



GOUVERNANCE ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO: ÉVOLUTION OU CONFLIT ?

NIELS THYGESEN *

À l'approche du cinquantième anniversaire du Traité de Rome, il est naturel de se demander si l'architecture de la gouvernance économique dans laquelle évoluent les économies des Pays membres est conforme aux « meilleures pratiques ». Le cadre est d'un millésime postérieur à 1957, même si certains de ses éléments remontent à cette date. La majeure partie fut profondément remaniée par le Traité de Maastricht, signé il y a 15 ans à peine, mais il y a eu bien des changements dans l'environnement économique et politique au cours de la dernière décennie et demie. La diversité des adhésions à l'Union européenne (UE) a augmenté bien au-delà de ce que l'on pouvait attendre en 1991, lorsque tout ce à quoi l'on pouvait s'attendre était que 3 autres petits et riches pays européens se joindraient aux 12 signataires de Maastricht dans quelques années. On ne pouvait pas non plus prévoir qu'en l'espace de moins de 10 ans, 11 pays atteindraient le troisième et dernier stade de l'Union économique et monétaire (UEM), le principal accomplissement de Maastricht. Aujourd'hui, 13 pays utilisent l'euro, et il y en aura bientôt plusieurs autres. Les défis d'un tel accroissement n'ont été que timidement pris en compte jusqu'ici, mais ceci peut ne pas affecter la gouvernance pendant plusieurs années encore, et ce qui suit ne concernera donc que le présent.

* Professeur émérite, Université de Copenhague, président du comité d'examen des situations économiques de l'Organisation de coopération et de développement économiques - OCDE.
Membre du Comité Delors chargé d'étudier la mise en place de l'Union économique et monétaire (1988-1989).



Nous approchons de la fin de la première décennie d'expérience de la forme la plus avancée d'intégration économique marquée par l'adoption de l'euro. La structure conçue à Maastricht répond-elle bien aux défis posés par la persistance des diversités au sein de la zone euro et par la nécessité d'absorber graduellement de nouveaux adhérents ? Ou bien, comme le pensent manifestement certains observateurs, reste-t-elle déséquilibrée en raison de l'importance qu'elle accorde aux aspects monétaires de l'intégration et de l'attention limitée qu'elle porte aux autres politiques économiques ainsi qu'aux questions liées à l'union politique ?

Des réponses diverses à ces questions fondamentales ont été apportées dans les récents débats politiques. D'une part, la Convention qui a produit le Projet de Traité Constitutionnel, pour le moment mal en point, n'a pu se mettre d'accord sur une proposition importante modifiant la structure de la gouvernance économique. D'autre part, d'importantes personnalités politiques de pays de la zone euro continuent d'exprimer leur insatisfaction à l'égard de certaines des mesures adoptées, mais n'acceptent toujours pas les deux principes fondamentaux de la construction de l'UEM : la reconnaissance de la stabilité des prix à moyen terme comme le véritable objectif premier de la politique monétaire commune, et l'autonomie étendue de la Banque centrale européenne (BCE)¹ à l'égard des autorités politiques aussi bien nationales qu'européennes dans la définition et la réalisation de ses objectifs. Les deux principaux candidats à l'élection présidentielle française ont clairement indiqué dans leurs campagnes respectives qu'ils n'acceptaient pas ces principes fondamentaux.

En examinant comment répondre aux deux questions posées ci-dessus je me limiterai dans ce court article aux éventuelles insuffisances en matière de gouvernance économique extérieures au domaine monétaire, laissant de côté la question plus vaste de la manière dont l'UEM aurait pu s'ancrer dans une union politique. Pendant l'organisation de la Conférence intergouvernementale qui a débouché sur le Traité de Maastricht certains gouvernements participants, notamment celui de l'Allemagne, ont souligné le risque qu'il y avait à passer à une union monétaire totale sans davantage d'union politique ; à tout le moins, une telle stratégie était considérée comme n'ayant aucun antécédent historique. C'est pourquoi une conférence parallèle à celle sur l'UEM a été organisée pour étudier les éléments d'une union politique. Cependant, l'imprécision de ce dernier concept et les interprétations très différentes qu'en avaient les gouvernements ont rendu impossible un accord plus large sur la nature des éléments d'une union politique qui pouvaient être considérés comme des soutiens essentiels de l'imminente unification monétaire. Les avancées réalisées dans la



définition de ce que l'on appela le deuxième et le troisième pilier - Justice et Intérieur et Affaires étrangères - furent considérées comme souhaitables en tant que telles. Elles ne furent pas particulièrement adoptées (pour un usage ultérieur) parce qu'elles semblaient rendre l'union monétaire plus légitime et plus sûre.

