

## TABLE DES MATIÈRES

Préface .....	5
Liste des sigles et des abréviations .....	8
Introduction .....	9

### PARTIE I UNE ARCHITECTURE SINGULIÈRE

#### Chapitre 1

#### **UNE BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE TOTALEMENT INDÉPENDANTE AU CŒUR DE LA ZONE EURO ..... 18**

1.1 Document de la BCE .....	18
1.2 Commentaire .....	30

#### Chapitre 2

#### **UNE CONSTRUCTION INCOMPLÈTE DE LA ZONE EURO.... 35**

I L'éternelle asymétrie entre les deux volets de cette architecture. 35	
A Le volet monétaire.....	37
B Le volet économique .....	37
II La notion de gouvernance économique .....	39
A L'appareil institutionnel.....	39
B L'appareil instrumental .....	42
C L'appareil méthodologique.....	45
III La dimension internationale .....	47
IV Les comportements non coopératifs .....	49
V La résilience de la zone euro .....	51
VI De la crise grecque au risque de contagion .....	52
VII Une architecture repensée .....	53

**Chapitre 3****L'ÉVOLUTION DE LA ZONE EURO AU TRAVERS DE LA PLASTICITÉ DE SES FRONTIÈRES .....57**

- I Un périmètre de la zone euro limité par de strictes conditions d'accès.....60
  - A Une zone euro ancrée dans une culture de stabilité.....60
  - B Une conditionnalité fondée sur le respect des critères de convergence.....62
- II Un périmètre de la zone euro élargi sous la pression des facteurs institutionnels et politiques.....64
  - A Le jeu des pressions institutionnelles et politiques lors de la constitution du groupe initial de la zone euro .....64
  - B Les pressions des États membres d'Europe centrale et orientale pour une entrée accélérée dans la zone euro .....66

**PARTIE II****UN FONCTIONNEMENT CONTRASTÉ****Chapitre 4****DES ÉVALUATIONS OPTIMISTES SUR LE FONCTIONNEMENT DE LA ZONE EURO AVANCÉES PAR LES INSTITUTIONS EUROPÉENNES .....72**

- 4.1 Document de la Commission européenne .....72
- 4.2 Commentaire .....76
  - 1) Comment identifier l'impact direct et spécifique de l'euro sur l'évolution macro-économique de l'Europe ?.....78
  - 2) Comment évaluer le degré d'autonomie de la zone euro par rapport à l'environnement international ? .....78
  - 3) Comment mesurer dans la zone euro l'impact réel des mécanismes institutionnels de gouvernance ?.....78

**Chapitre 5****DES APPRÉCIATIONS NUANCÉES SUR LE FONCTIONNEMENT DE LA ZONE EURO AU FIL DES OBSERVATIONS EXTERNES .....81**

- I Des succès qui n'éliminent pas les contradictions liées à l'euro...82
  - A Les apports de l'euro à la dynamique de l'intégration européenne .....82
  - B L'euro demeure une monnaie atypique .....89
- II Des structures de la zone euro toujours inachevées .....90
  - A Un *policy mix* inaccessible .....91
  - B Une zone euro durablement non optimale ?.....94

**Chapitre 6****LA ZONE EURO CONFRONTÉE À LA CRISE FINANCIÈRE ET ÉCONOMIQUE DE 2008 ..... 99**

- I Des moyens d'action limités par les structures d'une zone monétaire non optimale ..... 101
  - A Limitation des moyens d'intervention budgétaires de la zone euro ..... 102
  - B Limitation des ajustements liés à la mobilité des facteurs ..... 103
- II Une gestion de la crise contrainte par l'absence de politique économique et financière centralisée ..... 104
  - A Une multiplicité d'initiatives face à une crise systémique .... 105
  - B La recherche d'un encadrement des plans nationaux au niveau de l'Eurogroupe ..... 106
- III L'eurogroupe a-t-il la capacité d'établir une gouvernance économique de la zone ? ..... 111
  - A Une assise institutionnelle insuffisante ? ..... 111
  - B La controverse sur la gouvernance économique de la zone euro et de l'Union européenne ..... 112

