

20 décembre 2007

CYCLE
**“QUELLE PRÉSIDENTE FRANÇAISE
POUR QUELLE EUROPE ?”**

“Quelle gouvernance économique
pour la zone euro ?”

Compte-rendu du troisième séminaire



Programme
“Quelle présidence française
pour quelle Europe ?”



L'Ifri est en France le principal centre de recherche et de débat sur les grandes questions internationales. Créé en 1979 par Thierry de Montbrial, l'Ifri est une association reconnue d'utilité publique (loi de 1901). Il n'est soumis à aucune tutelle administrative, définit librement ses activités, et publie régulièrement ses travaux.

Avec son antenne de Bruxelles (Ifri-Bruxelles), l'Ifri s'impose comme un des rares think tanks français à se positionner au cœur même du débat européen.

L'Ifri associe, au travers de ses études et de ses débats, dans une démarche interdisciplinaire, décideurs politiques et économiques, chercheurs et experts à l'échelle internationale.

Les opinions exprimées ici n'engagent que la responsabilité des auteurs.

ISBN : 978-2-86592-233-8

© Tous droits réservés, Ifri, 2007 - www.ifri.org

Ifri

27 rue de la Procession
75740 Paris Cedex 15 - France
Tél. : 33 (0)1 40 61 60 00-
Fax: 33 (0)1 40 61 60 60
Courriel : ifri@ifri.org

Eur-Ifri

22-28 Avenue d'Auderghem
1040 - Bruxelles, Belgique
Tél. : 00 + (32) 2 238 51 10
Fax. : 00 + (32) 2 238 51 15
Courriel : info.eurifri@ifri.org

Site Internet : www.ifri.org

COMPTE-RENDU DU SEMINAIRE « QUELLE GOUVERNANCE ECONOMIQUE POUR LA ZONE EURO ? »

Claire Waysand, Chef du service des politiques macroéconomiques et des affaires européennes, DGTPE, ministère de l'Économie et des Finances (s'exprimant à titre personnel).

Wolfgang Münchau, Associate editor of the Financial Times, Director of Eurointelligence.com,

Jacques Mistral, Directeur des études économiques à l'Ifri, membre du Conseil d'analyse économique auprès du Premier ministre

Ifri, 6 décembre 2007

Ce séminaire était le troisième du programme de réflexion et de débat « Quelle présidence française pour quelle Europe ? » organisé par l'Ifri sur la présidence française de l'Union européenne, qui comprend onze séminaires à raison d'un par mois, et donnera lieu à un colloque, qui se tiendra à Bruxelles, au début de la présidence française. Ce programme reçoit le soutien du groupe international d'audit et de conseil Mazars, et bénéficie d'un partenariat avec le portail EurActiv.fr.

Après la présentation des intervenants par Olivier Louis, le séminaire a commencé avec l'exposé de Claire Waysand.

1) Exposé de Claire Waysand

Claire Waysand a tenu à préciser qu'elle s'exprimait à titre personnel et que son exposé ne constituait donc pas une présentation de la position officielle de la France sur ces questions. Elle a commencé par souligner que la zone euro était une construction originale, qui se distingue non seulement par une répartition originale des compétences entre le niveau fédéral et le niveau national, mais aussi par son processus d'expansion naturelle – elle passera d'ailleurs, dès le 1^{er} janvier 2008, de 13 à 15 États membres, avec l'entrée de Malte et de Chypre.

L'originalité de la gouvernance économique de la zone euro est double : elle résulte, d'une part, du poids des politiques nationales dans sa gestion ; et, d'autre part, de la double compétence concernant la politique de change.

- *Le poids des politiques nationales dans la gouvernance économique* : Claire Waysand a rappelé la répartition des compétences entre la politique monétaire – qui appartient à la BCE, caractérisée par son indépendance – et les politiques budgétaires et autres politiques structurelles - qui appartiennent aux États membres. Les budgets nationaux, en effet, sont environ 45 fois plus importants que le budget communautaire qui ne représente qu'à peu près 1 % du PIB de l'UE-27. Cette situation est très différente de celle de modèles fédéraux, comme les États-Unis, où le budget fédéral est 1,5 fois supérieur au budget des États fédérés.
- *La compétence partagée en matière de politique de change* : Claire Waysand a précisé que le traité mentionnait explicitement que la politique de change était une responsabilité partagée entre la BCE et les ministres de la zone euro, ce qui contraste avec les grands pays industrialisés que la zone euro côtoie au G7 – États-Unis et Japon – où la politique de change n'est pas du ressort de la Banque centrale. Aux États-Unis, c'est le Trésor qui est responsable de la politique de change, et au Japon, c'est le ministère des finances.

Face à cette construction originale, la zone euro et même l'UE se sont dotées de deux instruments :

- *Le premier est le Pacte de stabilité et de croissance*, qui vise à fournir un cadre de nature prudentielle aux politiques budgétaires des 27 États membres de l'UE. Afin d'éviter certains dérapages budgétaires substantiels, le pacte comprend, notamment, une limite de déficit fixée à 3 % du PIB, et une limite de dette publique, qui doit être inférieure à ou converger vers 60 %. Le pacte de stabilité et de croissance dans sa version et son interprétation initiales a montré ses limites car on s'en tenait trop au respect des valeurs nominales, au détriment d'une analyse économique plus poussée. Néanmoins, le pacte a été réformé, ce qui a permis certaines améliorations : une meilleure prise en compte notamment du cycle économique.
- *Le deuxième est l'Eurogroupe*, institution de dialogue entre États, BCE et Commission. Cette instance réunit les ministres des finances de la zone euro, le président de la BCE, Jean-Claude Trichet, et le commissaire aux affaires économiques et monétaires, Joaquín Almunia. Elle se réunit chaque mois, de manière informelle et confidentielle, et n'a pas de pouvoir décisionnel au sens strict. L'avantage de l'eurogroupe est son format restreint par rapport à un Conseil des ministres traditionnel (13 ministres assistés chacun d'un seul conseiller au lieu de 27 ministres assistés chacun d'au moins 3 conseillers).

Claire Waysand a ensuite dressé l'historique et les perspectives de la gouvernance économique de la zone euro. La création de l'Eurogroupe – faite sous impulsion française – a été une étape cruciale. Cette réalisation n'allait pas de soi, surtout vis-à-vis de pays non-membres de la zone Euro, comme le Royaume-Uni, qui concevaient mal qu'un groupe d'États membres de l'UE se réunisse de manière exclusive pour discuter de ses intérêts particuliers.