Une vision de l'intégration européenne s'appuyant sur une longue tradition soutiendrait qu'il n'y a pas lieu de se préoccuper d'un parallélisme à court terme entre ses composantes économique et politique, qu'un progrès sérieux dans un domaine se communiquerait à d'autres, y générant de nouvelles initiatives.

Cette vision, baptisée par les scientifiques « néo-fonctionnaliste », était manifestement une consolation dans les premiers temps après le Traité de Rome lorsque la voie vers l'union politique semblait bloquée ; avec de la patience, l'intégration économique s'étendrait, débordant dans certains domaines de la politique. Il y eut une résurgence de cette opinion après l'Acte unique de 1986 qui réalisa d'importants progrès dans l'intégration des marchés de produits, et remit ainsi l'UEM à l'ordre du jour européen, car le bon fonctionnement du Marché intérieur unique ne pouvait être assuré sans une monnaie unique. Cependant la logique qui lie ces deux grandes étapes économiques ne s'étend pas aux importantes dimensions de l'intégration politique ; au contraire, la période initiale d'expérimentation d'une monnaie unique a suscité une plus grande réticence à transférer davantage d'autorité du niveau national au niveau européen. Les effets de contagion ne sont pas apparus. Le célèbre dicton de Jacques Rueff selon lequel « L'Europe se fera par la monnaie, ou elle ne se fera pas »² a pris un tour nouveau ; la monnaie unique existe depuis près d'une décennie, mais peu affirment qu'elle a « fait » l'Europe. L'unification monétaire est peut-être nécessaire, mais elle n'est assurément pas suffisante pour faire l'union politique.

Il ne fait guère de doute que cet état de fait a été un facteur important dans les conclusions de la Convention selon lesquelles les grandes réformes de la gouvernance européenne avaient été accomplies - principalement à Maastricht - et qu'il serait prématuré d'essayer de les mettre à jour - au-delà de quelques ajustements visant à prendre en compte l'augmentation rapide du nombre de Pays membres et d'un effort pour expliquer le système aux électeurs afin de réduire un sentiment très répandu de « déficit démocratique ». Malheureusement, il s'est avéré très difficile de lancer un débat public plus large sur cette base. Le grand public n'est généralement, et cela se comprend, pas impliqué dans les questions de fond relatives à la gouvernance économique et ses relations avec l'union politique. Il ne les a qu'à peine évoquées dans le cadre de ses débats nationaux. Les responsables



politiques nationaux sont, eux, évidemment très impliqués et la légitimité de la structure européenne de gouvernance dépend de leur compréhension et de leur appui, plutôt que d'une participation active des citoyens dans le débat sur ces questions³. Il n'est donc pas surprenant que les électeurs des pays où le projet de Traité constitutionnel a été soumis à un referendum aient réagi d'une manière décevante pour les responsables qui espéraient l'approbation d'un texte qu'ils considéraient comme peu sujet à controverse - même si le terme de « Constitution » inclinait à penser le contraire.

Ci-après je tenterai de décrire les distinctions entre les trois types de gouvernance économique qui ont découlé de Maastricht : centralisation totale de l'autorité sur la politique monétaire (et de change) dans une Banque centrale à constitution fédérale, autorité nationale sur les politiques budgétaires, mais assujettie à des règles budgétaires fixées en commun, et autorité nationale complète sur les autres politiques économiques, sous la seule réserve d'une « méthode ouverte de coordination ». Ces distinctions trouvent-elles une base sérieuse dans le raisonnement économique et se sont-elles révélées praticables depuis 1999 ?

