




# LES ENJEUX POUR LA ZONE EURO DANS LES DIX ANNÉES À VENIR

STEFAN COLLIGNON \*



**A**près la réussite des dix premières années de l'euro, que nous réserve l'avenir ? Je pense que l'environnement économique favorable de ces dix dernières années va profondément changer. Ce pourrait être une chance pour l'Europe, mais si les instruments institutionnels et la volonté politique d'ajuster sa stratégie actuelle lui font défaut, ses performances économiques pourraient se détériorer. Les politiques d'intégration seraient alors soumises à des pressions de la part des eurosceptiques populistes. Il faut que des avancées institutionnelles soient réalisées dans le sens d'une gouvernance plus démocratique, à même d'accroître la légitimité des décisions politiques européennes. Sinon, c'est l'ensemble de l'édifice européen qui pourrait se disloquer. J'examinerai d'abord l'environnement économique, puis les enjeux économiques internes et conclurai sur la nécessité de renforcer la démocratie en Europe.

Les dix premières années de l'euro ont été remarquablement favorables. L'introduction de la monnaie unique a été réussie sur le plan technique et la stabilité des prix a été préservée. L'inflation est restée proche, en moyenne, de l'objectif de 2 % fixé par la Banque centrale européenne (BCE) et les taux d'intérêt sont demeurés à un niveau historiquement bas. L'assainissement des finances publiques s'est poursuivi, bien que son rythme ait ralenti par rapport aux dix années précédentes. Le déficit budgétaire moyen de la zone euro s'est établi à 1,8 % du PIB et le ratio de dette est revenu de 71 % du PIB en 1999

\* Professeur d'économie politique européenne, *Scuola Superiore Sant'Anna*, Pise (Italie).

à 66 % en 2007. Près de 18 millions d'emplois nouveaux ont été créés durant les neuf premières années de l'euro.

Pourtant, ces résultats positifs masquent des faiblesses structurelles sous-jacentes. La croissance a été largement tirée par des facteurs externes : les exportations ont contribué à hauteur de 105 % à la croissance totale du PIB de la zone euro ; le ratio équivalent pour les États-Unis ne s'élève qu'à 19,3 %. La consommation privée n'explique que la moitié de la croissance du PIB en Europe (100 % aux États-Unis et 73 % au Japon)<sup>1</sup>. L'emploi en Europe a progressé principalement au détriment de la productivité et la répartition régionale des créations d'emplois a été très inégale. Une décennie de réformes a rendu les marchés du travail plus flexibles pour les emplois les moins rémunérés, mais les entreprises ont profité de cette plus grande flexibilité pour embaucher des travailleurs peu qualifiés au lieu d'investir dans les nouvelles technologies (Commission européenne, 2007). Avec une productivité stagnante, les salaires réels ne peuvent pas progresser, ce qui restreint la demande intérieure. La demande extérieure a contribué à l'emploi, mais sa dynamique a été marquée par une grande disparité. L'Allemagne a réduit ses coûts salariaux pour devenir concurrentielle à l'échelle internationale, tandis que l'Espagne a connu une envolée de l'immobilier résultant du bas niveau des taux d'intérêt. L'Allemagne, la France, les Pays-Bas, l'Autriche et le Portugal ont vu diminuer leur part dans l'emploi de la zone euro, tandis qu'en Espagne, en Irlande et au Luxembourg, l'emploi a progressé à un rythme nettement supérieur à la moyenne. Ces faiblesses vont poser de nouveaux défis à l'économie de la zone euro, lorsque la demande intérieure devra jouer un rôle plus important en tant que moteur de la croissance.