L'élection d'un président à l'Eurogroupe a constitué un progrès important. Le principe de présidence tournante, qui s'appliquait aux débuts de l'Eurogroupe, comprenait de nombreux inconvénients : absence de continuité des travaux dans l'enceinte, question de la visibilité et de la représentation externe de la zone euro. Le principe de l'élection d'un président de l'Eurogroupe, porté par la France et l'Allemagne, a été inscrit dans le projet de traité constitutionnel. Nicolas Sarkozy, à l'époque ministre de l'économie et des finances, souhaitant améliorer le fonctionnement de la zone euro, a proposé la mise en œuvre anticipée de cette élection dès 2004, avec une durée un peu différente de celle du projet de Traité (deux ans). La présidence élue de l'Eurogroupe est conservée par le traité modificatif de Lisbonne, avec une durée de deux ans et demi.

D'autres progrès concernant la gouvernance économique de la zone euro peuvent être notés. Le traité modificatif reprend en la matière des innovations du traité constitutionnel. L'existence de l'Eurogroupe, ainsi, est reconnue dans le traité : si cette innovation ne va pas fondamentalement transformer son fonctionnement, elle constitue malgré tout une avancée symbolique. Le traité modificatif permet aussi de renforcer la capacité décisionnelle de la zone euro. Par exemple, la décision concernant le lancement d'une procédure pour déficit public excessif des États membres de la zone euro, qui auparavant était prise par l'ensemble des États membres de l'UE, sera désormais prise par les seuls États membres de la zone euro. Le traité modificatif ouvre certaines autres possibilités, notamment en matière de renforcement de la coordination des politiques budgétaires entre États membres de la zone euro. Toutefois, certaines limites ou carences demeurent. Deux questions, notamment, restent cruciales : améliorer le fonctionnement macroéconomique de la zone euro, et la représentation externe de la zone euro.

Concernant le fonctionnement macroéconomique de la zone euro, Claire Waysand a rappelé les débats qui avaient accompagné le lancement de la monnaie unique, et qui portaient sur la capacité de la zone euro à constituer une zone monétaire optimale. Le débat opposait ceux qui considéraient que la zone euro n'était pas une zone monétaire optimale, et ceux qui pensaient qu'une zone monétaire permettrait d'améliorer par son existence même les caractéristiques qui font une zone monétaire optimale (augmentation des échanges, meilleure synchronisation des cycles économiques...).

Aujourd'hui, le débat a changé. Les performances économiques de la zone euro n'ont pas été très différentes des performances réalisées par les États membres avant le lancement de l'euro ; les créations d'emploi, par exemple, ont été relativement dynamiques. Mais elles auraient sans doute pu être meilleures et on a constaté en particulier le développement de certaines divergences entre États membres de la zone euro :

- *Les pays de la zone euro en rattrapage économique*, comme le Portugal, ont eu des difficultés à s'adapter au fait d'être dans une zone monétaire, car les taux d'intérêt de la zone monétaire, déflatés par l'inflation du pays, pouvaient être très bas, ce qui pouvait contribuer à alimenter des phénomènes de surchauffe.
- *L'Allemagne, de son côté, a eu des difficultés pour restaurer sa compétitivité*. Elle a aujourd'hui parfaitement rattrapé son retard de compétitivité, comme en témoignent ses performances à l'exportation, mais a subi un processus lent et douloureux, caractérisé par une stagnation des salaires et de la demande intérieure.
- *Face à la conjonction de ces situations hétérogènes et divergentes, on se demande aujourd'hui s'il n'aurait pas été possible de faire mieux*, en

repérant les divergences plus en amont, et en orchestrant une meilleure coordination des politiques budgétaires dans la zone euro. Bien sûr, la contrepartie d'une meilleure coordination budgétaire est l'acceptation d'une plus grande perte de souveraineté, c'est donc avant tout un sujet de nature politique.

La représentation externe de la zone euro est également une question importante, où des progrès restent certainement à accomplir. Il y a eu toutefois des avancées, parmi lesquelles celles liées à l'élection du président de l'eurogroupe, qui rend l'enceinte plus visible et plus crédible au sein des institutions internationales comme le G7 – où la zone euro est bicéphale, puisqu'elle est à la fois représentée par le président de l'eurogroupe, Jean-Claude Juncker, et le président de la BCE, Jean-Claude Trichet. Le récent voyage en Chine effectué par Jean-Claude Trichet, Jean-Claude Juncker et Joaquín Almunia est également d'une importance symbolique : c'était la première fois que la zone euro, en dehors de ce qu'elle fait déjà en G7, portait un intérêt commun avec un partenaire majeur.

2) Exposé de Wolfgang Münchau

Wolfgang Münchau, qui s'exprimait en anglais (son exposé sera retranscrit ici en français), a commencé son exposé en exprimant son étonnement quant au fait que les sujets qui faisaient aujourd'hui l'objet d'un débat en France étaient les mêmes qu'il y a dix ans : indépendance de la BCE, niveau des taux d'intérêt, besoin de se doter d'une politique de change. Il est selon lui regrettable que le scepticisme qui a accompagné la naissance de l'euro, et qui est caractérisé notamment par des divergences de vue entre la France et l'Allemagne, prévale toujours aujourd'hui, quinze ans après la signature du traité de Maastricht et plus de dix ans après la mise en place du pacte de stabilité et de croissance.

Afin d'aborder le sujet de la gouvernance économique de la zone euro, il a souhaité suivre quatre axes de réflexion et d'analyse : la coordination entre la politique budgétaire et la politique monétaire, la coordination entre les politiques budgétaires, la question des relations extérieures de la zone euro, et la question de la coordination des réformes microéconomiques entreprises par les États membres. Le débat public porte en grande partie sur les deux premiers sujets, alors que, selon lui, il serait plus important de se concentrer sur les deux derniers.

1/ La coordination entre la politique monétaire et la politique budgétaire

Il a été décidé en 1990, au moment de la négociation du traité de Maastricht, qu'il y aurait une séparation entre la politique budgétaire et la politique monétaire, c'est-à-dire une absence de coordination entre ces deux politiques. Le traité affirme très clairement l'indépendance de la BCE. Changer ce mandat impliquerait de réformer les traités, ce qui pourrait avoir des conséquences très négatives sur la gouvernance actuelle de la zone euro. Il est aujourd'hui très difficile de comprendre pourquoi on agite à nouveau la question de l'indépendance de la BCE, alors que la réforme de son mandat est un objectif qui ne peut être atteint de manière réaliste, et qui, s'il l'était, risquerait de fragiliser la zone euro. Ce qui rend ce débat particulièrement agaçant, selon Wolfgang Münchau, c'est le fait qu'il détourne notre attention des autres domaines de coordination politique dans lesquels nous pourrions avancer, alors que nous ne le faisons pas.

