'une seule voix et aurait tout avantage à occuper moins de sièges, mais des sièges représentant une seule zone euro et non des intérêts nationaux.

Le *programme de gouvernance* résulte du souci d'une coordination plus poussée et améliorée de la politique économique dans la zone euro. Dès lors que les retombées des décisions politiques prises au niveau national sont plus fortes dans une économie de plus en plus intégrée (commerce, secteur financier), la nécessité d'internaliser ces retombées s'est encore accrue. L'une des préoccupations concerne le fonctionnement de l'Eurogroupe. Son caractère informel présente des avantages, mais pour les raisons avancées plus haut, il est apparu qu'il ne suffisait plus de se concentrer sur les questions budgétaires.

La désignation d'un président à la tête du groupe pour une période de deux ans au lieu d'une rotation semestrielle depuis 2005 constitue un progrès en termes de représentation unique. Ceci devrait permettre à l'Eurogroupe de devenir une véritable plateforme de coordination de la politique économique de l'UEM, favorisant les relations internationales de la zone euro et gérant l'élargissement de cette dernière.

APRÈS LA CRISE

Malgré toutes ces préoccupations, le rapport *EMU@10* a brossé un tableau positif des résultats économiques et politiques de cette première décennie de l'UEM. La stabilité macroéconomique s'était renforcée, l'inflation était sous contrôle, les marchés financiers et des produits s'intégraient rapidement, on enregistrait une création d'emplois record et les résultats budgétaires s'amélioraient. Toutefois, les succès économiques de l'UEM, aussi louables soient-ils, ont été réalisés dans un contexte économique mondial qui ne peut - avec du recul - être considéré que comme exceptionnellement favorable. La « réduction substantielle » de la volatilité de la production et de l'inflation dans le monde a facilité l'élaboration de la politique macroéconomique dans la zone euro. Les nouvelles technologies et la mondialisation ont créé des conditions favorables au niveau de l'offre qui ont permis de maintenir l'inflation sous contrôle malgré l'envolée des prix des matières premières et de l'énergie liée à la croissance rapide des pays émergents. La demande était tirée par des taux d'intérêt faibles et par une augmentation (perçue ou réelle) de la richesse. Les retombées budgétaires ont permis aux gouvernements d'accroître leurs budgets structurels sans tirer immédiatement la sonnette d'alarme.

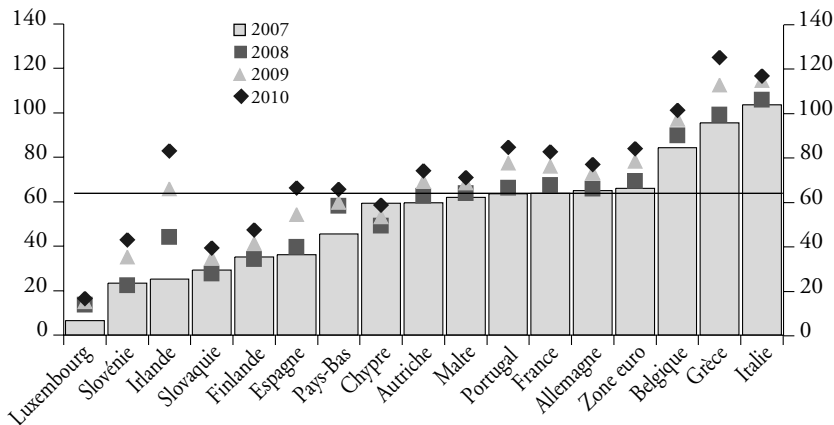
Avant même la crise financière, il était évident que les grandes tendances de la mondialisation, du vieillissement de la population et du changement climatique déboucheraient sur un environnement nettement plus difficile. Les perspectives se sont encore assombries lorsque le système financier mondial est entré dans sa crise la plus grave depuis les années 1930. La zone euro a été touchée de plein fouet : plusieurs pays membres de la zone euro sont fortement exposés à des actifs toxiques provenant des États-Unis, certains sont des centres financiers importants, d'autres doivent faire face à l'effondrement des marchés locaux de l'immobilier et d'autres encore ont des banques exposées dans les pays émergents d'Europe orientale particulièrement touchés par la crise. Donc, malgré les premiers signes récents de stabilisation financière, la zone euro sera confrontée à un environnement économique nettement plus dur durant sa deuxième décennie. De cette situation découlent des implications pour les programmes de politique intérieure, de politique extérieure et de gouvernance.