### **PARTIE III UN DESTIN INCERTAIN ?**

**Chapitre 7****LES DÉFIS DU FUTUR SELON L'ANALYSE DE LA COMMISSION EUROPÉENNE ..... 116**

- 7.1 Document de la Commission européenne ..... 116
- 7.2 Commentaire ..... 125

**Chapitre 8****LE SCÉNARIO CATASTROPHE : L'ÉCLATEMENT DE LA ZONE EURO ..... 127**

- 8.1 Des doutes anciens sur les fondamentaux de la zone ..... 127
  - 8.1.1 Une zone euro non viable selon Milton Friedman ..... 127
  - 8.1.2 Une zone euro non optimale pour Martin Feldstein ..... 128
- 8.2 Des craintes récentes sur la survie de la zone euro face à la crise ..... 132
- 8.3 Commentaire ..... 135

**Chapitre 9****LE VICE ET LA VERTU : UN PROCESSUS DIALECTIQUE****SCCELLANT LE DESTIN DE LA ZONE EURO .....137**

- I Un arsenal censé garantir la permanence de la vertu ..... 139
  - A La recherche de la permanence de la vertu au niveau des principes fondateurs : la prohibition de l'aléa moral ..... 139
  - B L'organisation d'un contrôle multilatéral de la vertu ..... 142
    - 1 *Un contrôle de l'orientation des politiques économiques nationales à travers une obligation de coordination* ..... 142
    - 2 *Un strict encadrement des politiques budgétaires et de l'endettement public des États membres de la zone euro* ..... 144
  - C L'engagement des institutions européennes pour la défense de la vertu ..... 146
    - 1 *Un engagement de la Commission basé sur la vigilance* ..... 147
    - 2 *Un engagement du Conseil lié à son pouvoir d'appréciation*.... 148
- II Une inéluctable résurgence du vice au sein de la zone euro ..... 150
  - A L'instillation du vice dans les mécanismes de gouvernance de la zone euro..... 151
    - 1 *L'insuffisance des contrôles statistiques*..... 151
    - 2 *Le caractère peu dissuasif des procédures de surveillance multilatérale*..... 152
    - 3 *La non-utilisation des sanctions lourdes prévues* ..... 154
  - B Une prégnance des dérives dans les différentes phases du cycle ..... 154
  - C Des risques de déstabilisation financière de la zone euro ..... 158

**Bibliographie sélective .....171****Table des matières .....175**

## PRÉFACE

Lorsqu'on lit quelque bilan que ce soit, après plus de dix ans d'existence de la zone euro, on ne peut généralement s'empêcher de le classer soit dans l'une, soit dans l'autre des deux catégories suivantes : celle des prosélytes qui ne veulent voir que les succès de la monnaie européenne, deuxième monnaie mondiale, émise par une Banque centrale qui a acquis après seulement une décennie, une crédibilité qu'on ne peut contester ; à l'autre extrémité, celle des sceptiques impénitents qui ne prétendent connaître que l'incapacité de la zone euro à satisfaire aux conditions qui en feraient une véritable zone monétaire optimale, en particulier du point de vue du fédéralisme monétaire et de la définition d'un vrai *policy mix*.

Nul doute qu'après les affres du printemps 2010 et les difficultés de la Grèce – et des autres pays du Sud européen –, le camp de ceux qui doutent se soit singulièrement renforcé. Comment, en effet, ne pas tirer argument des tergiversations et autres dissensions au sein du millefeuille de la gouvernance bruxelloise au moment de la mise sur pieds du plan de sauvetage de l'économie hellène dont l'adoption passa par un appel à l'aide peu glorieux au FMI lui-même ?

Dans ce contexte de trouble profond, on trouvera un intérêt tout particulier à la lecture du livre ci-après. Fruit d'une collaboration très opportune d'un spécialiste universitaire de l'Europe et d'un ancien haut fonctionnaire de Bruxelles, il apporte un éclairage précieux qui éclaire à point nommé la phase actuelle de tension.

Préparé juste à la veille des événements du printemps 2010, il eût pu être démenti par les derniers événements. Or tel n'est pas du tout le cas. Bien au contraire, il décrypte remarquablement la genèse des blocages actuels et, en cela, il constitue déjà un apport précieux. Après tout, le seul critère de pertinence des écrits économiques n'est-il pas d'être ou non confirmé par les événements ? Mais, hormis cela, il apporte réellement aussi à l'éclairage de ce qui pourrait se passer, cela de façon prudente mais au final tout autant engagée et sans jamais se départir d'une volonté d'équilibre du meilleur aloi.

Ainsi en est-il d'abord de son parti de ne celer en rien les limites de l'expérience monétaire européenne. Même s'il s'agit d'une expérience de création *ex nihilo* d'une monnaie unique qui n'a pas son équivalent dans l'histoire monétaire, les auteurs, dès l'introduction, partent pour l'analyse du vécu, d'un constat tout à fait lucide.

