



ÉLARGISSEMENT ET GOUVERNANCE DE LA ZONE EURO

CHRISTIAN DE BOISSIEU *

Le débat élargissement/approfondissement concerne non seulement la dynamique du marché unique, mais également l'Union monétaire et la zone euro, comme il touche aux fondements mêmes de la construction européenne. De même que le passage de l'Union européenne (UE) de 15 à 25 membres en mai 2004, puis à 27 depuis janvier 2007, a consacré une séquence où l'élargissement précède l'approfondissement, de même l'extension de la zone euro avec l'entrée de la Slovénie en janvier 2007 puis, en principe de quelques autres nouveaux pays membres de l'UE en 2008-2009 confirme la prédominance d'une telle séquence. Une vue très (trop) optimiste consisterait à prétendre qu'élargir d'abord provoque un appel d'air qui susciterait rapidement, de façon endogène, des progrès dans l'approfondissement et dans le système de gouvernance. Une version plus réaliste observe qu'il n'y a là rien d'automatique, que les délais d'adaptation du côté du système de gouvernance peuvent être longs et qu'en attendant les coûts du non-approfondissement après la phase d'élargissement risquent d'être élevés en termes économiques et sociaux. Gardons cela en tête avant d'aborder des questions plus techniques.

À PROPOS DE LA CONVERGENCE

Les pays candidats à l'euro et à l'entrée dans l'Union économique et monétaire (UEM) doivent, comme ceux des vagues antérieures,

* Professeur à l'Université Paris I (Panthéon - Sorbonne), président délégué du Conseil d'analyse économique auprès du premier ministre (depuis 2003, membre depuis 1997). Professeur à l'Institut d'études politiques de Paris (1972-1992) et au Collège d'Europe à Bruges (1999-2003).



respecter les critères de convergence du Traité de Maastricht. Ceci appelle plusieurs remarques.

D'abord, le Traité, on le sait, a privilégié la convergence nominale (taux d'inflation, taux d'intérêt nominal à long terme, stabilité du taux de change nominal...), et n'évoque que de façon très indirecte la convergence réelle (niveau de vie, croissance, emploi...). Dans la mesure où la question du rattrapage des pays membres les plus avancés par les nouveaux entrants est au cœur de la dynamique de l'élargissement, on ne peut que regretter l'excès du « nominalisme » des textes fondateurs. Mais il faut faire avec.

Un second point concerne l'interprétation des critères de finances publiques (déficit public et dette publique). Interprétation stricte, ou marge d'appréciation à la discrétion des autorités compétentes ? Je penche pour la seconde approche, plus pragmatique. Pour des tas de raisons, nous avons eu raison de commencer l'euro en 1999 avec l'Italie et la Belgique, même si leur ratio de dette publique dépassait de plus de deux fois le seuil de Maastricht (60 % du PIB). Il faut beaucoup plus de temps, par définition, pour corriger les stocks (la dette publique) que les flux (le déficit public). Cela ne me choquerait pas d'admettre dans le club « euro » un pays ayant, par exemple, un ratio de dette publique de 80 %, mais un déficit public (État, collectivités locales, sécurité sociale) inférieur à 3 % et respectant les autres critères de convergence. Ainsi que l'illustre le Pacte de stabilité et de croissance réformé en 2005, la soutenabilité ou non, à terme, des déficits et de la dette publics constitue le principal facteur discriminant, et elle fournit l'éclairage à privilégier.

Enfin, le critère de la stabilité du taux de change pendant les deux années précédant l'entrée dans l'UEM est moins évident dans son application qu'il n'y paraît de prime abord. En pratique, des pays comme la Pologne ou la Hongrie affichent clairement leur volonté de laisser flotter leurs devises, afin de conserver jusqu'au dernier moment (l'entrée dans l'euro) la maîtrise de leurs politiques économiques nationales. Cela veut dire qu'ils ne vont pas participer au SME bis (mécanisme de change de feu le Système monétaire européen, conçu comme antichambre de l'UEM), alors que d'autres pays candidats collent étroitement à l'euro grâce à ce SME bis. On peut débattre pendant longtemps des coûts et avantages de chacune des deux options. Il faut, à l'égard de la Pologne ou de la République Tchèque comme probablement vis-à-vis du Royaume-Uni (s'il y vient un jour !), se tenir prêt à appliquer ce qu'il faut bien appeler la « jurisprudence finlandaise ». La Finlande est en effet entrée dès 1999 dans la zone euro grâce à la stabilité de fait de sa devise vis-à-vis du deutsche mark et des autres monnaies de la zone. Cette stabilité