Le programme de politique intérieure

L'enjeu budgétaire sera nettement plus difficile après la crise mondiale. Avant cette dernière, on prévoyait que la croissance potentielle allait retomber à environ 1 % l'an durant les années 2020. En outre, la crise financière a peut-être réduit de manière permanente le niveau de production potentielle, en raison d'une destruction substantielle du potentiel de production (notamment pour les biens durables, dans les secteurs de la construction et le secteur financier), avec une diminution possible de l'ordre de 5 %. Il y a lieu d'ajouter les mesures de relance budgétaire (de l'ordre de près de 2 % du PIB en 2009-2010), en plus des stabilisateurs automatiques, et les passifs éventuels substantiels liés aux opérations de sauvetage financier. Dans ces conditions, la dette publique pourrait faire un bond de quelque 20 % du PIB par rapport aux prévisions datant d'un an seulement et les finances publiques, relativement équilibrées, pourraient accuser un déficit moyen de plus de 6 % du PIB (cf. graphiques 1 à 4 ci-après). Les gouvernements devront abandonner les mesures d'impulsion budgétaire dès que les signes de reprise seront confirmés. Mais ce ne sera pas sans mal : il faudra beaucoup de temps pour corriger les déséquilibres budgétaires énormes accumulés durant la crise, alors que le défi démographique pèse sur l'avenir. Le Pacte de stabilité et de croissance sera mis à mal, notamment parce que le chômage sera plus élevé et que les revendications en faveur d'un soutien accru des pouvoirs publics s'intensifieront.

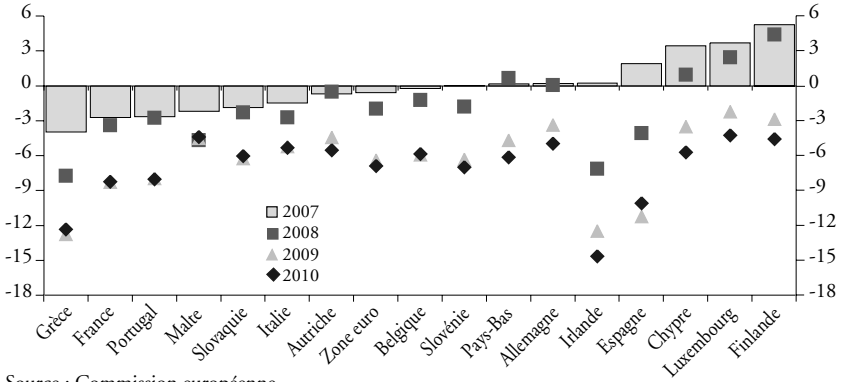
101

Graphique 1
Dette publique brute
(en % du PIB)



Source : Commission européenne.

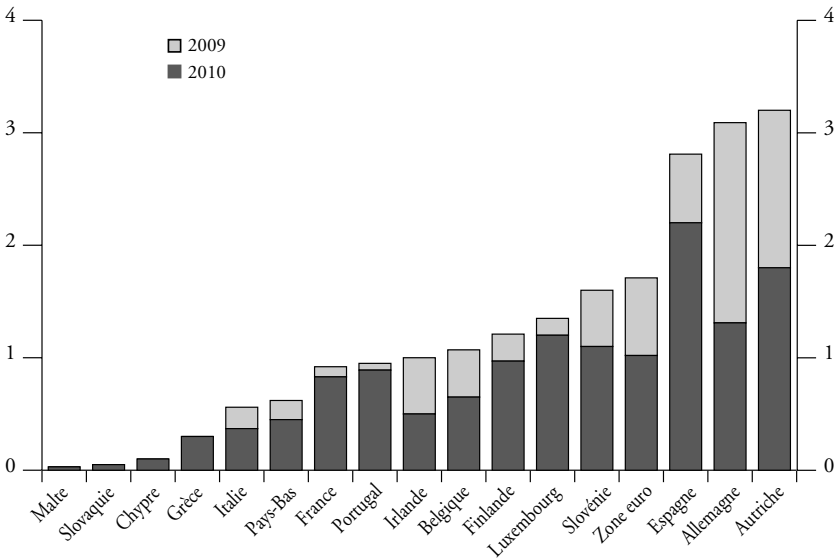
Graphique 2
Situation budgétaire
 (en % du PIB)



Source : Commission européenne.