LA POLITIQUE MONÉTAIRE CENTRALISÉE

Il y avait de bonnes raisons pour choisir la politique monétaire comme le premier objet d'une politique européenne. L'effet de contagion d'un pays à un autre avait été amplement démontré dans la longue période pendant laquelle les participants au Système monétaire européen ont tenté de maintenir des taux de change stables, bien qu'ajustables, entre leurs monnaies tout en ramenant leur taux d'inflation vers celui du ou des membres les plus performants. Même lorsque les résultats se rapprochaient, la perception par les marchés financiers des divergences qui persistaient a généré des pressions sur les marchés des changes, particulièrement après que la libéralisation des mouvements de capitaux ait été achevée vers 1990. Les crises de change de 1992-1993 ont démontré que même une longue histoire de coopération en matière de politique monétaire ne peut remplacer des taux de change fixés de manière irrévocable. Et cela n'est possible que par l'adoption d'une monnaie unique. L'avènement de l'euro a épargné aux responsables politiques concernés le souci inutile de savoir comment positionner leurs politiques monétaires les unes par rapport aux autres, alors que les marchés financiers réagissaient aux nouvelles économiques et politiques encore un peu différentes dans les pays participants. Le débat public est prompt à oublier le scénario contre-productif qui se serait déroulé en l'absence de l'UEM, mais il faut le lui rappeler.



Il ne fait aucun doute que la BCE ait été un succès, à la fois de par la nature de ses actions et de par sa capacité à répondre progressivement aux exigences de transparence et de responsabilité. L'accusation selon laquelle la BCE - en insistant sur une inflation basse et stable - a négligé la croissance et l'emploi est tout simplement incompréhensible au vu du bas niveau des taux d'intérêt réels qui ont été observés depuis le début de l'UEM et du taux de croissance des agrégats de monnaie et de crédit, bien au-delà des précédents historiques. L'attitude critique à l'encontre de la BCE, notamment dans le débat français, semble reposer principalement sur le fait que la BCE est devenue le seul organe de décision visible au niveau européen. En effet, la construction de Maastricht implique - en contradiction avec les idées sur l'unification monétaire émises trente ans plus tôt - que l'existence d'un organe de décision politique n'est pas un besoin manifeste. Un *policy-mix* acceptable, fondé sur des taux d'intérêt stables et peu élevés en moyenne, combinés à des politiques budgétaires nationales prudentes, devait s'instaurer en laissant à la BCE le rôle de stabiliser la performance moyenne de l'économie européenne tout en gardant les déficits des secteurs publics nationaux prudemment en dessous de la limite supérieure de 3 % prévue par le Traité. Cette dernière règle n'empêche pas la politique budgétaire de contribuer, dans une certaine mesure, à la stabilisation nationale, au moins par le jeu des stabilisateurs automatiques, mais en fait cette organisation place au centre du processus de décision de la zone euro, presque exclusivement, une autorité monétaire fortement autonome. Si l'on ajoute à cela l'insatisfaction qu'engendre la nécessité de répondre avec au moins une apparence de coordination - puisque les instruments politiques sont d'abord nationaux - aux défis des réformes structurelles au sein des États membres, il n'est pas étonnant que le harcèlement de la BCE soit devenu le passe-temps favori de certains responsables politiques. Le Traité de Maastricht est-il allé trop loin dans le partage entre les autorités monétaires et politiques et, si oui, peut-on y remédier ?

5

L'ISOLATION DE LA BCE DE LA POLITIQUE EST-ELLE ALLÉE TROP LOIN ?

Une Banque centrale indépendante ayant comme principal objectif la stabilité des prix à moyen terme était encore une relative nouveauté vers 1990. Ce concept avait reçu un vif soutien de la part des théoriciens de l'économie pendant près d'une décennie, mais en Europe - à l'exception de la Bundesbank - les exemples étaient rares. Il était donc compréhensible que les rédacteurs du Traité de Maastricht accordent une grande attention à la protection de ces nouvelles caractéristiques



qui étaient fondamentales, notamment en garantissant que la liberté de manœuvre de la BCE ne puisse pas être facilement remise en cause par des considérations politiques⁴. On le voit dans la manière dont les règles budgétaires ont été formulées et dans la faiblesse et l'ambiguïté de l'influence politique sur la valeur extérieure de l'euro - et ces deux éléments sont au cœur du mécontentement résiduel exprimé par certains hommes politiques européens.

Dans un récent article très clairvoyant Pisani-Ferry (2006) en vient presque à dire que la notion de coordination des politiques budgétaires et monétaires qui a en partie inspiré l'UEM - et qui était encore visible dans le Rapport Delors de 1989 - a sombré dans les dernières étapes des négociations de Maastricht, et a été réduite pratiquement à néant par l'élaboration quelques années plus tard des règles du PSC. La Procédure de déficit excessif est un mécanisme essentiellement destiné à limiter les divergences de comportements budgétaires nationaux, un dispositif de discipline, plutôt que de coordination. Ceci fut renforcé par la perspective que la disparition du risque de sanctions sur les marchés financiers après l'adoption de l'euro pourrait aggraver le laxisme budgétaire ; ces craintes se sont révélées fondées : les différentiels de taux d'intérêt, pour des instruments similaires de dette publique, entre les divers émetteurs nationaux de la zone euro ont été réduits plus encore que prévu, ce qui a renforcé le besoin d'autres mécanismes de discipline. L'intérêt de règles budgétaires telles que celles inscrites dans le PSC n'est pas réellement jugé contestable par les économistes en tant que moyen de concilier une sagesse budgétaire à long terme et une contribution à la stabilisation nationale à court terme. Mais cela implique-t-il qu'une coordination des politiques budgétaires au niveau de la zone euro ne présente aucun intérêt ?