de fait avant l'entrée dans l'euro n'est pas spontanément assurée pour un certain nombre de monnaies candidates aujourd'hui ou qui devraient l'être dans les 4 ou 5 prochaines années. Il faudra alors voir s'il convient ou non d'aller, dans l'interprétation un peu prétorienne du Traité, plus loin que la jurisprudence finlandaise. On l'aura compris, la décision à prendre alors est plus de nature politique que technique...

L'IMPORTANCE DES CONDITIONS D'ENTRÉE

Outre la date d'entrée et la décision de participer ou non au SME bis avant cette entrée, la question du taux de change choisi pour passer de façon irrévocable de la monnaie nationale à l'euro est décisive. Rétrospectivement, on s'en rend d'autant plus compte que les débats sur les conséquences des taux de conversion fixés en mai 1998 pour la première vague de pays participants n'ont pas manqué depuis...

Nombre de nouveaux entrants dans l'UEM vont être confrontés au dilemme devant lequel la France a été placée dans les années 1980 et 1990 durant le SME, de même que certains pays membres en 1998-1999. D'un côté, l'exigence de convergence vers la désinflation et le respect du critère de Maastricht pour l'inflation conduisent à choisir un taux de change réel effectif (donc, compte tenu de la structure du commerce extérieur) surévalué. Des pays qui, en 2006, ont affiché encore un taux d'inflation au-dessus du critère de convergence pour les prix pourraient être tentés, pour « forcer » la désinflation, de jouer le jeu d'une surévaluation de leur taux de change réel effectif pendant la phase de transition et, peut-être aussi, lors de l'entrée dans l'euro. Cela pourrait concerner, par exemple, la Lettonie (autour de 6,5 % d'inflation en 2006), l'Estonie (4,6 %), la République Slovaque (4,7 %) ... D'un autre côté, l'exigence de compétitivité-prix pousse à limiter voire à éviter la surévaluation du taux de change réel. L'exemple de l'Allemagne montre que la manière, non pas d'éliminer cet arbitrage entre désinflation et compétitivité-prix mais d'en atténuer les termes, consiste à promouvoir la compétitivité hors prix ou structurelle (qualité des produits, contenu en innovation de ces produits, politique commerciale...), pour compenser ce qui pourrait être perdu pendant un temps du côté de la compétitivité-prix du fait d'un taux de change d'entrée trop élevé. Les études empiriques menées à la Chambre de commerce et d'industrie de Paris sur la compétitivité hors prix montrent que les pays d'Europe Centrale ont fait dans ce domaine des progrès depuis quelques années, mais qu'ils sont encore très en retrait vis-à-vis de l'Allemagne, de la France...



*LES EFFETS ÉCONOMIQUES, FINANCIERS
ET MONÉTAIRES DE L'ÉLARGISSEMENT*

Plusieurs thèmes importants doivent être abordés ici.

D'abord, l'élargissement de la zone euro suggère une analyse coûts/avantages, à la fois pour chaque nouvel entrant dans la zone euro, et pour le système dans son ensemble (y compris donc les pays entrés dès 1999 ou qui les ont rejoints, comme la Grèce en 2001 et la Slovaquie depuis janvier 2007). J'insiste sur la nécessité d'avoir en tête les deux aspects, éminemment complémentaires. Car, si j'entends bien les autorités monétaires de Pologne, de Hongrie, de la République Tchèque... évoquer les avantages et, avec un peu d'insistance en ce moment, les coûts de l'entrée dans l'UEM pour leurs pays, je les vois moins souvent traiter des effets systémiques de l'élargissement, pour la zone euro dans son ensemble voire pour le système monétaire et financier international.