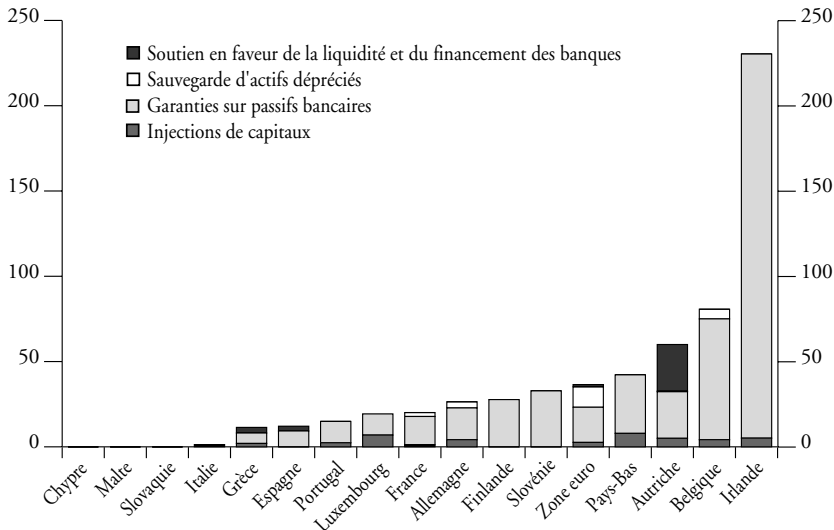
Graphique 3
Mesures de relance budgétaire
 dans le cadre du plan européen pour la relance économique
 (en % du PIB)

102



Source : Commission européenne.

Graphique 4
Mesures approuvées de sauvetage financier
(en % du PIB)



Source : Commission européenne.

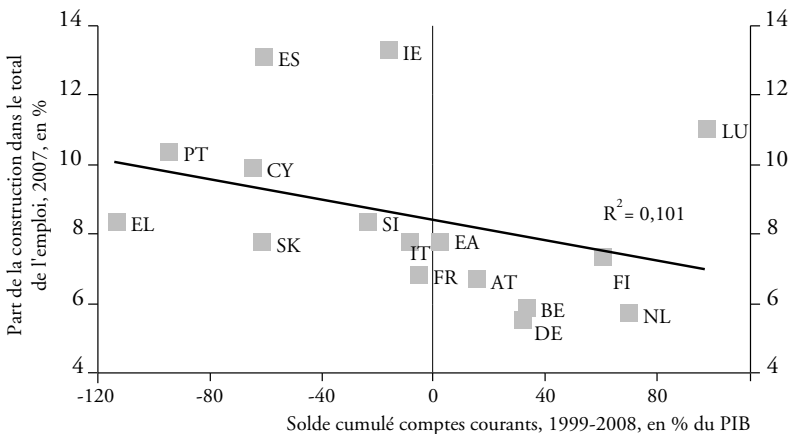
La proposition visant à renforcer la coordination et la surveillance budgétaires pour éviter les retombées néfastes sur la stabilité macro-économique à l'intérieur de la zone euro est plus que jamais d'actualité. Mais la nature de la surveillance et de la coordination va changer : puisque de nombreuses opérations de sauvetage financier s'effectuent hors bilan ou dépendent de l'utilisation effective des garanties gouvernementales, il est nécessaire de mettre également l'accent sur l'évaluation des dettes implicites et explicites. Par ailleurs, l'émission commune d'obligations d'État pourrait être envisagée dans la mesure où cela rendrait le marché des obligations plus liquide et plus profond, et allégerait les contraintes de financement pour les membres de la zone euro dont les finances publiques ont été les plus touchées. De plus, la proposition d'émission d'euro-obligations en vue de financer les besoins communs d'infrastructure publique pourrait être étudiée.