2/ La coordination budgétaire

Ce sujet renvoie à la question du pacte de stabilité et de croissance, déjà abordée par Claire Waysand. Le système mis en place par le pacte de stabilité vise à renforcer la coordination budgétaire entre les États membres. Il a été beaucoup critiqué, mais aucune alternative viable n'a pu y être proposée. Certains économistes ont affirmé qu'il n'y avait pas besoin d'instrument d'encadrement des politiques budgétaires, dans la mesure où les marchés financiers pouvaient se charger eux-mêmes d'assurer la discipline budgétaire. Ce n'est pourtant pas le cas : pour Wolfgang Münchau, les marchés financiers sont incapables de remplir cette fonction. S'ils donnent des signaux, ils ne peuvent se substituer à une gouvernance effective. Par exemple, les marchés financiers n'ont aucunement fait la différence, dans le rendement des obligations d'État, entre les différentes politiques budgétaires menées par les gouvernements. On ne peut donc raisonnablement penser que les marchés financiers puissent jouer le même rôle que le pacte de stabilité et de croissance en termes de discipline et de gouvernance budgétaire. Par ailleurs, il est politiquement inconcevable que l'UE se dote d'un budget d'un montant suffisamment élevé pour qu'il ait un effet sur la situation macroéconomique des États membres.

La réforme du pacte de stabilité et de croissance était donc, selon Wolfgang Münchau, la meilleure décision qui ait pu être prise, et le maintien de ce cadre est très souhaitable pour l'avenir de la zone euro. Le grand changement qu'a apporté la réforme de 2005 concerne la réaction à adopter dans les situations économiques favorables : il s'agit de mettre en place des politiques contribuant à s'approcher de l'équilibre budgétaire, voire à atteindre l'excédent, de sorte qu'en période de récession, la marge des autorités budgétaires soit suffisamment large pour ne pas avoir à dépasser le plafond des 3 % pour relancer l'économie. C'est, selon Wolfgang Münchau, le changement le plus important de la réforme. Il permettra d'éviter que se reproduisent des situations comme en 2000, quand, malgré la conjoncture favorable, les États membres ne se sont pas préoccupés de la réduction de leur déficit, et se sont retrouvés dans des situations très difficiles au moment du ralentissement de la conjoncture. Toutefois, demeurent des ombres au tableau : la France et l'Italie ont toujours des déficits très hauts, et les politiques proposées par le nouveau gouvernement français risquent d'entraîner une augmentation du déficit, ce qui pourra résulter en un dépassement de la limite des 3 % lors de la prochaine récession. Ce manque de discipline budgétaire risque d'accroître les divisions au sein de la zone euro. Alors que la France et l'Allemagne se trouvaient dans les mêmes situations budgétaires à partir de 2000, et étaient toutes deux en procédure pour déficit excessif en 2003, l'Allemagne a inversé la tendance et se trouve à présent proche de l'équilibre budgétaire. La France, en revanche, n'a pas fait de tels progrès, et les anciennes divergences qui l'opposaient à l'Allemagne au sujet de la conduite de la politique budgétaire sont réapparues. Il est à parier que si la France se trouve à nouveau dans une procédure pour déficit excessif, l'Allemagne ne la soutiendra pas. Une telle situation accroîtrait encore les divisions internes à la zone euro, ce qui ne serait dans l'intérêt de personne.

Pour conclure cette deuxième partie, Wolfgang Münchau a souhaité insister sur l'importance du bon respect du pacte de stabilité et de croissance, estimant qu'en cas de violations répétées de la part des États membres, aucune nouvelle réforme ne pourra être proposée. Il n'existe pas d'alternative crédible au pacte de stabilité et de croissance : il est donc crucial que l'unique instrument de coordination des politiques budgétaires dont dispose la zone euro fonctionne.

3/ La réaction de la zone euro aux chocs externes

Deux points méritent d'être examinés : la politique de change et la représentation extérieure de la zone euro.

La politique de change

Rien n'a été formellement décidé en matière de taux de change au moment des négociations du traité de Maastricht. En effet, si l'on regarde le traité actuel, l'article 111 CE donne la responsabilité de la politique de change à la BCE et aux ministres des finances. Il existe une distinction subtile entre régime de change et politique de change, mais le traité laisse ouverte la répartition des compétences, ce qui signifie que si les ministres voulaient se saisir de la politique de change, ils seraient autorisés à le faire. La BCE ne pourrait pas les en empêcher. Le problème auquel nous sommes confrontés actuellement - l'absence de politique de change de la zone euro - ne vient pas d'une divergence de vue entre les ministres et la BCE, mais entre la France et l'Allemagne.

Si ces deux États membres voulaient avoir une politique de change, selon Wolfgang Münchau, la zone euro en aurait une. Une politique de change ne revient pas, toutefois, à administrer le taux de change de la manière dont le taux de change du yuan est administré par la Chine. La raison pour laquelle la zone euro ne pourrait pas agir de la sorte est liée à la nature de son économie : la zone euro n'est pas une petite économie ouverte, mais une économie large et presque fermée, ce dont peu de décideurs européens semblent avoir pris conscience. Elle ressemble, dans ses caractéristiques, à l'économie américaine : population similaire, même style d'économie, avec un degré d'ouverture au monde extérieur un peu supérieur à celui des États-Unis, ce qui s'explique principalement par l'intensité du commerce entre la zone euro et le reste de l'Union européenne. Ce type d'économies, que l'on peut qualifier de larges et semi-fermées, n'ont évidemment pas la même politique de change que les petites économies ouvertes, qui attachent une grande importance à l'évolution du taux de change de leur monnaie, et qui ont donc tendance à ancrer leur taux de change à une autre monnaie. Ni le dollar, ni l'euro ne pourraient choisir cette option : il faut avoir ces éléments à l'esprit pour aborder le débat sur la politique de change dans la zone euro.

En revanche, ce que la zone euro peut faire, c'est orienter les marchés au niveau des mouvements de prix relatifs, par exemple en décidant de ne pas tolérer les mouvements de prix de plus ou moins 5 % sur une période donnée, de sorte que tout en laissant les prix s'ajuster, elle s'assurerait que l'ajustement ne soit pas trop soudain ou trop extrême. Voilà un domaine où la zone euro pourrait mener une politique active, selon Wolfgang Münchau. Ce serait peut-être trop peu pour certains, mais de réels progrès pourraient être accomplis par la zone euro s'il existait un cadre de coordination au sein de l'eurogroupe dans ce domaine. Wolfgang Münchau a néanmoins estimé que ce type de coordination requerrait un accord politique que l'eurogroupe ne pourrait réaliser à lui seul : sa dimension politique nécessiterait la mise en place d'un processus de coordination au niveau des chefs d'État et de gouvernement. Ce processus serait sans aucun doute controversé : il impliquerait une réunion des chefs d'État et de gouvernement de la zone euro, de laquelle Gordon Brown serait naturellement exclu. Pourtant, selon Wolfgang Münchau, certaines questions politiques doivent être abordées par la zone euro, nécessitant un véritable accord politique, ce qui n'est pas du ressort de l'eurogroupe tel qu'il fonctionne aujourd'hui. À l'heure actuelle, les ministres des finances de la zone euro ont souvent trop peu de poids politique dans leurs pays respectifs. Ce sont plus des technocrates que des hommes politiques majeurs. Par exemple, le ministre allemand des finances, s'il appartient au parti social-démocrate, n'a pas de réelle base politique : il a accédé à la fonction de Premier ministre d'un Land après la