Les arguments en faveur de la coordination sont développés en ces termes dans le Rapport Delors⁵.

« Par ailleurs, le fait que le budget communautaire soumis à une gestion centrale ne représentera sans doute qu'une très faible partie des dépenses totales du secteur public et que l'essentiel de ce budget ne pourra pas être utilisé pour des ajustements conjoncturels signifie que la tâche qui consiste à déterminer une orientation budgétaire pour l'ensemble de la Communauté devra être accomplie par la coordination des politiques budgétaires nationales. À défaut d'une telle coordination, il serait impossible à l'ensemble de la Communauté d'établir un dosage politique budgétaire/politique monétaire qui permette de préserver l'équilibre interne, ou à la Communauté de jouer le rôle qui lui revient dans le processus d'ajustement international ».

Lorsqu'on relit ce texte dans la perspective actuelle, il paraît présenter plus d'intérêt en tant que déclaration d'économie politique que comme



analyse économique rigoureuse ayant une application pratique. L'argument en faveur d'une coordination explicite des politiques budgétaires nationales n'est pas totalement convaincant car les effets de contagion ne sont pas tellement forts ; les effets sur la demande traversent bien les frontières, mais ils sont dans une large mesure compensés par l'impact inverse sur les taux d'intérêt à peu près uniformes dans la zone euro. Voir, entre autres, Gros et Thygesen (1998). En outre il reste la difficulté de juger de l'impact de la politique budgétaire dans un pays, sur la base des estimations en temps réel de l'équilibre budgétaire structurel et de ses modifications. Trouver un accord sur l'impact global des politiques budgétaires de 13 pays se heurterait à de sérieuses difficultés pratiques ainsi qu'à des problèmes théoriques.

Mais, - et ceci est le plus important - en faire l'effort ne ferait pas de tort, et les perspectives d'un essai ont été accrues par les révisions apportées au PSC. Les révisions de 2005 n'éliminent pas la priorité à accorder aux limites supérieures des déficits du secteur public, mais elles ouvrent la possibilité que des appréciations de l'orientation globale puissent avoir quelque influence sur la question de savoir si un pays particulier est en déficit excessif et sur la rapidité de la consolidation suggérée. Utilisé avec sagesse, c'est un des éléments des règles révisées du PSC qui pourrait les faire évoluer vers une structure permettant une gestion commune de l'orientation budgétaire plutôt que vers une attitude plus legaliste de surveillance du respect des règles sur le plan national. Cette évolution dans les pratiques de coordination ne demande rien de plus qu'une modification de la structure actuelle, mais s'y référer de manière plus explicite contribuerait à atténuer les insatisfactions exprimées par les responsables politiques pour avoir été complètement exclus de l'élaboration de la macropolitique.

Avant de quitter le domaine des politiques budgétaires nationales, il est utile de rappeler à quel point la part de ces politiques sujette aux efforts de coordination est petite. Voir notamment Padoa-Schioppa (2004). On considère généralement que la politique budgétaire a trois tâches principales : améliorer l'efficacité des politiques de taxation et de dépense, redistribuer les revenus entre les régions et les individus, et stabiliser l'économie par des mesures contracycliques adaptées. Les deux premières sont largement absentes du débat européen et font seulement l'objet des méthodes douces de « coordination ouverte ». Il y a des raisons à la fois politiques et économiques pour limiter l'ordre du jour : les gouvernements nationaux n'ont pas souhaité soumettre les questions d'efficacité et de distribution à un organisme européen, et ils peuvent invoquer l'argument économique selon



lequel ce sont principalement les mesures de stabilisation qui ont des effets de contagion sur les économies de leurs partenaires. Mais cette séparation entraîne un sous-emploi de ce que l'on pourrait appeler l'exemplarité des politiques nationales et la recherche des meilleures pratiques dans les domaines qui ne sont pas directement soumis à la coordination. Quelques progrès sont visibles, par exemple dans la manière dont les dépenses liées au vieillissement sont planifiées et dans celle dont des gouvernements régionaux sont influencés par une combinaison de contraintes et d'incitations dans un système de fédéralisme budgétaire⁶. Mais il y a une volonté limitée de la part des responsables politiques nationaux à soumettre leurs politiques à une révision critique de leurs pairs qui pourrait contribuer à faire progresser des réformes constructives à l'intérieur de leurs propres frontières - une approche qui pourrait également conférer davantage de visibilité au niveau européen.

