

# LA ZONE EURO : QU'EN SERA-T-IL DANS DIX ANS ?

LORENZO BINI SMAGHI \*

**A** quoi ressemblera la zone euro en 2019 ? Il est très probable qu'elle sera plus vieille, plus petite et plus pauvre. Ce n'est pas une prévision très optimiste pour la prochaine décennie ; mais malheureusement, elle reflète le scénario de référence. Je vais développer ces trois points assez peu encourageants, mais n'oublions pas que les prédictions faites il y a dix ans étaient encore plus pessimistes. En fait, au cours de ses dix premières années d'existence, la zone euro a enregistré de bien meilleures performances que prévu par rapport aux autres grandes économies, compte tenu des chocs sévères qui ont frappé l'économie mondiale ces dernières années.

69

## *PLUS VIEILLE*

Les prévisions démographiques figurent parmi les plus fiables. L'espérance de vie devrait encore s'accroître dans les prochaines années grâce aux progrès de la médecine. Par conséquent, l'âge moyen de la population de la zone euro augmentera inévitablement, comme dans les autres régions industrialisées du monde. En 2009, l'âge moyen des 326 millions de personnes vivant dans les 16 pays de la zone euro est de quarante et un ans. En 2019, la population de ces pays atteindra 333 millions de personnes, dont l'âge moyen sera de quarante-trois ans. En 2050, le nombre d'habitants de la zone euro reviendra à son niveau de 2009, mais l'âge moyen devrait être de quarante-sept ans. Certes, de nouveaux pays rejoindront la zone euro, mais la configuration démographique ne devrait pas fondamentalement se modifier.

---

\* Membre du Directoire, Banque centrale européenne.

Cela fait des années que l'on débat des conséquences du vieillissement d'une société. Une population plus âgée induira des charges plus importantes, tant publiques que privées, pour les systèmes de protection sociale, et en particulier la santé et les retraites. Ces dépenses devront être financées soit par un alourdissement de la fiscalité, soit en réduisant les dépenses dans d'autres secteurs, sauf si le rythme de croissance économique s'accélère. Toutefois, on ne voit pas bien comment la croissance potentielle pourrait augmenter, compte tenu du vieillissement de la population et de l'alourdissement de la charge de la dette et de la charge fiscale. Dans ces circonstances, le seul moyen d'assurer un développement économique soutenu est de relever l'âge de la retraite. Cela ne sera pas facile, comme l'ont montré les expériences de la dernière décennie. Les réformes des retraites sont politiquement difficiles à imposer et peuvent même être remises en cause. Néanmoins, plus on tardera à adopter ces réformes, plus la charge sera lourde et plus les ressources disponibles pour d'autres investissements seront restreintes. Dans ce contexte, l'investissement dans la formation et l'éducation est essentiel pour éviter que le relèvement de l'âge de la retraite ne s'accompagne d'une diminution effective des salaires, dans la mesure où la productivité tend à diminuer avec l'âge.

### *PLUS PETITE*

La zone euro sera plus petite, en termes de PIB relatif, compte tenu des rythmes plus rapides de croissance des autres régions du monde, en particulier les économies émergentes d'Asie et d'Amérique latine. En 2009, la zone euro compte pour 15 % du PIB mondial<sup>1</sup>. Si la tendance actuelle se poursuit d'ici à 2019, cette part sera revenue à 13 %. L'Allemagne, qui est la plus grande économie de la zone euro, sera probablement dépassée au cours de la prochaine décennie par la Chine, l'Inde et la Russie. Là encore, cela n'a rien de surprenant. C'est essentiellement une question de perspective. Les individus perçoivent difficilement une diminution de la taille relative d'une économie. En revanche, au plan politique, le déclin relatif est plus évident, à mesure que la zone euro et les pays qui la constituent en particulier voient leur importance diminuer aux yeux de leurs contreparties politiques et économiques du reste du monde. Il s'agit d'un processus progressif que les hommes politiques ont souvent tendance à nier, ou auquel ils essaient de s'opposer. L'évolution la plus manifeste est l'émergence de la Chine, devenue l'un des principaux interlocuteurs des États-Unis, non seulement parce que les deux économies doivent affronter des problèmes symétriques, le premier étant le créancier du deuxième, mais également en raison de la taille relative de la Chine. Le même

phénomène se produira probablement avec l'Inde et, peut-être, avec d'autres pays d'Asie fortement peuplés, ainsi qu'avec le Brésil.

