

La zone euro n'est pas sortie d'affaire !

Le FMI est venu le rappeler récemment : l'état de santé des banques européennes est inquiétant et menace encore la stabilité financière de l'Europe. Ce constat est survenu quelques jours après l'appel au secours du Portugal, alors que la zone euro se prépare de nouveau à aider la Grèce. Dès lors, peut-on sérieusement penser que l'euro est sorti de la crise qu'il connaît depuis plus d'un an ?

Il est vrai que les pays membres de la zone euro ont su construire au cours des derniers mois un triptyque impressionnant pour consolider la monnaie unique. D'une part, la création d'un fonds de sauvetage pérenne, le Mécanisme Européen de Stabilité Financière, véritable Fonds Monétaire Européen, capable de prêter 500 milliards d'euros. D'autre part, le renforcement du pacte de stabilité et de croissance, avec un mécanisme de sanctions plus automatiques et, espérons-le, plus dissuasifs. Enfin, l'adoption d'un pacte pour l'euro, soit une batterie d'indicateurs économiques communs, pour renforcer la convergence entre les structures économiques des pays de la zone. En bref, des avancées majeures.

Et pourtant ce triptyque n'est pas entièrement rassurant. Il recèle, en effet, des fragilités et l'on ne peut dire à ce stade qu'il permettra à la zone euro de se prémunir pleinement contre de futures secousses. Que manque-t-il encore à la zone euro ?

Premièrement, une véritable coordination des politiques économiques. Chaque pays doit désormais respecter des objectifs chiffrés et mettre en place des politiques structurelles. Parler toutefois, au vu de ce nouveau dispositif, de politique économique commune, comme certains analystes l'ont fait, paraît excessif. Il y a en effet juxtaposition et non coordination des politiques économiques. Une vraie coordination aurait, par exemple, voulu dire que l'Allemagne accepte de moins réduire son déficit budgétaire pour consommer plus, et donc importer plus des pays voisins et les aider à relancer leurs économies. Car la zone euro est une économie intégrée, les excédents extérieurs des uns étant pour une partie significative les déficits des autres.

Deuxièmement, une politique budgétaire ambitieuse. Si l'outil pour éteindre le feu à été créé à travers le MESF, les pare-feux sont eux très fragiles. Il y a un paradoxe à voir les pays de la zone euro d'un côté adopter un pacte pour l'euro, et de l'autre côté prôner le gel des dépenses budgétaires communes, dans le cadre du prochain budget européen 2014-20. Sans un minimum de dépenses budgétaires en commun, la zone euro ne va pas vers un avenir économique commun, mais plutôt vers un cheminement d'économies en parallèle.

La politique budgétaire constitue un outil d'action conjoncturel indispensable. Faute d'avancer rapidement vers un budget européen plus mutualisé, on pourrait accélérer la mise en place d'ambitieux programmes de financement de projets européens communs. A cet égard, la mise en œuvre du projet de la Commission d'émettre des *project bonds*, des emprunts pour financer des infrastructures énergétiques ou de télécommunications, constituerait une première étape tout à fait encourageante.

Troisièmement, une gouvernance adéquate. Nul ne s'y retrouve entre les mécanismes mis en place : MESF, pacte euro, pacte de stabilité et de croissance, Eurogroupe... Les mécanismes ne se multiplient-ils pas, faute d'une vraie gouvernance ? C'est d'ailleurs bien parce que la gouvernance du secteur financier est trop faible que se pose encore la question de la solidité des banques européennes. Avec des institutions fortes, la première série de stress test pour évaluer la résistance des banques n'aurait pas lamentablement échoué et une seconde série ne serait pas nécessaire.

Pour mettre en œuvre une politique économique commune, nous proposons la création d'un Conseil de la Politique Économique de la zone euro au niveau des chefs d'État et de gouvernement. En effet, l'Eurogroupe, qui réunit les ministres des finances, joue un rôle politique trop faible. Ce Conseil serait techniquement appuyé par la Commission Européenne et présidé par le Président du Conseil pour éviter d'être une institution trop intergouvernementale. Il pourrait désigner un Ministre des Finances de la zone euro, ou Directeur du Trésor européen, en charge d'exercer la coordination des mécanismes qui viennent d'être mis en place. Ce Ministre siègerait aux réunions de la Commission lorsque les affaires traitées le concernent. Il aurait également pour responsabilité de gérer les émissions d'euro-obligations pour financer une partie de la dette souveraine des États, une initiative pour laquelle l'Allemagne et la France lèveront, il faut l'espérer, leur opposition actuelle.

En fait, la zone euro n'est pas sortie d'affaire et il ne faut pas relâcher l'effort commun, car les contrôles, sanctions et mécanismes de convergence mis en place dans les pays sont essentiels, mais insuffisants. Pour être à la hauteur des défis à venir, la zone euro doit désormais s'engager dans une vraie coordination économique et financière, une politique budgétaire ambitieuse et une gouvernance plus forte et transparente.

Stéphane Cossé, ancien « senior economist » au FMI et maître de conférences à l'IEP Paris, et Alain Villemeur, docteur en économie et chercheur associé à l'université Paris Dauphine