

Note de lecture de « *La gouvernance économique de la zone euro : Réalités et perspectives* »

Meixing Dai*

Cette note présente un livre récent intitulé « *La gouvernance économique de la zone euro : Réalités et perspectives* » et coécrit par Amélie Barbier-Gauchard, Moïse Sidiropoulos, Aristomène Varoudakis, Éditions De Boeck Sup, 22 mai 2018, 448 pages.

La gouvernance de la zone euro fait l'objet de nombreuses controverses depuis la crise financière de 2007-2009 et surtout depuis la crise de la zone euro de 2010-2012. Ses lacunes ont été largement révélées par ces crises et identifiées grâce à ces débats. Ce livre est une contribution importante, comme le souligne Paul De Grauwe dans la préface. Ses auteurs ont fait un effort exceptionnel pour bien expliquer la conduite de différents types de politique et leur mécanisme de transmission. Ils ont mis en avant les nouveaux canaux de transmission négligés auparavant et analysent les nouvelles mesures de politique mises en place durant et après les périodes de crises. Ils participent via cet ouvrage aux débats sur les différentes facettes de la gouvernance de la zone euro et n'hésitent pas à donner leurs propres opinions avec beaucoup de pertinence.

La gouvernance de l'Union économique et monétaire (UEM) est très différente de celle d'un pays autonome et sa complexité hérite en partie de la construction européenne. A la sortie de la 2^e guerre mondiale, les leaders européens veulent faire durablement la paix en Europe en choisissant d'unir les marchés nationaux via la création d'une union douanière. Les économies d'échelle dans les industries et les services exigent qu'on crée un grand marché pour les biens, les services et les facteurs de production. Il devient nécessaire d'établir le Système monétaire européen (SME) pour stabiliser les taux de changes entre les monnaies nationales afin d'assurer un haut niveau d'intégration des marchés nationaux. Le problème est que les pays membres du SME (sauf l'Allemagne) ont perdu l'autonomie monétaire face à une mobilité des capitaux imposée par le contexte international et par le choix de construire l'Union européenne (UE). L'UE peut coexister avec les monnaies nationales si les taux de



changes sont stables. Les attaques spéculatives contre les monnaies du SME en 1992-1993 avaient montré qu'il est difficile de garder la stabilité des taux de changes quand les États membres ont d'autres objectifs tels que les équilibres internes (forte croissance et plein emploi) et externes (équilibre de la balance des paiements).

Le triangle d'impossibilité de Mundell résume bien les combinaisons possibles pour une petite économie ouverte entre trois objectifs dont seulement deux peuvent être réalisés à la fois : autonomie de la politique monétaire, mobilité parfaite des capitaux et flexibilité du taux de change. L'UE impose la quasi fixité des taux de changes, la mobilité des capitaux et par conséquent la perte des instruments de politique monétaire au niveau national tout en laissant le risque d'attaques spéculatives aux pays membres dont la monnaie est considérée comme faible. Cela a comme conséquence pour les pays membres avec monnaie faible

* Université de Strasbourg, CNRS, BETA UMR 7522, F-67000 Strasbourg, France.

relative à la monnaie allemande de devoir subir une prime de risque et donc des taux d'intérêt nominaux et réels élevés, réduisant ainsi l'investissement et la consommation nationaux. En plus, pour assurer la stabilité du SME, ces pays doivent aussi faire une désinflation compétitive et s'affronter temporairement à un chômage élevé avant que l'économie nationale gagne suffisamment en compétitivité. De ce point de vue, l'entrée dans une union monétaire pourrait être un choix judicieux.

Le problème est que l'UEM européen ne peut être stable qu'en imposant beaucoup de contraintes tant que les pays membres sont hétérogènes, leur économie n'évolue pas dans le même sens et au même rythme, et les choix de politiques économiques nationales sont diamétralement opposés. Cela accroît la difficulté pour la Banque centrale européenne (BCE) de conduire la politique monétaire unique et réduit la liberté d'utiliser les instruments budgétaires au niveau national. Avant les récentes crises, l'UEM et ses pays membres affichent les objectifs explicites ou implicites suivants :

- l'indépendance de la BCE ;
- un objectif de l'inflation $\leq 2\%$;
- l'absence du prêteur en dernier ressort pour les États membres en difficulté ;
- la souveraineté nationale en matière des politiques budgétaire et fiscale ;
- la régulation et la surveillance des banques par les gouvernements nationaux,
- respecter le Pacte de stabilité et de croissance ;
- respecter la clause de non renflouement ;
- l'élimination de tous les obstacles aux mouvements des capitaux ;
- la stabilité financière ;
- la stabilité de l'UEM dans le sens que tout pays entrant ne doit plus en sortir ;
- une croissance soutenue et un taux de chômage faible dans les pays membres ;
- maintenir un État providence généreux ;
- pas de défaut de paiements des États membres, etc...

Ces objectifs sont souvent contradictoires et ne peuvent pas être simultanément réalisés. Ils imposent des défis énormes pour la politique monétaire (Partie I du livre) et la politique budgétaire et fiscale (Partie II). Certains conflits d'objectifs peuvent entraîner une double crise bancaire et de la dette souveraine (Partie III). Les interventions des États membres de l'UEM et de la BCE durant et

après les récentes crises, les mécanismes de stabilisation financière introduits pour aider les pays membres en crise, la création de l'Union bancaire, et les réformes au niveau de la politique budgétaire (*six-pack*, *two-pack*) peuvent faire apparaître d'autres défis et d'autres objectifs qui sont contradictoires avec ceux qui existent déjà. Notamment, les réformes structurelles visant à éliminer les déséquilibres externes et assainir les finances publiques ne peuvent pas se faire facilement dans un contexte de faible croissance, faible inflation et austérité budgétaire.

En s'appuyant sur une abondante littérature ainsi que sur leurs propres recherches, les auteurs ont réalisé un travail hors normes, qui explique de façon à la fois exhaustive, compréhensive et approfondie :

- les facettes monétaires, budgétaires, fiscales, financières et bancaires de la gouvernance économique de l'UEM ;
- les fondements théoriques et empiriques des politiques économiques de l'UEM ;
- les difficultés vécues par l'UEM et les défis qu'elle doit relever dans le futur ;
- les directions des réformes futures pour que l'UEM se rapproche d'une zone monétaire optimale afin d'assurer sa viabilité et son bon fonctionnement ;

Grâce à ce livre, les étudiants en sciences économiques, sciences politiques, droit, candidats aux concours des grandes écoles ou aux concours administratifs peuvent acquérir les connaissances à la fois basiques et les plus avancées sur la gouvernance de la zone euro. L'ouvrage montre comment sont conduites les différentes types de politique en basant sur les pratiques observées au sein du l'UEM, les faits stylisés et les études empiriques avec souvent une comparaison internationale. Les nombreux graphiques et tableaux permettent de capter d'un coup d'œil les évolutions des économies ou encore des effets des politiques. Le livre peut se lire sans que les lecteurs aient un package théorique préalable très poussé. Sans effrayer ceux qui ont peur des équations, le livre donne de temps en temps des fondements théoriques à la base de la conception des politiques économiques. Ce livre synthétise des débats les plus récents sur la gouvernance de la zone euro et permet aussi aux praticiens et observateurs de l'intégration européenne de réviser leur connaissance sur l'UEM, d'autant plus que les évolutions des politiques et des idées sont extrêmement rapides et qu'il est difficile de tout suivre sans se perdre dans les débats.