Le défi de l'ajustement interne sera lui aussi plus difficile à relever. La crise financière a touché durement tous les États membres de la zone euro, mais par des voies différentes. D'une manière générale, les membres qui affichent un excédent de leurs comptes courants ont investi considérablement à l'étranger dans ce qui s'est avéré être des actifs risqués provenant des États-Unis et qui étaient parfois fortement impliqués également dans le financement de l'essor de l'immobilier et de la consommation dans certains États membres de la zone euro et dans

certains pays d'Europe centrale et orientale (candidats à la zone euro). Les secteurs financiers de ces pays affichant un excédent extérieur ont été particulièrement touchés, avec des retombées en Europe centrale et orientale dans la mesure où les entrées de capitaux dans cette région ont été interrompues. En outre, les pays en excédent étaient fortement exposés à l'effondrement du commerce mondial enregistré à partir de la fin de 2008. Inversement, les pays de la zone euro affichant un déficit de leurs comptes courants étaient moins exposés aux chocs commerciaux, mais leur demande intérieure a chuté brutalement lors de l'effondrement de leurs secteurs de l'immobilier et de la construction, dont l'essor n'était pas durable (cf. graphiques 5 et 6 ci-après). La crise a donc provoqué un ajustement des déséquilibres à l'intérieur de la zone et il est important que les politiques nationales ne résistent pas à cet ajustement mais, au contraire, l'accompagnent. Par exemple, un État membre de la zone euro qui a enregistré à la fois une contraction de son secteur surdimensionné de la construction et une diminution du déficit de ses comptes courants en réaction à la crise aurait tort d'adopter des mesures de relance budgétaire qui favorisent la consommation, même s'il peut se permettre de le faire du point de vue de la dette publique. À l'inverse, un membre de la zone euro dont l'excédent des comptes courants a diminué en raison de la crise ne devrait pas mettre l'accent sur une augmentation de sa compétitivité pour sortir de la récession, même si cette solution est

104

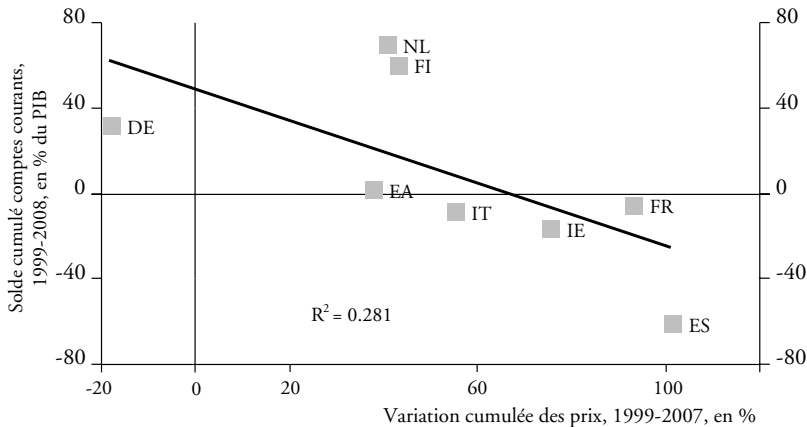
Graphique 5
Activité dans le secteur de la construction
et situation des comptes courants



AT : Autriche ; BE : Belgique ; CY : Chypre ; DE : Allemagne ; EA : Zone euro ; EL : Grèce ; ES : Espagne ; FI : Finlande ; FR : France ; IE : Irlande ; IT : Italie ; LU : Luxembourg ; NL : Pays-Bas ; PT : Portugal ; SI : Slovénie ; SK : Slovaquie.

Sources : OCDE, Commission européenne.

Graphique 6
Prix réel des logements et situations des comptes courants



DE : Allemagne ; EA : Zone euro ; ES : Espagne ; FI : Finlande ; FR : France ; IE : Irlande ; IT : Italie ; NL : Pays-Bas.

Sources : OCDE, Commission européenne.

tentante compte tenu de la dépendance de son économie à l'égard des exportations. Ce n'est pas seulement dans l'intérêt de la zone euro dans son ensemble (d'atténuer les retombées transfrontalières d'un ajustement désordonné), mais également dans l'intérêt des États membres (de réduire leur vulnérabilité aux chocs).