démission de son prédécesseur et n'a donc pas été élu à ce poste. Il apparaît donc comme un technocrate qui a très vite gravi les échelons du pouvoir politique, mais sans base de pouvoir au sein de son parti. Wolfgang Münchau n'a pas voulu émettre de jugement sur la situation de la ministre des finances française, mais a fait remarquer qu'elle semblait assez similaire à la situation de son homologue allemand. De même, en Italie, le ministre des finances qu'a choisi Romano Prodi est un professeur d'économie très compétent, mais dénué de base politique. En fait, il semble que la seule exception en Europe ait été Gordon Brown, à l'époque où il était en charge de l'économie et des finances, mais il n'était pas membre de l'Eurogroupe. Le fait que l'Eurogroupe soit composé de technocrates et non de véritables décideurs politiques affaiblit la portée de ses décisions : il ne peut alors être qu'un forum de discussions techniques et d'échange d'informations. Si la zone euro souhaite avancer dans de nouveaux domaines de coordination politique, selon Wolfgang Münchau, elle devrait organiser des rencontres au niveau des véritables décideurs, c'est-à-dire des chefs d'État et de gouvernement.

La représentation extérieure de la zone euro

Wolfgang Münchau a salué la visite conjointe de Jean-Claude Juncker, Jean-Claude Trichet et Joaquín Almunia en Chine, comme un premier exemple d'une initiative d'action extérieure de la zone euro. Toutefois, il n'y a pas d'illusions à se faire sur la portée réelle du voyage.

La question principale porte, selon lui, sur la manière dont la zone euro devrait être représentée sur la scène internationale, notamment au FMI. Au lieu d'une représentation séparée de chacun des pays de la zone, comme c'est actuellement le cas, Wolfgang Münchau a préconisé que soit octroyé un siège unique pour la zone euro. On peut objecter que ce siège unique disposerait certainement de beaucoup moins de droits de vote que l'addition des droits de vote des pays de la zone euro dans le système actuel. Mais le nombre de votes n'est pas l'élément déterminant de l'influence effective dont on dispose au FMI, et l'existence d'un représentant unique pour la zone euro accroîtrait considérablement son influence dans l'institution. Wolfgang Münchau a regretté que l'UE ait appuyé la candidature de Dominique Strauss-Kahn au poste de directeur général du FMI car, malgré sa compétence, il n'assurera pas un rôle de porte-parole de la zone euro. Il aurait été plus souhaitable de se mettre d'accord sur une personnalité qui puisse représenter la zone euro au FMI, tout en soutenant une candidature au poste de directeur général qui aurait recueilli un soutien plus large de certains pays qui sont aujourd'hui hostiles à M. Strauss-Kahn, comme la Russie et certains pays asiatiques.

Revenant sur la visite en Chine de MM. Trichet, Juncker et Almunia, il a réitéré son soutien à cette démarche, saluant également la mise en place d'un groupe de travail avec la Chine, qui aura le mérite d'institutionnaliser le dialogue entre les deux partenaires. Ce voyage n'est que le premier pas d'un processus de longue durée, selon Wolfgang Münchau : la visite en elle-même n'est pas aussi importante que le lancement d'un processus de dialogue. Le fait que la zone euro ait commencé à établir un dialogue avec la Chine au sujet de la politique macroéconomique est une nouvelle étape dont il faut se féliciter.

4/ La coordination au niveau microéconomique

Selon Wolfgang Münchau, la zone euro devrait coordonner certaines réformes microéconomiques, même en dehors du cadre de la stratégie de Lisbonne ou du marché intérieur.

Il a d'abord mentionné la question de la mobilité du travail, et des améliorations qui restaient à accomplir dans ce domaine, non seulement en termes de démarches administratives, mais aussi en matière de portabilité des droits à la retraite ou à l'assurance maladie. Dans une union monétaire, il serait normal d'avoir un degré maximal de mobilité du travail, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui. Pour Wolfgang Münchau, l'eurogroupe serait un très bon forum pour proposer des réformes afin d'améliorer la mobilité du travail.

Plus largement, il faudrait une plus grande homogénéité du marché du travail dans la zone euro. Par exemple, en Allemagne, où l'on a assisté à une hausse de la compétitivité du travail, le marché du travail est géré par les partenaires sociaux. Ceux-ci ont beaucoup plus d'influence sur la compétitivité du travail en Allemagne, en Autriche ou aux Pays-Bas, que dans les autres pays de la zone euro. La question de l'harmonisation du marché du travail se pose alors : une harmonisation complète semble impossible, mais des efforts peuvent être faits pour atteindre un système plus homogène, à long terme.

Enfin, malgré la faiblesse du budget européen, il serait envisageable et souhaitable de mettre en place un système d'assurance chômage à court terme. Ce système, à la différence du mécanisme des fonds structurels qui est fondé sur une solidarité entre les pays les plus riches et les pays les plus pauvres et vise au rattrapage des premiers par les seconds sur le long terme, serait un mécanisme d'ajustement à court terme entre pays traversant des conjonctures économiques différentes. On ne demanderait pas aux pays les plus riches de payer pour les pays les plus pauvres. Mais il incomberait aux pays en situation économique favorable de contribuer à cette assurance qui bénéficierait aux pays en récession.

Il y a ainsi de nombreux domaines où la zone euro pourrait se coordonner en vue de réformes structurelles communes, mais personne n'évoque ces sujets, car la question du mandat et de la politique monétaire de la BCE monopolise complètement le débat.

Pour conclure, Wolfgang Münchau a souligné que la coordination politique était extrêmement importante, à la fois pour la réussite de la zone euro, et sa viabilité à long terme. Toutefois, il a souhaité que la zone euro prenne conscience que ce qui a été mis en place dans les années 1990 doit continuer à fonctionner, et qu'au lieu de sans cesse remettre en question cet acquis, les États membres devraient plutôt entamer une réflexion sur les nouveaux domaines de politique économique à coordonner pour le futur.

3) Exposé de Jacques Mistral

Jacques Mistral a rejoint la position de Wolfgang Münchau, quant au fait que le sujet de la gouvernance économique de la zone euro suscitait aujourd'hui des débats aussi enflammés et polémiques qu'il y a 5 ans. Il est difficile de comprendre pourquoi ce débat est encore d'actualité en France. On reparle toujours, notamment, du dialogue entre autorités politiques et monétaires.