Du côté des coûts, il faut, comme cela avait déjà été fait lors du débat d'avant 1999, distinguer ceux qui sont transitoires (coûts réels de la convergence nominale, coûts du remplacement de la monnaie nationale par les billets et pièces en euros...) et ceux qui sont permanents (coûts associés à la perte de souveraineté monétaire nationale, coûts liés au respect des contraintes du Pacte de stabilité et de croissance...). Parfois, le transitoire dure... Ainsi, les études d'opinion effectuées par Eurobaromètre montrent qu'aujourd'hui encore, les citoyens des pays de la zone euro en « veulent » à l'euro, à cause de l'inflation ressentie en 2002-2003 à l'occasion de l'arrivée des nouveaux billets et pièces. En France, en 2002, l'effet euro n'a compté que pour 0,2-0,3 point sur une inflation annuelle d'environ 2 %. Mais la pratique des arrondis vers le haut à l'occasion du changement de monnaie a laissé des traces durables dans les têtes, parce qu'elle a concerné les achats fréquents (le café sur le zinc, la consommation alimentaire, les produits d'hygiène et beauté...). Inversement, les achats de basse fréquence (la voiture, certains biens durables comme les téléviseurs...), dont les prix ont pu baisser grâce à la concurrence née du passage à l'euro, mais aussi à l'essor du commerce électronique... marquent moins les esprits. La plupart des pays membres continuent à afficher un écart entre l'inflation ressentie et l'inflation mesurée par les indices officiels de prix : en France, la première était, à la fin de 2006, près du double de la seconde. L'opinion publique conserve ainsi pendant longtemps la mémoire des ajustements défavorables lors du changement de monnaie. En outre, la question de l'amélioration des indices de prix et de la mesure du pouvoir d'achat reste posée. Au début de 2007, la Slovaquie a connu les mêmes arrondis et le même ressentiment populaire. Les leçons à tirer de



l'expérience des pays déjà entrés pour les futurs entrants sont double : pédagogie et vigilance. Il faut améliorer la transparence pour les consommateurs. Il faut aussi - c'est la vigilance - faire jouer à plein la concurrence pour limiter les dérapages de prix lors de l'entrée dans l'euro.

Du côté des avantages pour les nouveaux entrants, la liste en est riche. Sans prétendre à l'exhaustivité, on peut évoquer les principaux : « achat » de crédibilité monétaire par ancrage à une monnaie de réserve internationale elle-même crédible (l'euro) ; réduction des taux d'intérêt nominaux (et souvent également réels) grâce à la convergence vers ceux des pays déjà entrés dans la zone (cette convergence est à l'œuvre bien avant l'entrée officielle, dès que les marchés anticipent la future participation à la monnaie unique) ; avantages de la stabilité monétaire par élimination du risque de change intrazone (l'euro a évité depuis quelques années de nombreuses dévaluations et réévaluations à l'intérieur de la zone, suite à des chocs internes ou externes) ; réduction des coûts de transaction grâce à la monnaie unique ; avantages (et contraintes) nés de l'ancrage des politiques économiques nationales au système de gouvernance associé à l'euro.

Une difficulté, pour les futurs entrants comme ceux qui en font déjà partie, vient de la répartition dans le temps des coûts et avantages de la participation à l'UEM. Les coûts, ou du moins une bonne partie d'entre eux, sont immédiats ou à court terme. Les avantages, disons la plupart d'entre eux, sont obtenus sur le moyen terme. Politiquement, une telle distribution intertemporelle des coûts et bénéfices n'est pas très favorable à l'entrée dans l'euro et à l'élargissement de la zone. Disons qu'il faut alors surmonter les réticences naturelles d'une bonne partie de l'opinion publique et des responsables politiques par plus de pédagogie et d'engagement européen de la part des décideurs publics au plus haut niveau dans chaque pays candidat à l'entrée.