- D'un côté, « *il est indéniable que l'euro a été une réussite...* » (Inflation et taux d'intérêt bas, disparition des crises de change, compétitivité globalement élevée, monnaie internationale crédible, bouclier protecteur).
- Mais, de l'autre, « *comme tout bouclier, il a contribué à cacher un certain nombre de défauts pourtant bien connus de nombreux économistes mais délibérément ignorés par les politiques qui ont fini par apparaître au grand jour à la faveur de ce premier choc asymétrique...* ».

Les auteurs, avec une extrême clarté, déclinent ensuite le « paradoxe » central de la zone euro. Ils montrent que, dès le départ, on avait affaire à une « *architecture singulière* » (première partie) du fait, en particulier, du maintien de la dichotomie excessive entre le volet économique et le volet monétaire. Ils savent ensuite analyser avec finesse les conditions d'un « *fonctionnement contrasté* » (deuxième partie), du fait, entre autres, de la centralisation et de l'uniformité de la politique monétaire qui a conduit en matière de taux d'intérêt REFI à vouloir, comme on l'a fait remarquer, « *traiter de façon égale des choses inégales* » (p. 88) et ignorer une des règles d'or fournie par la théorie des zones monétaires optimales, à savoir la nécessité de prévoir des mécanismes financiers de rééquilibrage en cas de choc idiosyncrasique sur l'un des pays de la zone. Les auteurs n'ont garde d'ignorer davantage le rôle de ce qu'ils appellent joliment un « *policy mix inaccessible* » fondé sur l'objectif trop exclusif du maintien de la stabilité des prix qui n'a pas permis l'émergence d'une politique économique vraiment commune. Ils retiennent, en particulier, la remarque prémonitoire de Paul de Grauwe qui, dès 2005 (*Courrier International*, 9 juin) écrivait :

« *À plus ou moins long terme, un système comme celui-ci, privé de liens politiques plus solides, sera inévitablement mis en difficulté, surtout si les divergences entre pays s'accroissent et si aucune institution n'est en mesure d'en préserver l'unité* ».

Tout cela conduit à la confrontation de la zone euro à la dernière crise financière et, au-delà, à son « destin incertain ? » (troisième partie) que la Commission elle-même n'a pas tout à fait ignoré même si elle en a occulté une partie notable, notamment en ce qui concerne les limites de l'approfondissement et de la coordination des politiques économiques tout comme du rôle anesthésiant de l'euro. Le « *scénario catastrophe* » lui-même n'est pas ignoré. Il est l'occasion de rappeler les doutes originels des économistes américains (Milton Friedman et Martin Feldstein), peut-être d'ailleurs pas suffisamment (à l'époque) pris au sérieux par les partisans de l'euro alors qu'ils avaient parfaitement vu la faiblesse d'une zone dont le seul lien, en l'absence de toute politique budgétaire commune d'envergure, était d'ordre monétaire.

Le dernier chapitre de cette partie consacrée au « *processus dialectique scellant le destin de la zone euro* » donnera peut-être un peu le tournis aux lecteurs tant il excelle à décrire la tentation permanente de « *passage du vice à la vertu* » d'une zone euro confrontée, particulièrement depuis quelques mois, aux coups de boutoir de la spéculation internationale.

Au total, l'opus qu'on lira ci-après, vient particulièrement à son heure à un moment où la zone euro va devoir s'employer à exorciser le risque de désintégration qui aujourd'hui ne l'épargne plus. Il offre une analyse qui a un mérite rare, celui d'être « ouverte ». Il sait mettre l'accent sur les endroits les plus friables de la construction monétaire européenne, notamment en ce qu'elle a donné à croire que le bouclier de la monnaie unique dispensait de mettre de l'ordre dans chacune des économies qui la composent, fonction antérieurement assumée, durement mais efficacement, par les dévaluations - réévaluations. Simultanément, elle ne ferme pas la porte à l'espoir d'un destin de l'euro, repris en mains ou – et en cela aussi, on en saura gré aux auteurs – en évitant de succomber aux utopies « *ambiantes d'un gouvernement européen* » qui aux dires de tant et tant serait la seule solution pour donner à l'euro sa seconde chance.

Henri BOURGUINAT

*Professeur émérite  
Université Bordeaux IV*