Ayant travaillé pendant cinq ans à Washington, Jacques Mistral a souhaité établir la comparaison entre la conduite de la gouvernance économique dans la zone euro et aux États-Unis. Aux États-Unis, le Federal Reserve Board (la FED) apparaît comme l'émanation du Congrès, qui entend effectuer une surveillance et une supervision directe, bien que discrète, sur lui. Concernant le mandat de la FED, il est dual : elle doit privilégier une évolution modérée des prix tout en préservant la croissance et l'emploi. La BCE, à l'inverse, se caractérise par son indépendance à l'égard du pouvoir politique, et son mandat qui

consiste à accorder la priorité à la stabilité des prix. Malgré cette nette différence entre ces deux banques centrales, il existe un parallélisme entre leurs relations respectives avec le pouvoir politique. La façon dont le président de la BCE rend compte au Parlement européen du travail de la banque et de la conduite monétaire est tout à fait comparable à ce que fait le président de la FED aux États-Unis avec le Congrès. La nature du dialogue entre le président de la BCE et les ministres semble également similaire au dialogue qu'entretient le président de la FED avec l'Administration américaine. La seule grande différence, selon Jacques Mistral, vient du fait qu'à la Maison Blanche et au Congrès, personne n'ose critiquer la façon dont la FED conduit les affaires qui sont de son domaine de compétence.

Il est donc difficile, pour Jacques Mistral, de comprendre la permanence du débat, en France, sur le mandat et l'indépendance de la BCE. Depuis sa création, la BCE semble en effet échapper aux reproches qui lui sont usuellement faits de dogmatisme ou de rigorisme excessif. Jacques Mistral s'est appuyé sur deux exemples : au moment de la création de l'euro, quand le taux de change de l'euro était en chute libre par rapport au dollar, la Banque centrale n'a jamais adopté une attitude rigoriste et n'a jamais essayé d'utiliser l'arme des taux d'intérêt pour contrer cette désaffection des marchés à l'égard de la monnaie européenne. De la même façon, plus récemment, alors que certains ne cessaient de vanter la réactivité de la FED, par rapport à la supposée passivité de la BCE, les fonctions de réactions des deux banques centrales ont en fait été extrêmement proches, malgré des environnements économiques très différents – la FED faisant face à des rythmes de hausse des prix annuels inférieurs à 1 % tandis que la BCE était presque constamment au-dessus du seuil de 2 % d'inflation.

Jacques Mistral en a ainsi conclu qu'une BCE forte était dans l'intérêt de la zone euro. Ce point de vue reste malheureusement minoritaire en France. À l'approche de sa présidence de l'UE, la France devrait être plus consciente de ce que l'attitude qu'elle adopte sur ces questions affaiblit non seulement ses positions dans le domaine économique et financier, mais aussi dans d'autres domaines. Il n'est finalement pas étonnant que les Allemands, qui ont été confrontés à de grandes difficultés et ont réussi à redresser leur situation, soient si sévères à l'encontre des Français sur ces questions de politique économique.

Pour illustrer les faiblesses de la France en la matière, Jacques Mistral a ensuite fait référence à un article du *Financial Times*, paru cette année, et passé relativement inaperçu en France, qui établissait un classement des ministères des finances de la zone euro, dans lequel la France se trouvait en 12^e et dernière position. Pour élaborer une réflexion sur l'amélioration de la gouvernance économique de la zone euro, selon Jacques Mistral, la France devrait prendre inspiration sur Berlin, et ce à trois niveaux : pour restaurer le crédit de l'État, pour faire progresser les réformes, et enfin pour faire en sorte que le ministère des finances agisse au sein du gouvernement avec un poids suffisant. Jacques Mistral a ainsi rejoint la position de Wolfgang Münchau, selon laquelle dans les matières économiques et monétaires, il est crucial que le ministère des finances dispose d'un poids politique important au sein de son pays. En revanche, il s'est dit sceptique quant au fait que ces questions puissent et doivent être abordées au niveau des chefs d'État et de gouvernement : pour lui, il est plus important que le ministère des finances ait un poids particulier au sein du gouvernement, de sorte que sa consultation devienne systématique quand une décision est prise par un ministère, comme c'était notamment le cas en France au moment où M. Bérégovoy était ministre des finances (1984-1992).

La question qui fait débat actuellement et qui sera sans doute d'actualité dans les mois à venir est celle des écarts de compétitivité interne. Les coûts salariaux unitaires sont stables en Allemagne depuis dix ans, au prix d'un effort considérable, alors qu'ils ont progressé de

2,5 % par an pendant dix ans en Espagne. Si l'Allemagne souffrait initialement d'un handicap de compétitivité, lié notamment aux coûts de la réunification, elle a plus que compensé son retard et a acquis un avantage de compétitivité significatif. Face aux succès rapides de l'Allemagne, la France risque de rapidement se retrouver « au pied du mur ». Il est certain que les ministres de l'eurogroupe ont conscience de ces problèmes, et même en discutent, mais ils ne sont pas pour autant en mesure de trouver une solution. On constate que les mécanismes de coordination lâches qui ont été introduits sont tout à fait insuffisants : voilà un chantier auquel la zone euro devrait porter toute son attention, au lieu de ressasser les sempiternelles questions abordées au début de l'exposé.

Jacques Mistral a conclu son intervention en abordant la question de la politique de change. Cette expression est à utiliser, selon lui, avec la plus grande humilité : il est difficile, en effet, de savoir ce qu'on entend derrière cette question liée à de multiples politiques – politique budgétaire, politique monétaire, politique de marché du travail. L'enceinte internationale principale en matière de change est le G7 : c'est une institution où la zone euro est confrontée à un problème de crédibilité persistant. Preuve en est la célèbre phrase de Lawrence Summers, alors secrétaire au Trésor américain, qui avait demandé quel était son interlocuteur européen en cas de crise de change. Les choses ont toutefois évolué de manière positive, depuis la création de l'euro, et depuis la mise en place d'une présidence fixe de l'eurogroupe, qui a amélioré la visibilité de cette enceinte. En 2004, par exemple, quand, lors de la réélection du président Bush, il y avait une très grande volatilité sur le marché des changes, l'eurogroupe et le président de la BCE ont joué un rôle très important pour cautionner les déclarations du Secrétaire au Trésor et de la Maison Blanche indiquant qu'ils accordaient de l'importance à ces matières. Toutefois, ces progrès ont été mis à mal par les divergences récentes entre États membres à propos de la parité euro/dollar. La récente visite en Chine des trois représentants principaux de l'UEM est positive, au moins – et surtout - sur le plan symbolique. Jacques Mistral a ajouté que le fait que cette délégation ait été composée de trois personnes ne devait pas être une source d'inquiétudes pour les Européens, car même les voyages de l'Administration américaine à Pékin à propos de la gestion du taux de change dollar/yuan rassemblent généralement trois personnes – le représentant de la Maison Blanche, le président de la FED et le secrétaire au Trésor. Il est à souhaiter que ce parallélisme soit porteur d'espoir.