La proposition d'étendre la surveillance et la coordination au-delà de la politique budgétaire - pour éviter les déséquilibres persistants à l'intérieur de la zone euro qui mettent la stabilité macroéconomique en péril - est encore plus d'actualité dans le contexte de la crise (notamment en raison des dérives protectionnistes possibles). Inutile de souligner qu'il en va de même en ce qui concerne la proposition d'intégrer la réforme structurelle dans le processus de surveillance et de coordination, compte tenu de l'importance des politiques structurelles pour la capacité d'ajustement des économies des pays membres de l'UEM. Toutefois, la crise conduira à un nouvel équilibre entre les exigences d'efficacité et d'équité : les réformes structurelles ne peuvent être imposées de force, ni mises en œuvre subrepticement ; il faut un nouveau consensus social. De la même manière, il est primordial qu'un renforcement de la surveillance et de la régulation des marchés financiers, même s'il est nécessaire et inévitable pour des raisons de stabilité macroéconomique et de justice sociale, ne supprime pas les avantages (des possibilités de partage transfrontalier des risques, d'une répartition optimale des capitaux et d'incitants plus vigoureux en faveur de la réforme) en même temps que les inconvénients (la tendance aux crises).

Si elles sont bien conçues à l'échelon de l'Union européenne, la régulation et la surveillance des marchés financiers devraient et pourraient préserver ces résultats et permettraient de mieux prévenir et résoudre les crises financières.

Politique extérieure

L'origine immédiate de la crise est l'effet de levier excessif des institutions financières, y compris dans l'Union européenne, et donc leur vulnérabilité excessive en cas de retournement de situation. Mais en fin de compte, les véritables causes sont ailleurs.

Selon une explication partielle mais largement acceptée des causes de la crise, des excédents substantiels et persistants des comptes courants des pays émergents d'Asie et des pays producteurs de pétrole ont servi à financer le déficit des comptes courants américains dans des conditions favorables, ce qui a entraîné un assouplissement des conditions de financement. Les économies émergentes d'Asie - en particulier la Chine - et les producteurs de pétrole sont naturellement disposés à assumer leur rôle de créanciers des États-Unis compte tenu de l'importance de l'excédent de leur épargne nationale, et la maturité financière des États-Unis, qui se reflète dans des marchés financiers ouverts et profonds, attire des flux substantiels de capitaux pour financer le déficit des comptes courants. Cette situation a contribué au relâchement des conditions de financement non seulement aux États-Unis, mais également dans des pays de l'Union européenne affichant un déficit de leurs comptes courants par le biais des flux de capitaux résultant d'arbitrages (alors que les États-Unis attiraient des capitaux des pays de la zone euro affichant un excédent de leurs comptes courants).

Avant la crise, on prévoyait que les déséquilibres mondiaux pourraient se résorber sous l'effet d'un recul substantiel du taux de change du dollar. Cela a été le cas en partie, mais l'ajustement a pris surtout la forme d'une diminution forcée de l'effet de levier (un peu partout, pas seulement aux États-Unis). Toutefois, alors que la crise peut être considérée comme une réaction aux déséquilibres mondiaux, il est peu probable qu'elle puisse les résoudre car ils sont principalement de nature structurelle. En particulier, l'énorme excédent d'épargne de la Chine, à la base du problème, provient notamment de systèmes financiers sous-développés qui obligent les entreprises à financer leurs investissements principalement au moyen des bénéfices non distribués, et de systèmes de sécurité sociale sous-développés qui obligent les ménages à faire preuve de prudence et à conserver des volumes élevés d'épargne. Il faut impérativement remédier à ces défaillances pour corriger les déséquilibres mondiaux et pour éviter de nouvelles crises à l'avenir.

L'autre origine partielle mais largement acceptée de la crise est le manque de surveillance et de régulation coordonnées au niveau international pour un système financier qui se mondialise rapidement. Ce problème se pose également à l'intérieur de l'Union européenne et reflète le fait que les autorités de régulation et de surveillance nationales sont responsables en premier lieu au niveau national et à l'égard de leurs contribuables. La prévention et la résolution des crises systémiques sont surtout organisées au niveau national et il est difficile de les coordonner, même à l'intérieur de l'Union européenne, et donc *a fortiori* à l'échelon mondial. Une première série d'initiatives ont été prises, notamment sous la forme d'un renforcement du rôle du Forum de stabilité financière (rétabli le 2 avril 2009 et appelé Conseil de stabilité financière) et du G20. Mais bien entendu, la concurrence entre les centres financiers mondiaux en matière de régulation persistera et influencera le processus de négociation au niveau international.