Quant aux coûts et avantages de l'élargissement pour la zone euro dans son ensemble, ils sont également divers, certains transitoires, d'autres plus durables. Par exemple, la stabilité monétaire élargie devrait favoriser le commerce intrazone, déjà très élevé. Autre exemple, l'élargissement devrait avoir un impact favorable à l'essor du rôle international de l'euro. Dans des travaux effectués il y a quelques années pour le Parlement européen, j'avais insisté sur le fait que, parmi les indicateurs mesurant le rôle international d'une devise, il fallait aussi s'intéresser à l'importance de l'utilisation de cette devise en dehors de sa zone d'émission. Des travaux convergents menés à la Reserve fédérale américaine ont montré que les deux tiers des billets en dollars circulent en fait en dehors des États-Unis (en Amérique Latine, en Russie, en Asie...). Bien sûr, les proportions sont beaucoup plus



modestes pour l'euro, monnaie beaucoup plus jeune et qui ne s'adosse pas aujourd'hui à un espace économique et politique aussi intégré que les États-Unis. Mais les statistiques fournies par la Banque centrale européenne (BCE) montrent que, dès leur arrivée, les billets en euros ont circulé en Europe Centrale, dans les Balkans, au Maghreb... La Slovénie était en partie « euroisée » avant d'entrer officiellement dans la zone euro. Il en est déjà de même pour certains pays membres de l'UE qui vont participer à l'UEM dans quelques années. D'où des phénomènes bien connus de double circulation monétaire et de concurrence entre monnaies à « la Hayek », avec le risque de voir apparaître à certains moments une « bonne » et une « mauvaise » monnaie et les conséquences qui en découlent (jeu de la loi de Gresham, avec la mauvaise monnaie qui chasse la bonne, ou bien, à d'autres périodes, de l'anti-loi de Gresham, la bonne monnaie chassant la mauvaise).

L'impact potentiel de l'élargissement de la zone sur le rôle international de l'euro, comme monnaie de réserve et comme monnaie de facturation et de règlement, est une chose. Son effet sur le taux de change bilatéral (vis-à-vis du dollar, du yen...) et effectif de l'euro en sera une autre, dont le sens n'est pas facile à prévoir. Mon sentiment est que cet effet sera probablement second (ce qui ne veut pas dire nul) en comparaison des autres facteurs structurels qui vont, pendant quelques années encore, continuer à guider les taux de change : les déficits extérieurs américains et la fragilité persistante du dollar qui en résulte ; les excédents extérieurs du Japon ; l'essor prévisible du yuan chinois sur la scène mondiale dès que les Chinois auront affirmé vraiment leur désir de convertibilité pour leur devise et se seront donné les moyens économiques et politiques de la réaliser.

LA GOUVERNANCE ÉCONOMIQUE ET POLITIQUE DE LA ZONE EURO ÉLARGIE

Déjà, dans son périmètre actuel, la zone euro souffre d'une forte carence de gouvernance économique et politique. Avec l'élargissement de cette zone, il y a un danger de « fuite en avant », le risque que le peu de gouvernance accessible aujourd'hui se dissolve au fur et à mesure que l'aire de référence s'étend. L'exigence de gouvernance comporte plusieurs dimensions complémentaires.

En ce qui concerne la gouvernance monétaire de la zone euro élargie, un compromis a été trouvé et adopté, qui entrera en vigueur lorsque le nombre de pays membres de la zone dépassera 15 (nous avons donc encore un peu de marge...). Selon cet accord, sera alors instauré un système de rotation au conseil des gouverneurs de la BCE pour



permettre à chacun d'y participer à tour de rôle, un peu comme cela existe au conseil de sécurité de l'Organisation des Nations unies (ONU). Tous les gouverneurs des Banques centrales nationales participant à l'UEM seront conviés aux réunions du conseil des gouverneurs, mais seule une partie d'entre eux vote. C'est comme aux États-Unis où tous les présidents des Fed régionales assistent aux réunions du Federal Open Market Committee sans avoir tous voix délibérative. Ce dispositif, en accentuant le clivage entre les grands et les petits pays (les premiers tournant moins fréquemment que les seconds...), risque d'engendrer des frustrations, mais c'était sans doute la moins mauvaise solution.