4) Débat

L'assistance a été invitée à formuler ses questions et ses observations :

- Xavier de Villepin a demandé ce que l'on pouvait attendre du dialogue avec la Chine, en observant que si la Chine réévaluait sa monnaie, elle se créerait sans doute de graves problèmes internes, et risquerait d'entraîner le monde dans une crise grave. Par ailleurs, il a exprimé son inquiétude face aux menaces de délocalisations des groupes EADS et Dassault si l'euro continue de s'apprécier par rapport au dollar.
- Michel Aglietta a constaté que la seule différence entre les États-Unis et l'Europe depuis une trentaine d'années était qu'aux États-Unis, la croissance potentielle était maintenue constante à travers le cycle, alors qu'en Europe, la croissance potentielle baissait systématiquement de décennie en décennie. Officiellement, on considère que la régulation macroéconomique n'a rien à voir avec l'affaiblissement de la croissance potentielle, alors qu'il

semblerait que ce soit le contraire - que la faiblesse de la coordination macroéconomique joue un rôle essentiel dans l'affaiblissement de la croissance potentielle. La BCE ne fait aucun *risk management* dans le cycle : en phase de ralentissement ou de récession, la zone euro ne remonte jamais systématiquement et suffisamment longtemps au dessus de sa croissance potentielle, ce qui fait qu'elle ne retrouve jamais sa croissance tendancielle antérieure et que de cycle en cycle, la croissance potentielle baisse systématiquement. L'interdépendance entre la croissance potentielle et la régulation macroéconomique est absolument cruciale et c'est une des grandes faiblesses de la zone euro de n'en tenir aucun compte.

Les orateurs ont été invités à répondre aux questions et aux observations de l'assistance :

Wolfgang Münchau a déclaré que la portée à court terme du dialogue avec la Chine serait sans doute faible : la Chine résiste bien à la pression, même quand elle émane des États-Unis. L'Administration chinoise est bien déterminée à poursuivre sa politique de change actuelle. En cas de changement politique, l'ajustement se fera probablement de manière assez brutale.

À propos des débats sur le taux de change, il a rappelé que ce qui nous importait n'était pas le taux de change du dollar, mais les taux de change effectifs réels. La zone euro est la deuxième économie mondiale – elle serait la première avec le Royaume-Uni – et ne devrait donc pas raisonner en termes de taux de change du dollar, mais de taux de change effectif réel et de prix relatif dans le commerce extérieur des différents acteurs. Certaines monnaies, en effet, s'apprécient encore plus que l'euro : la lire turque, le rouble.

À propos de la question des cycles économiques, il a rappelé qu'il avait recommandé que la zone euro, au moment où sa croissance était au plus bas, en 2003-2004, abaisse ses taux d'intérêt à un niveau inférieur à 2 %, comme l'avait fait la FED, pour redonner de la vigueur à l'économie afin d'atteindre la croissance potentielle. C'était probablement une erreur de ne pas avoir abaissé les taux d'intérêt à l'époque. En même temps, si l'on analyse avec recul les conséquences des politiques américaines, on s'aperçoit que si celles-ci ont effectivement permis d'atteindre des taux de croissance importants, elles ont également entraîné la création d'une bulle de crédit. Il est donc important d'étudier les effets potentiels d'une politique des taux d'intérêt sur le plus long terme. Prenons l'exemple des États-Unis : en 2003-2004, les taux d'intérêt réels étaient négatifs, et en 2005-2006, on a assisté à la création d'une bulle de crédit. Selon la théorie économique, en présence de taux d'intérêts réels négatifs, les agents économiques seront poussés à emprunter autant que possible. C'est exactement ce qu'il s'est produit aux États-Unis. Aujourd'hui cette bulle a éclaté et cet éclatement est générateur de nombreux problèmes économiques réels, qui pourraient conduire à une croissance ralentie sur une longue période. Nous ne pourrions cependant tirer les enseignements de cette politique qu'avec recul, d'ici une dizaine d'années.

Claire Waysand s'est exprimée à son tour. À propos de la Chine, elle a remarqué qu'aujourd'hui, les autorités chinoises reconnaissent de plus en plus publiquement qu'il y pouvait y avoir un intérêt à l'appréciation de leur devise, en termes effectifs réels. La situation actuelle leur pose en effet beaucoup de problèmes de gestion macroéconomique et de surchauffe de l'économie. Il est donc possible que la Chine fasse évoluer sa politique de change, même s'il est probable que ce processus ne se fera pas sous la pression extérieure, mais au rythme auquel les autorités souhaiteront le mener. La zone euro, en allant dialoguer

avec les Chinois, tenait à montrer que le dollar n'est pas la seule monnaie importante en relation avec le yuan.

S'agissant de la question de la politique de change, elle a fait remarquer que le sujet vu plus globalement n'était pas la hausse de l'euro mais la baisse du dollar par rapport à toute une série de devises, et le manque d'ajustement concomitant de certaines devises, en particulier en Asie.

Enfin, concernant les divergences franco-allemandes en matière de politique de change, elle a observé que si les Français et les Allemands avaient des différences culturelles, qui expliquaient en grande partie ces divergences, ceci n'empêchait pas le moment venu le consensus. Dans le passé, comme l'a mentionné Jacques Mistral, la zone euro a montré qu'elle avait une politique de change, notamment en 2000, quand une position exprimée par l'eurogroupe a été préalable à une intervention du G7 sur le marché des changes, à l'époque destinée à soutenir l'euro. De même, en 2004, quand la zone euro a clairement exprimé sa préoccupation sur la hausse de l'euro face au dollar, au G7, celui-ci a pu donner une inflexion à la hausse du dollar. Dans les situations critiques, ainsi, les divergences a priori n'ont pas empêché des positions communes. Les propos récents de la chancelière allemande et du ministre allemand des finances peuvent à ce sujet être notés.

Jacques Mistral, s'exprimant sur la Chine, a tenu à rappeler la grande différence qu'il existait entre l'attitude américaine et européenne à l'égard de la Chine : le Congrès a tendance à agiter l'arme protectionniste avec vigueur, et les visites à trois qu'effectuent l'Administration américaine en Chine sont plus empreintes de pression et de fermeté que celle faite par la troïka européenne au mois de novembre. Jacques Mistral s'est donc dit plus pessimiste que Claire Waysand quant à la possible évolution de la politique de change chinoise, même si la Chine tirerait effectivement certains bénéfices de l'évolution progressive et maîtrisée du taux de change.