Dans ce contexte, il est encore plus important que les pays de la zone euro travaillent ensemble à une stratégie commune qui mette à profit le poids économique de la région pour contribuer à corriger les déséquilibres mondiaux et influencer le remodelage du système financier mondial. Ceci devrait bien entendu s'inscrire dans une stratégie globale pour l'Union européenne dans son ensemble - il n'y a pas de raison de créer des divergences. Mais la zone euro devrait uniformiser sa représentation dans les institutions internationales qui gèrent le système financier mondial. On reproche souvent aux pays européens d'être trop représentés dans des institutions comme le FMI, mais dans la pratique, l'Europe n'en tire aucun avantage car sa position dans les négociations est souvent affaiblie par le manque d'une voix unique. Il serait préférable pour l'Europe qu'elle occupe moins de sièges, mais qu'elle coordonne les positions de manière plus efficace. Cela permettrait également d'améliorer le dialogue international, en laissant plus de place aux pays émergents autour de la table de négociation. Avant la crise, il s'agissait de *desiderata* pour le long terme. Après la crise, et alors que le G20 a accepté la limite de janvier 2011 pour la réforme de la gouvernance des institutions financières internationales (IFI), c'est devenu une obligation incontournable.

107

Programme de gouvernance

De toute évidence, la crise financière a mis en exergue l'importance de la coordination des politiques économiques au sein de la zone euro. Si l'on peut confier à l'Union européenne la prévention et la résolution des crises (avec la participation de toutes les banques centrales et de toutes les autorités de surveillance et de réglementation dans l'ensemble

de l'Union européenne), la coordination présente des dimensions spécifiques pour la zone euro. Après une période durant laquelle l'Eurogroupe a eu tendance à « évincer » le Conseil Ecofin, ce dernier (qui rassemble les ministres des Finances de tous les membres de l'Union européenne) est revenu au premier plan dans le contexte de la résolution de la crise financière et de la prévention dans ce domaine, qui concerne l'Union européenne dans son ensemble.

Toutefois, les arguments de longue date en faveur d'une coordination transfrontalière des politiques économiques dans l'UEM en vue de faciliter la conduite de la politique monétaire unique sont encore renforcés par la crise financière. L'Eurogroupe a donc l'occasion de se réaffirmer en tant que principale plateforme de coordination de la politique économique au sein de l'UEM. L'adoption du traité de Lisbonne - qui apporterait les fondements juridiques pour la nomination d'un président de l'Eurogroupe - pourrait servir de moteur dans ce sens. Au final, la distinction entre l'Eurogroupe et l'Ecofin disparaîtra puisque de plus en plus de pays adopteront l'euro dans les années à venir. En effet, l'adoption de l'euro semble de plus en plus avantageuse, notamment pour les pays d'Europe centrale et orientale qui enregistrent des dettes extérieures importantes (et libellées en devises étrangères). Cependant, l'expérience des dix premières années de l'UEM a montré que ces pays doivent comprendre que si la crise a montré que l'euro constitue une protection, les pays qui font partie de la zone euro et dont les mécanismes d'ajustement ne fonctionnent pas correctement ne profitent pas pleinement de leur appartenance à la zone euro. Les éléments structurels adéquats doivent être mis en place pour profiter de la zone euro. L'Eurogroupe deviendra-t-il un véritable organe de gouvernance ? Il est peut-être utile de rappeler qu'au départ, le système fédéral américain avait attribué des pouvoirs très limités au centre et que le système a évolué vers plus de coordination à chaque crise majeure. De la même manière, l'UEM est née des crises monétaires du début des années 1990. La crise actuelle entraînera-t-elle un nouveau bond en avant dans l'intégration de la zone euro ? Compte tenu de l'expérience du passé, nous serions tentés de répondre par l'affirmative.

108

BIBLIOGRAPHIE

COMMISSION EUROPÉENNE (2008), *EMU@10: Successes and Challenges after Ten Years of Economic and Monetary Union*, European Economy, Bruxelles, n° 2, juin.

KOOPMAN G. J. et SZÉKELY I. P. (2009), « The Financial Crisis and Potential Growth : Policy Challenges for Europe », Commission européenne, DG ECFIN, *European Economic Brief*, vol. 2, juin.