Le remplacement progressif du G7-G8 par le G20 témoigne de la montée en puissance de certaines économies émergentes et du déclin des économies européennes, au moins en ce qui concerne chaque pays considéré individuellement. Il est de plus en plus difficile de traiter les problèmes à l'échelle mondiale sans la participation des plus importantes économies émergentes. Cela ne signifie pas nécessairement une perte d'importance de la zone euro, tant qu'elle réussira à exprimer des positions communes homogènes dans les débats mondiaux.

La taille et l'importance de la zone euro dépendront également du nombre de pays qui adopteront la monnaie unique durant la prochaine décennie. Au cours des dix dernières années, leur nombre est passé de 11 à 16. Il est difficile, et probablement sans intérêt à ce stade, de prévoir combien de pays pourraient adhérer au cours des années à venir. Ils pourraient être au nombre de 5, comme ils pourraient être éventuellement 10. Quoi qu'il en soit, si l'élargissement de la zone euro renforce son poids économique, cette évolution posera également des problèmes en termes de gouvernance. Comme mentionné précédemment, l'importance économique et politique de la zone euro dans l'économie mondiale dépendra de sa capacité à présenter et à promouvoir une vision homogène des problèmes internationaux. Cela pourrait devenir difficile avec l'élargissement de la zone euro.

71

### *PLUS PAUVRE*

Outre le vieillissement de la population, d'autres facteurs sont susceptibles d'exercer une incidence négative sur le taux de croissance potentielle de l'activité économique en Europe. L'un de ces facteurs est la rareté des ressources au niveau mondial. La rapide croissance des économies émergentes entraînera une augmentation tendancielle du prix relatif des matières premières et, par conséquent, une diminution des termes de l'échange pour les pays industrialisés fortement importateurs. Elle affectera aussi, probablement, d'autres biens et services dont l'offre pourrait croître plus lentement que la demande et qui sont essentiels au développement économique, comme un niveau élevé d'éducation. La formation technique de plus en plus poussée des travailleurs de certaines économies émergentes pourrait influencer sur leur avantage comparatif et donc sur les incitations à se spécialiser dans des secteurs à plus forte valeur ajoutée. La structure traditionnelle de la production mondiale, avec une spécialisation des économies avancées dans les produits de haute technologie et des économies émergentes dans les biens traditionnels, pourrait bien s'inverser en raison de

l'ampleur et de la rapidité de diffusion du progrès technique ainsi que des coûts d'ajustement.

Un autre élément à prendre en considération est l'augmentation des ratios de dette publique dans l'ensemble des pays européens en raison des mesures prises face à la crise de 2008-2009. Avec le ralentissement de la croissance potentielle, la charge de ce surcroît de dette augmentera, entraînant une hausse des taux d'intérêt et une pression accrue sur la fiscalité. À moins d'un rapide redressement de l'économie après la crise, les conditions sont réunies pour qu'une période prolongée de faible croissance entraîne une stagnation du revenu par habitant, susceptible d'accroître les écarts de revenu et les inégalités.

### *PLUS EFFICIENTE ?*

La zone euro réussira-t-elle à relever tous ces défis et à s'adapter à ces nouvelles tendances ? Oui, si elle fait les bons choix. Tout d'abord, et avant tout, cela implique d'identifier, dans la structure complexe de l'Union européenne, qui doit faire quoi, au lieu de ce que chaque centre de décision reporte sur un autre la responsabilité. En d'autres termes, nous avons besoin d'une Europe plus responsable, chaque institution ou organe assumant la responsabilité de ce pourquoi il est investi au lieu de s'en prendre aux autres.

72

Toutefois, la plupart des problèmes auxquels sont confrontés les pays de la zone euro doivent être traités au moyen de politiques et d'actions qui sont du ressort des États membres. Prenons quelques exemples.

Premièrement, le vieillissement de la population rend nécessaire une réforme des systèmes de protection sociale et des marchés du travail, deux domaines dont les autorités nationales ont la charge. Le relèvement de l'âge de départ à la retraite, qui varie d'un pays à l'autre en fonction du degré souhaité de couverture sociale et de redistribution, est de la compétence des États membres. Il n'y a pas d'externalités, sauf pour ce qui s'agit de la charge correspondante sur les finances publiques, qui représentent une question d'intérêt commun dans un marché unique doté d'une monnaie unique. L'Union européenne peut créer des incitations pour que les pays mettent rapidement en œuvre des réformes efficaces, mais, au final, la responsabilité en incombe aux États membres et ne devrait pas être diluée. Il convient de ne pas renouveler l'expérience malheureuse du processus de Lisbonne, les pays de l'Union européenne n'ayant pas réussi à concrétiser certaines des réformes structurelles approuvées dans la capitale portugaise.