Une autre possibilité, avec la structure actuelle héritée du Traité de Maastricht, serait que l'Eurogroupe recoure au dispositif permettant de donner des « orientations générales » à la politique de taux de change. Le Traité s'inspire du fait que si la politique monétaire commune doit être guidée par son principal objectif de stabilité des prix à moyen terme, il ne peut pas y avoir de politique de change délibérée pour l'euro. Certains critiques ont trouvé que le Traité était ambigu, mais le texte ne laisse guère de doute que la BCE a le dernier mot en matière d'interventions. La publication d'« orientations générales » par une majorité qualifiée de ministres des Finances ne peut avoir lieu qu'après des consultations avec la BCE et devrait se faire « sans porter atteinte l'objectif premier de la stabilité des prix ».

Tout a manifestement été fait à Maastricht pour réduire l'influence politique dans ce domaine afin de préserver l'indépendance de la BCE. En fait, malgré de fortes fluctuations du taux de change effectif de l'euro contre le dollar américain, aucune « orientation générale » n'a été formulée. À l'automne 2000, alors que l'euro atteignait un plus bas de 0,83\$, l'Eurogroupe et la BCE se sont entendus pour estimer que la dépréciation pèserait sur l'inflation et qu'elle était de toute manière embarrassante pour tous ceux qui étaient un tant soit peu responsables de l'UEM. Il y eut une brève période d'intervention en septembre 2000 avec d'autres banques centrales du G7 et, début novembre, de la seule BCE. Les parités se sont alors stabilisées et, au début de 2002, une longue période d'appréciation de l'euro a commencé.

La réaction à la poursuite de cette appréciation devrait, probablement plus qu'en 2000, aboutir à des désaccords entre les autorités politiques et les autorités monétaires. La sensibilité du système politique à l'appréciation est, comme le montrent déjà certaines déclarations,



plus forte qu'au sein du Conseil de la BCE. Tant que les projections d'inflation se situent à 2 % ou au-dessus, l'appréciation ne devrait pas être considérée comme un facteur négatif par la BCE - à moins que l'euro ne dévie anormalement, ce qui jusqu'ici n'est qu'une lointaine éventualité. Mais les efforts pour parvenir à des « orientations générales » bien étayées au sein de l'Eurogroupe pourraient constituer un élément utile dans un dialogue politique entre ministres des Finances, bien que ceci présuppose, ce qui est peut-être trop optimiste, que le débat ne soit pas escamoté par des déclarations péremptoires de certains responsables politiques nationaux, réagissant aux plaintes de leurs exportateurs. Grâce à une direction plus permanente de l'Eurogroupe en place depuis 2005, il existe maintenant un porte-parole pour une opinion commune des pays participant à la zone euro. Au moment où une telle opinion se manifesterait, la contribution d'une appréciation de l'euro à la baisse de l'inflation sera sans doute devenu superflu, de sorte qu'une convergence de vues entre l'Eurogroupe et le Conseil de la BCE deviendrait possible. Au lieu d'exprimer l'insatisfaction à l'égard d'une structure qu'ils ont eux-mêmes acceptée, les responsables politiques nationaux pourraient plus calmement commencer à utiliser le mécanisme qu'ils ont élaboré à Maastricht avec la méthode de travail plus efficace qui s'est depuis dégagée au sein de l'Eurogroupe.