Concernant le problème de compétitivité des entreprises européennes lié à l'appréciation de l'euro qui approche les 1,5 dollars, il est clair que les dirigeants des entreprises les plus touchées comme EADS ou Dassault se préparent depuis déjà quelques temps à réagir. La clé de ce problème, pour Jacques Mistral, reste à Washington : c'est à l'Administration américaine d'adresser un message, comme en 2004 quand, en période de campagne électorale, le président et son secrétaire au Trésor avaient déclaré que le second mandat serait consacré à la réglementation financière. C'est par la suite que les Européens ont validé cette orientation et donné de la crédibilité à cet « engagement ». Cette conjonction d'événements a permis une stabilisation des taux de change. L'intervention de 2000 qu'évoquait Claire Waysand, en revanche, a été menée dans un contexte beaucoup plus propice, à un moment où le marché était déjà pratiquement prêt à se retourner. La situation actuelle n'est donc pas encore comparable à la situation de 2000.

La participation de l'assistance a été sollicitée pour une deuxième série de questions et de commentaires :

- François Scheer a remarqué que les débats politiques qui persistent en France sur la BCE, et qui ont suscité la surprise de Jacques Mistral à son retour des États-Unis, sont de nature idéologique. En réalité, le problème est avant tout franco-allemand : les divergences entre la France et l'Allemagne sont cristallisées et les idées fausses sur les conceptions de chaque partenaire s'auto-entretiennent. Ne serait-il pas temps que Français et

Allemands se concertent et décident de mener un débat franc et sain sur ces questions ? Les Allemands continuent à considérer la France comme un modèle de colbertisme et de dirigisme en matière économique et monétaire, tandis que les Français sont convaincus que les Allemands sont les héros d'un libéralisme échevelé. En réalité, le modèle fédéral permet à Berlin d'avoir un discours très libéral, tout en sachant pertinemment qu'au sein de chaque land, demeurent des modèles d'économie très dirigée. En matière monétaire, la plupart des grandes décisions en matière de gestion du mark ont été prises par le gouvernement fédéral contre l'avis de la Bundesbank : c'était le cas au moment de l'alignement du mark de RDA sur le mark de RFA, ainsi qu'au moment des débats sur la constitution de la zone euro. La réalité est donc plus complexe que ce que ne laissent paraître les débats virulents et parfois même violents entre hommes politiques allemands et français. Il serait donc temps que la France et l'Allemagne mettent en place un dialogue sérieux sur la gouvernance économique de la zone euro de façon à faire enfin avancer le débat, pour éviter d'arriver à une présidence française qui revienne de façon excessive et inutile sur ces questions.

- Daniela Schwarzer, chercheuse allemande spécialisée sur l'euro et les questions économiques européennes, a observé que le dialogue franco-allemand sur la gouvernance économique de la zone euro était complètement paralysé par des perceptions stéréotypées. À Berlin, ainsi, trois préjugés persistent : la France est opposée à l'indépendance de la BCE, car l'objectif de lutter contre l'inflation n'est plus à l'ordre du jour à Paris ; les Français ont un grave problème de compétitivité, d'où leurs attaques continues sur le taux de change de l'euro ; et les Français revendiquent sans cesse plus de gouvernance économique pour la zone euro, sans avoir jamais défini cette expression. Ce dernier point est le plus préoccupant, selon Daniela Schwarzer : les Français ont exprimé à de nombreuses reprises leurs exigences, y compris dans la période récente, et ces exigences apparaissent très peu consensuelles au sein du couple franco-allemand. Il y a de bonnes idées qui pourraient faire avancer la zone euro, et qui ont d'ailleurs été mentionnées par Wolfgang Münchau et Claire Waysand, mais les divergences sont tout de même très fortes, et l'on peut se demander dans quelle mesure, et de quelle manière, les travaux de préparation de la présidence française vont contribuer à régler les tensions. Pourrait-on notamment envisager un rapprochement des positions franco-allemandes sur le taux de change ? La présidence française osera-t-elle se saisir de ces questions, qui n'ont pas été abordées par la présidence allemande ? Enfin, Daniela Schwarzer a salué la proposition d'assurance chômage européenne, qui permettrait une stabilisation macroéconomique par la voie fiscale. Elle s'est également félicitée de la réouverture du débat sur le budget européen. Même si le budget ne va pas considérablement augmenter, il existe tout de même deux possibilités de lier le débat sur l'union monétaire avec le budget. Au niveau des revenus, si l'on arrivait à mettre en place un revenu fondé sur un impôt d'entreprise, par exemple, ce revenu fluctuerait avec le cycle conjoncturel. En outre, il faudrait revoir toutes les politiques de dépenses de l'UE qui dans le passé ont pu nourrir les cycles économiques dans certains pays, comme en Espagne, où l'on a assisté pendant quelques années à un boom immobilier qui a été encouragé par les fonds structurels. Les politiques de dépense ne devraient pas, en tout état de cause, nourrir les cycles divergents de la zone euro.

Les intervenants ont été invités à réagir à ces deux observations :

Claire Waysand a commencé à s'exprimer sur la question des relations franco-allemandes. Elle a reconnu que Français et Allemands partaient de conceptions souvent différentes, ce qui assurait peut être en contrepartie que, lorsqu'il y avait convergence, ce soit vers une position acceptable par le plus grand nombre. Claire Waysand a cependant appelé à faire la distinction entre ce qui relève de l'expression publique, extrêmement différente dans les deux pays sur de nombreux sujets, notamment en ce qui concerne l'indépendance de la BCE, et les discussions de fond entre les deux partenaires, où les diagnostics ne sont pas forcément divergents. Une partie de la dissonance est liée aux réactions de l'un y compris face à l'autre, mais ne correspond pas forcément à une divergence de fond.

Concernant la présidence française, il est certain que la France devra faire des efforts de concertation avec l'Allemagne pour converger sur ces sujets. De manière plus générale sur la gouvernance de la zone euro, des travaux sont en cours, à l'initiative de la Commission européenne, pour célébrer le dixième anniversaire du lancement de l'euro, le 1^{er} janvier 2009. La DG affaires économiques et financières a lancé une série de travaux académiques, avec des universitaires, sur le fonctionnement de la zone euro et sur ses possibles améliorations. La France pourra s'appuyer sur ces travaux pour nourrir le débat pendant sa présidence.

Wolfgang Münchau a exprimé son accord sur le fait que la clé de nos problèmes de gouvernance de la zone euro résidait dans la coopération franco-allemande. Nous ne devons pas ressasser les mêmes problèmes, mais plutôt aborder de nouvelles initiatives en vue de relancer un dialogue sain. Une discussion sur ces nouveaux sujets aurait le mérite de réfléchir à la faisabilité de telle ou telle réforme, et peut-être même d'en trouver d'autres. Pour le moment, les relations franco-allemandes sont dominées par un climat de défiance mutuelle. Le seul moyen de vaincre ces tensions est d'engager la discussion sur des sujets concrets, simples et non idéologiques, à l'inverse des éternelles discussions sur l'indépendance de la BCE. Pour Wolfgang Münchau, la plus grande menace à la stabilité à long terme de la zone euro réside dans la persistance des divergences franco-allemandes sur ces questions clés. Il est donc grand temps que des discussions raisonnées aient lieu entre la France et l'Allemagne, et il serait très souhaitable que cette discussion soit à l'agenda de la présidence française. Des progrès concrets sont à réaliser et la France devrait préparer la discussion sur ces initiatives.