Du côté de la gouvernance économique de la zone euro, après comme avant élargissement, il est difficile de ne pas revenir sur la gestion des hétérogénéités persistantes à l'intérieur de la zone (disparités dans les taux d'inflation, les taux de croissance...) et des chocs asymétriques. Dans une zone où les ajustements de taux de change internes sont, par définition, exclus, il existe en gros deux façons de prendre en charge les divergences et les chocs asymétriques : la mobilité des personnes, sur lequel Robert Mundell, le père de la théorie des zones monétaires optimales, a beaucoup insisté dès 1961 ; le fédéralisme budgétaire et fiscal, c'est-à-dire des transferts budgétaires centralisés permettant d'intervenir dans des pays ou des régions victimes d'un choc négatif (quelle que soit la nature du choc). Déjà à 12 membres, la question était posée de la zone monétaire optimale. Au fur et à mesure de l'élargissement, l'aire de l'optimalité ne va pas nécessairement s'étendre en parallèle. Mais, pour le bon fonctionnement de la zone élargie, les problématiques de la mobilité des personnes et du fédéralisme budgétaire vont demeurer d'actualité. La mobilité des personnes ? Elle est déjà faible dans l'UEM à 13, et même limitée à l'intérieur de certains pays (cas de la France). L'extension géographique de l'UEM ne va pas, par un coup de baguette magique, l'améliorer. Mais il faut veiller à la bonne application des mesures nécessaires, mais pas suffisantes, pour améliorer cette mobilité (transférabilité des droits à retraite, de manière plus générale des droits ouverts par la sécurité sociale...). Quant au fédéralisme budgétaire, l'élargissement de la zone euro ramène au débat sur le budget européen et l'intérêt d'un impôt européen, venant non pas s'ajouter, mais se substituer à certains impôts nationaux ou locaux. Compte tenu de l'ensemble des dépenses à prendre en charge (les fonds structurels, la Politique agricole commune, l'aide aux pays du Maghreb, la gestion centralisée de certains chocs asymétriques...), il sera difficile de s'en tenir à un budget européen égal à 1 % du PIB de l'UE. Mais le débat devient alors plus politique que budgétaire ou financier.



Pour les points tenant vraiment à l'articulation de la gouvernance économique et de la gouvernance politique de la zone euro, les axes à privilégier dans la voie d'un approfondissement requis pour accompagner l'élargissement sont clairs. J'en évoque quatre :

1 - il faudra veiller, dans l'UEM élargie comme dans le périmètre actuel, à l'application scrupuleuse du Pacte de stabilité et de croissance (PSC). Ce Pacte a été amendé en 2005 dans la bonne direction, avec l'accent mis sur la soutenabilité (ou non) des finances publiques et la considération de la « qualité » de la dépense publique. Le renforcement de la concurrence fiscale découlant de l'élargissement de l'UE a nécessairement des conséquences sur le fonctionnement de l'UEM ; il appelle en particulier à une meilleure maîtrise des dépenses publiques, ce qui passe un peu partout par une vraie réforme de l'État ;

2 - pour développer le système de gouvernance de l'UEM, il faut conférer des pouvoirs propres à l'Eurogroupe (ministres des Finances de la zone euro). Actuellement, l'Eurogroupe peut aborder tous les sujets de nature économique et sociale, mais il ne décide de rien puisque le pouvoir délibératif appartient au conseil Ecofin (ministres des Finances de l'UE). Comment réaliser cette nécessaire transition ? Mon sentiment est que le projet de constitution, repoussé en 2005 par la France et les Pays-Bas, est désormais mort-né. Il faut donc emprunter la voie étroite permettant de donner à l'Eurogroupe un pouvoir décisionnel, sans rouvrir dans les deux à trois ans qui viennent l'ensemble du débat constitutionnel ;

3 - reconnaître et institutionnaliser le rôle de l'Eurogroupe sont nécessaires, mais pas suffisants, pour améliorer le dialogue et la concertation, dans le respect de l'indépendance de chacun, entre le pôle monétaire intégré (la BCE) et les pôles économiques nationaux (en particulier les politiques budgétaires et fiscales, les politiques de l'emploi, les autres politiques structurelles qui, en vertu de la subsidiarité, relèvent de la compétence nationale) ;

4 - l'UEM, avant et après de futurs élargissements, doit par souci de cohérence et d'efficacité aller vers une représentation unique au G7/G8 et dans certaines instances décisionnelles du Fonds monétaire international, de la Banque mondiale... Ne pas préparer et concrétiser une telle transition, ce serait, aux yeux de l'extérieur comme pour notre propre regard, limiter d'emblée les ambitions de l'Europe monétaire et financière.