



LA RÉPONSE DE

Pascal Lamy

Directeur général de l'Organisation mondiale du commerce

## La gouvernance de l'euro s'organise

**J**e suis tout à fait d'accord avec Paul Krugman sur la nécessité de réformer la gouvernance de la zone euro. La boîte à outils des gouvernements pour faire face aux chocs asymétriques mentionnés se construit et permettra à la zone euro de continuer à corriger les déséquilibres macroéconomiques accumulés depuis les années 2000 (déficits, dettes publiques, perte de compétitivité, bulles immobilières), avec davantage de solidarité entre les Etats. L'Europe n'est pas la seule à faire face à ces défis, dont certains attendent également les Etats-Unis. Il y a toutefois trois arguments de l'éminent économiste avec lesquels je ne suis pas d'accord.

D'abord, l'euro serait un projet imposé par les politiques, pas un projet économique. En Europe, on entend l'inverse : l'euro affirmerait la primauté de l'économie sur le politique. Cette crise européenne a ceci de salutaire qu'elle permet de rétablir l'équilibre entre le marché européen et ses institutions : une instance européenne de régulation bancaire va voir le jour, avec une simplification des compétences – on sera bien loin du millefeuille de supervision qui existe ailleurs ! Le Mécanisme européen de stabilité organise la solidarité budgétaire, en créant un fonds commun de créances pour pallier la défaillance d'un Etat membre de la zone euro. Les ressources mobilisées par ce dispositif lui permettront alors de faire face à ses obligations financières ; en face de cette solidarité nécessaire, les Etats de la zone euro s'engagent à faire preuve de plus de responsabilité dans la gestion de leur politique budgétaire nationale, dans le cadre d'un traité européen rénové ; la Banque centrale européenne, que l'on accusait encore de

**« Une instance de régulation bancaire va voir le jour. Le MES pourra faire face à ses obligations financières. Et la BCE prend des initiatives non conventionnelles pour aider les pays en difficulté. »**

rigidité avant-crise, soutient la croissance depuis le début de la crise en maintenant les taux d'intérêt bas et en prenant des initiatives non « conventionnelles » visant à aider les pays en difficulté comme la Grèce, l'Espagne ou l'Irlande, notamment en rachetant leurs titres d'Etat. Sur ce plan aussi, la solidarité s'exerce. La réforme de la gouvernance de l'euro est en cours, et a même progressé ces deux dernières années davantage qu'au cours des vingt dernières.

Deuxième argument : l'euro priverait ses membres d'une possible dévaluation en cas de crise asymétrique. Mais l'Europe a connu le système inverse, celui des dévaluations à répétition de pays aux performances macro et microéconomiques inférieures à celles de leurs partenaires ! Puisque Milton Friedman est cité sur la flexibilité des changes, autant le citer également sur la capacité des agents économiques à anticiper l'inflation. L'expérience des dévaluations répétées en Europe, y compris en France, a montré qu'en économie ouverte ces ajustements nominaux n'engendraient plus que des spirales d'inflation importée – augmentation de salaires nominaux qui, au total, annulaient tout effet réel en matière de redressement de la compétitivité et de la croissance. Au contraire, les dévaluations se traduisaient par des augmentations importantes de taux d'intérêt, liées à l'augmentation de la prime de risque sur les monnaies dévaluées. Où était donc l'autonomie de la politique monétaire interne et externe, quand, de toute façon, aucun pays voisin, même le plus « vertueux », ne pouvait baisser ses taux en dessous des taux allemands ? La réalité est que l'autonomie monétaire d'une petite économie ouverte dans un espace aussi intégré que ce-

lui du marché unique, et dans des marchés financiers mondialisés, est très faible. C'est pourquoi des pays comme l'Irlande ou la Grèce savent qu'il n'y a pas grand-chose à gagner d'une sortie de la zone. Bien au contraire. Ne doutons pas que ceux sur les marchés qui font miroiter les avantages d'un ajustement plus facile en dehors de l'euro seraient les premiers à « sanctionner » ces pays s'ils en sortaient.

Enfin, dernier argument : la zone euro ne serait pas une zone monétaire optimale, alors que les Etats-Unis le sont. C'est moins vrai que par le passé. Les populations américaines sont plus sédentaires qu'elles ne l'ont jamais été. En Europe, elles le sont moins que prévu, les jeunes générations étant plus mobiles que leurs aînés. Bien sûr, il y a encore des différences importantes. Mais au final, les économies européennes et américaines sont-elles si dissemblables ? N'ont-elles pas en commun d'avoir une politique monétaire commune, des politiques fiscales décentralisées, une politique de change extérieure flexible, un marché intérieur des biens et des services. Faut-il pour autant laisser l'Illinois dévaluer contre l'Etat de New York ? Cela n'aurait-il pas des conséquences sur l'unicité du marché des biens et des services et la prospérité américaine ? Rien de très différent en Europe. Ni en Suisse, où l'existence d'un marché et d'une monnaie unique associés à une politique budgétaire décentralisée et des marchés du travail dont la mobilité n'est pas parfaite, en raison des différences linguistiques, n'empêche pas compétitivité et prospérité. La question se pose aussi au niveau mondial. Le développement harmonieux des échanges internationaux a besoin de stabilité et de sécurité monétaire et macroéconomique. ■