Jacques Mistral a également reconnu que le dialogue franco-allemand était tout à fait central. C'est notre devoir d'agir en France d'une manière qui permette d'évacuer les suspicions et les préjugés que nos positions récentes ont ravivés non sans raison à Berlin : nous devrions tout simplement insister sur deux points, notre acceptation des disciplines communes et celle du cadre dans lequel ce dialogue prend place. C'est dans ce contexte que pourra s'établir un dialogue centré sur des initiatives d'avenir plutôt que de revenir sans cesse sur de vieux conflits du passé.

L'assistance a été invitée à poser une troisième série de questions :

- Michel Aglietta a constaté que deux visions différentes avaient été exprimées à propos de la régulation mondiale : celle de Wolfgang Münchau, qui a exprimé sa confiance dans le FMI, et celle de Jacques Mistral, qui a privilégié dans son exposé le G7. Pour Michel Aglietta, le G7 n'est pas une enceinte appropriée pour effectuer une régulation internationale, puisque, contrairement au FMI, le G7 ne rassemble pas les créanciers du monde. Les Européens devraient, selon lui, « jouer la carte » du FMI, en fusionnant leurs quotes-parts, ce qui accroîtrait considérablement leur poids politique, et en favorisant une augmentation massive des quotas des pays dont le rôle est crucial dans l'économie mondiale. Le FMI deviendrait ainsi un lieu privilégié pour la surveillance multilatérale.
- Une question a porté sur la dette publique et son influence sur les taux de change, ainsi que sur le type de politique budgétaire dont l'Europe devrait se doter pour contrer des chocs asymétriques éventuels.
- Une dernière question a abordé le sujet du rôle de l'euro comme réserve de change, et le lien à faire avec les endettements publics des pays de la zone euro. Le fait que l'euro représente aujourd'hui 30 % des réserves mondiales doit-il être considéré comme un succès de la zone euro ?

Les orateurs ont apporté leurs réponses à ces questions :

Claire Waysand a indiqué qu'au-delà d'un choix entre deux enceintes, le G7 et le FMI, elle était convaincue que la zone euro avait intérêt à ce que le FMI joue effectivement son rôle. La question des sièges au FMI était par ailleurs de nature politique. Il est difficile de savoir si le fait d'avoir un siège unique fera converger les positions au sein de la zone euro, ou risquera au contraire d'entraîner une expression molle car reflet de divergences. Ce qui est certain, c'est que la zone euro cherche à faire progresser la coordination, notamment au FMI, où a été créée une enceinte qui rassemble les administrateurs représentant l'UE, l'EURIMF, qui se réunit quand des sujets européens sont abordés au conseil d'administration. À noter qu'une coordination propre à la zone euro est prévue quand les sujets abordés la concernent spécifiquement, et qu'en général, un administrateur est désigné pour exprimer d'une seule voix une position commune au conseil d'administration du FMI - ce qui n'équivaut cependant pas à une fusion des sièges. Il faut saluer ces avancées récentes, qui permettent à la zone euro, quand ses intérêts propres sont directement en jeu, de parler d'une seule voix, y compris physiquement.

Concernant les sujets de la dette et du déficit, il est clair que les mouvements que l'on peut observer aujourd'hui sur les marchés des changes sont assez directement liés à la constellation des déséquilibres mondiaux et au fait que les États-Unis ont accumulé, et continuent d'accumuler, un endettement extérieur conséquent. Ces questions sont prises en considération dans les enceintes internationales, que ce soit au G7 ou au FMI.

Les questions de dette nationale, qui concernent les finances publiques, sont un sujet différent : il est vrai que la zone euro doit assurer à terme la soutenabilité de ses finances publiques, d'où l'existence du pacte de stabilité et de croissance. Toutefois, celui-ci n'est qu'un instrument parmi d'autres : les réformes structurelles, qui permettent de réduire le poids des engagements futurs, doivent aussi être encouragées en vue d'assurer une plus grande soutenabilité des finances publiques. La réforme du pacte de stabilité et de croissance de 2005 a d'ailleurs permis de mieux prendre en compte cet aspect. Quant à la

question de la coordination entre émetteurs de la zone euro en matière d'aide souveraine, elle existe dans une certaine mesure mais de manière limitée compte tenu des responsabilités qui restent nationales.

Concernant le sujet de l'euro dans les réserves mondiales, Claire Waysand a rappelé la position de la BCE en la matière : il s'agit là d'un phénomène de marché.

Wolfgang Münchau a émis le souhait que la zone euro prête plus d'attention aux développements mondiaux, car il est très probable qu'à l'avenir, l'euro devienne la monnaie de réserve la plus importante du monde, ou atteigne le même niveau que le dollar dans les réserves mondiales. Il est aujourd'hui difficile de savoir quels impacts économiques aura la crise du crédit aux États-Unis, à long terme : l'hypothèse la plus probable, selon Wolfgang Münchau et certains observateurs, est qu'elle entraînera une dévaluation persistante du dollar, qui obligera certains pays d'Extrême Orient et du Conseil de coopération du Golfe à désancrer leur monnaie du dollar. Ceci pourrait aboutir, à terme, à une augmentation de la part de l'euro dans les réserves mondiales. La raison pour laquelle la Chine et d'autres pays conservent des réserves si importantes en dollars est liée à l'ancrage de leur monnaie au dollar. Si cet ancrage n'existe plus, la question du choix et de la gestion des réserves se posera. L'euro deviendrait alors une monnaie de réserve mondiale, ce qui impliquerait des effets à la fois positifs et négatifs pour la zone euro, entraînant notamment des mouvements de volatilité des capitaux et des changes difficiles à gérer. Le fait que l'euro devienne la principale monnaie de réserve mondiale pourra difficilement être empêché. La zone euro devra alors mener un dialogue macroéconomique avec le reste du monde, ce qui sera sans doute un des défis majeurs des dix prochaines années.

Jacques Mistral a précisé, pour répondre à Michel Aglietta, que s'il avait particulièrement insisté sur le G7, c'était parce que le sujet de la possible désaffection à l'égard du dollar serait sans aucune doute traité au G7, le FMI étant l'instrument de cette enceinte. Dans la période récente, les idées de réforme du FMI n'ont pas manqué, mais les voies pour effectivement mettre en place une réforme sont plus complexes et relèvent davantage de la politique internationale. Quant à la possibilité que la zone euro s'exprime d'une même voix au FMI, les avancées évoquées par Claire Waysand constituent déjà un grand progrès, et il semble difficilement concevable que les États membres acceptent d'aller plus loin, surtout au vu des divergences franco-allemandes évoquées au cours du débat.