Une troisième étape pourrait contribuer à éliminer les futures controverses dans la gestion de la zone euro. Il a été considéré comme particulièrement audacieux de confier à la BCE non seulement le soin de fixer les taux d'intérêt à court terme - « indépendance des instruments » - mais aussi de définir en quoi consistait la stabilité des prix. Une telle « indépendance de l'objectif » n'est habituellement pas octroyée dans la plupart des pays qui ont adopté un objectif d'inflation, y compris les deux pays de l'UE extérieurs à la zone euro : la Suède et le Royaume-Uni. Le gouvernement lui-même fixe l'objectif d'inflation. Cependant, la définition choisie par la BCE coïncide heureusement très bien avec celle utilisée par ces deux pays et presque partout ailleurs, et il n'y a guère de raison de croire qu'un accord politique pourrait exister pour fixer un taux différent. Sur le plan de l'économie politique il aurait pu être préférable de laisser d'emblée la définition de l'objectif au système politique, mais il n'est pas trop tard pour le ratifier politiquement, maintenant que le caractère raisonnable d'un objectif de 2 % paraît avoir été confirmé sur un certain nombre d'années où l'on a connu à la fois les deux menaces - peut-être exagérées - de la déflation autour de 2003 et de son contraire, lorsque les prix de l'énergie et des matières premières, largement exogènes à la zone euro, se sont envolés dans une période plus récente. Le climat de coopération bénéficierait d'une reconnaissance politique de la définition actuellement utilisée de



la stabilité des prix en réduisant l'intensité du harcèlement de la BCE dans l'avenir.

La Traité de Maastricht a représenté un effort marquant pour renforcer l'indépendance et donc la crédibilité d'une institution nouvelle, la BCE, en la protégeant des obligations qui pourraient lui être imposées par le pouvoir politique en vue de pratiquer plus facilement des déficits publics excessifs ou d'imposer des interventions à grande échelle sur les marchés des changes. Dans l'ensemble, le système a bien fonctionné, et l'absence lors de la Convention de propositions de réforme peut être fondée. La structure est, en outre, capable d'évoluer sans modifications formelles. Avec le statut actuel de la BCE, en s'appuyant sur les bons résultats obtenus dans l'accomplissement de son mandat, il est possible d'être davantage convaincu que la nécessité d'une plus grande visibilité des responsables politiques nationaux dans le processus de décision de l'euro, lorsqu'ils œuvrent de concert au sein de l'Eurogroupe, est réalisable et même bénéfique à long terme. En bref, trois étapes peuvent être envisagées : des discussions plus approfondies sur l'orientation globale des politiques budgétaires, des efforts pour clarifier des limites dans les fluctuations de la valeur extérieure de l'euro, débouchant sur la formulation d'« orientations générales » si l'euro déviait anormalement, et une confirmation politique que la définition de la stabilité des prix à moyen terme menée par la BCE depuis 1999 a le soutien de l'Eurogroupe. Le rôle de ce dernier dans les trois domaines sera déterminant.

NOTES

1. J'utilise le terme BCE comme synonyme d'« Euroystème » (BCE + banques centrales nationales participantes).
2. Ndt : en français dans le texte.
3. Pour une analyse approfondie de cette idée, voir Moravcsik (2006).
4. Pour une description plus détaillée voir Thygesen (2004).
5. Paragraphe 30 du Rapport Delors (1989).
6. Voir Commission (2006) et Ayuso *et al* (2006).

BIBLIOGRAPHIE

- AYYSI-I-CASALS Joaquin et al., (2006), « Beyond the SGP: Features and Effects of EU National-level Fiscal Rules » Paper for workshop organised by the European Commission on « The Role of National Fiscal Rules in Shaping Budgetary Outcomes », November, Brussels.
- COMMITTEE FOR THE STUDY OF ECONOMIC AND MONETARY (1989), *Report on EMU in the European Community* (Delors Report), with Annexes, EC Publications Office, Luxembourg.
- EUROPEAN COMMISSION (2006), « Public Finances in EMU 2006 », *European Economy*, N° 3/2006, Brussels.
- GROS Daniel et THYGESEN Niels (1998), *European Monetary Integration - From EMS to EMU*, Pearson Education, London.
- MORAVCSIK Andrew (2006), « What can we learn from the Collapse of the European Constitutional Project? », *Politische Vierteljahresschrift* 47. Jg, Heft 2, pp. 219-41.
- PADOA-SCHIOPPA Tommaso (2004), *The Euro and Its Central Bank*, MIT Press.
- PISANI-FERRY Jean (2006), « Only One Bed for Two Dreams: A Critical Retrospective on the Debate over the Economic Governance of the Euro Area », *Journal of Common Market Studies*, Vol. 44, N° 4, pp. 823-44.
- THYGESEN Niels (2004), « Perspectives on Europe's Monetary Unification », *EPRU Analysis* N° 23, Institute of Economics, University of Copenhagen.