Un deuxième exemple est le capital humain qui est déterminant pour la capacité concurrentielle de la zone euro au niveau mondial. Le capital humain résulte, en fait, de décisions individuelles, influencées

par des incitations et des politiques décidées, pour l'essentiel, au niveau national. Même si le programme d'éducation et de formation Erasmus est l'un des plus grands succès de l'Europe et même s'il mériterait d'être étendu, il ne joue encore qu'un rôle limité dans l'amélioration du niveau d'éducation. Les comparaisons internationales montrent que les systèmes éducatifs de plusieurs pays de l'Union européenne ne sont pas au niveau et nécessitent des réformes radicales pour entrer en concurrence avec les systèmes les plus efficaces, dont certains se situent dans les économies émergentes. Des réformes dans ce domaine sont requises de toute urgence. Et elles sont du ressort des États membres.

Dans plusieurs domaines qui exigeront de nouveaux efforts de réflexion et de nouvelles ressources au cours des prochaines années, la compétence se situe, selon les cas, au niveau de l'Union ou relève, pour l'essentiel, des États membres, qui ne se coordonnent que de façon très limitée dans ces domaines. L'une des questions essentielles sera de déterminer s'il est toujours souhaitable de maintenir une coordination de cette nature ou s'il faut s'orienter vers la centralisation et, dans ce cas, quelles doivent en être les modalités.

### *PLUS UNIE ?*

Je n'entends pas dresser la liste des domaines nécessitant une coordination plus étroite, ni examiner ceux qui justifieraient de nouvelles avancées institutionnelles aboutissant à la création d'un organe de décision unique. Plusieurs leçons peuvent être tirées de la crise financière récente. J'en examinerai trois.

Premièrement, s'agissant de la politique budgétaire, la crise a montré que face à des chocs communs, les pays de la zone euro ont des difficultés à s'accorder sur une approche cohérente et plus encore à prendre des mesures viables. Cela résulte en partie de la décentralisation du système politique européen qui n'impose pas les mêmes contraintes aux gouvernements des États membres. Cependant, la crise a également montré de quelle manière la coordination pouvait être améliorée. Je pense notamment à la réunion des chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro qui s'est tenue à Paris, le 12 octobre 2008, pour traiter de la crise financière. Cette réunion a été un succès parce qu'elle a permis d'établir un diagnostic commun de la situation, y compris des risques potentiels ; les responsables ont bien compris la nécessité d'une action commune et se sont mis pleinement d'accord sur la solution requise, sur la base d'une proposition spécifique. Lorsque cette unité d'intention et de volonté s'est manifestée, la zone euro s'est montrée capable de prendre des décisions rapides. Quand il s'est agi de rassurer l'opinion publique quant à la stabilité du système financier, l'unité a

prévalu. Mais quand il a fallu définir et promouvoir un ensemble de mesures budgétaires pour stabiliser l'économie, ce fut la désunion. Les raisons d'un tel échec devront être analysées de manière plus approfondie. À l'évidence, des pays différents réagissent de manière différente sur la question de la relance budgétaire et la solution pourrait ne pas être si simple. Toutefois, lorsqu'on examine le résultat final, on remarque que parmi les pays qui, au départ, étaient favorables à une réponse plus forte en termes de relance budgétaire, certains, comme la France, ont fini par mettre en œuvre un ensemble de mesures plutôt limité, tandis que d'autres, plus prudents, comme l'Allemagne, ont finalement opté pour un plan relativement ambitieux. Cela indique que le processus conduisant à la prise de décisions n'a pas utilisé pleinement le cadre de coopération qu'offre l'Union européenne, ou alors que ce cadre n'a pas été suffisamment bien conçu pour traiter de tels problèmes.

L'une des questions qui devra être abordée dans les prochains mois et les prochaines années est celle de la valeur ajoutée des réunions de chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro. En théorie, parce que ses participants partagent la même monnaie et sont donc confrontés en partie aux mêmes problèmes, une réunion des plus hautes autorités politiques, qui ont une vision plus large et des responsabilités plus étendues que celles des ministres des Finances, ne peut être que profitable. Ce fut le cas pour la réunion d'octobre 2008 à Paris. Pourtant, aucune autre rencontre n'a eu lieu depuis. Cela pourrait notamment s'expliquer par le fait qu'une réunion à ce niveau porterait atteinte, aux yeux de certains, à l'indépendance de la BCE. Toutefois, l'expérience des dix dernières années montre que la BCE a fermement établi son indépendance ; son autonomie de décision ne serait pas compromise par une réunion des dirigeants de la zone euro. Une autre option consisterait à réunir le Conseil des ministres de l'Union européenne dans sa formation « zone euro », comme c'est le cas du Conseil Emploi et Affaires sociales. Ce dernier traite des questions relatives au marché du travail, qui sont tout à fait pertinentes pour le fonctionnement d'une union monétaire.

En matière financière, les leçons de la crise de 2008-2009 devraient inciter à prendre ses distances vis-à-vis du modèle d'une coopération renforcée entre autorités nationales de régulation et de surveillance et à privilégier une approche européenne plus cohérente permettant de travailler en étroite collaboration avec les autorités des États-Unis. Cela permettrait d'éviter une concurrence entre les principaux systèmes financiers, qui entraînerait un nivellement par le bas sur le plan de la stabilité financière. La création de trois nouvelles autorités de surveillance européennes et d'un Conseil européen de surveillance du

risque systémique, décidée en juin 2009, doit contribuer à une politique financière plus forte et plus cohérente dans l'Union européenne.

Enfin, la zone euro conserve une représentation diversifiée et fragmentée dans ses relations extérieures. Il existe un processus de décision clair sur les questions de change et de politique monétaire, qui implique notamment la BCE et l'Eurogroupe, mais, dans d'autres domaines, chaque pays de la zone euro parle de sa propre voix, parfois de façon vaguement coordonnée avec les autres. Cela concerne un large éventail de sujets, allant de la surveillance macroprudentielle au soutien financier ou à l'aide internationale. La nature fragmentée de la représentation extérieure interdit à la zone euro elle-même, et par conséquent à ses membres, de débattre de tout un ensemble de questions économiques interdépendantes avec des partenaires importants comme les États-Unis et la Chine.

Le problème est que non seulement les États membres répugnent à admettre le déclin de leur influence, mais qu'ils souhaitent, de surcroît, participer à des débats qui ne présentent en fait qu'un intérêt limité. La réponse du ministre allemand des Finances, Peer Steinbrück, concernant la création éventuelle d'un siège au FMI pour la zone euro, en est un bon exemple : « Puisque nous payons notre part, nous voulons être de la partie ». Cette réaction témoigne de deux hypothèses incorrectes. D'abord, elle suppose que ceux qui payent davantage sont plus importants ; en réalité, le prix que paye chaque pays membre de l'Union européenne pris individuellement est de plus en plus faible et les économies émergentes payent davantage et veulent payer encore plus. Ensuite, les réunions auxquelles sont conviés certains pays de l'Union européenne, y compris les plus importantes, ne sont pas nécessairement les plus pertinentes. *A contrario*, il y a d'autres réunions, auxquelles les différents pays de l'Union européenne ne sont pas toujours invités, qui participent de plus en plus à la définition de la gouvernance et des politiques applicables à l'économie mondiale. Le sommet États-Unis/Chine en est un exemple. Bien que l'économie allemande soit aussi importante que celle de la Chine, les réunions bilatérales de l'Allemagne avec la Chine ou les États-Unis n'ont pas la même signification car l'Allemagne ne dispose plus d'une pleine souveraineté sur ses affaires monétaires, financières et commerciales. Pour la Chine et les États-Unis, il est plus pertinent de discuter avec l'Union européenne, ou avec l'ensemble de la zone euro, si cela est possible. Les participants ne sont pas encore tous capables, ou désireux, de comprendre ces nouvelles réalités. Or, ce ne peut être qu'au détriment d'un rôle de l'Europe plus efficace et plus influent dans les questions internationales.

En conclusion, les dix prochaines années seront aussi riches en défis, si ce n'est plus, que la période actuelle. L'adolescence est une période plus troublée que la petite enfance. Mais nous savons que ce qu'apprennent les enfants dans les sept premières années de leur vie est très important pour construire leur capacité à affronter les difficultés auxquelles la vie les exposera ultérieurement. À cet égard, les succès obtenus et les difficultés surmontées par l'euro au cours des dix premières années de son existence devraient nous rendre confiants pour les dix années à venir.

### *NOTE*

1. En termes de parité des pouvoirs d'achat.