La politique monétaire sera aussi sévèrement mise à l'épreuve. Il est remarquable que l'on soit parvenu à une situation de stabilité monétaire sur les dix dernières années, dans la mesure où les banques centrales dans le monde industrialisé ont adopté des orientations très accommodantes de leur politique monétaire. Les bas niveaux des taux d'intérêt indiquent que la fourniture de liquidité a été généreuse. Cette évolution a été plus prononcée aux États-Unis, où le Système fédéral de réserve a maintenu les taux d'intérêt réels à court terme dans une fourchette négative pendant trois ans (de septembre 2002 à octobre 2005). Dans la zone euro, les taux d'intérêt réels à court terme n'ont été négatifs qu'en 2004, mais la croissance de la masse monétaire et du crédit a largement dépassé les valeurs de référence stipulées par le pilier I du dispositif de la BCE. Pour les économistes monétaristes, qui considèrent que l'offre de monnaie détermine l'inflation, le fait que les prix soient restés stables en dépit de l'augmentation significative de la liquidité doit être une énigme.

Une explication de ce phénomène met l'accent sur la flexibilité des marchés du travail. Mais s'il est possible que les réformes aient rendu ces marchés plus « flexibles » dans l'Union européenne, on ne sait pas clairement pourquoi les salaires n'ont pas augmenté, ni poussé les prix à la hausse, lorsque l'emploi a progressé et que le chômage a diminué. Cela pourrait s'expliquer par les effets modérateurs de la mondialisation. L'ouverture de la Chine et celle d'autres anciennes économies communistes d'Asie ont à peu près doublé les effectifs mondiaux de main-d'œuvre. Avec l'apparition de marchés mondialisés, l'offre de main-d'œuvre est devenue presque illimitée ou parfaitement élastique, ce qui a exercé des tensions sur les salaires, notamment dans les économies industrialisées développées. L'importation de biens de consommation bon marché en provenance d'Asie et la concurrence potentielle de cette région ont maintenu la dynamique de l'inflation sous contrôle (Bean, 2006). Tandis que la hausse des coûts du pétrole et d'autres ressources naturelles a parfois poussé les prix à la hausse, ces chocs ne se sont pas traduits systématiquement par des spirales prix/salaires, qui sont la cause première de l'inflation. Ainsi, l'ancrage de l'inflation a résulté de la stabilité des coûts unitaires de main-d'œuvre et, de ce fait, les financements bon marché ont stimulé la croissance économique plutôt que d'alimenter l'inflation.

Toutefois, la dernière décennie n'a pas été favorable en tous points, car elle a également entraîné des déséquilibres mondiaux qui ont contribué à la grave crise économique et financière de 2008. Les autorités monétaires en sont largement responsables. Leur focalisation exclusive sur la stabilité des prix à la consommation les a empêchées d'accorder l'attention nécessaire à l'accélération de la hausse des prix des actifs. Le bas niveau des taux d'intérêt nominaux a posé les bases de la crise financière, car il a incité les banques commerciales à rechercher des rendements élevés en ayant recours à l'effet de levier. La forte expansion du crédit a sans aucun doute financé l'investissement et la croissance en volume, mais elle a aussi contribué à la hausse des prix des actifs et de l'immobilier. Les banques américaines ont cherché à diversifier leurs risques en vendant des titres adossés à des actifs que les banques européennes ont achetés pour accroître leur part de marché. Dès lors, les marchés financiers américains et européens sont devenus de plus en plus intégrés. Cette situation a paru satisfaire la plupart des gens jusqu'à ce que la politique monétaire commence à prendre un tour plus restrictif. La hausse des prix des actifs s'est interrompue, les revenus attendus ont chuté en raison de l'effet de levier et la bulle a implosé. Les banques se sont retrouvées encombrées d'actifs non performants et ont vu fondre leur situation nette. Cette évolution a sérieusement détérioré la capacité de financement des banques commerciales et

pourrait freiner la croissance économique future. À moins que les banques ne soient solidement recapitalisées et le secteur financier restructuré, le taux d'investissement en Europe va diminuer, accroissant, de ce fait, le chômage d'équilibre et abaissant la croissance de la productivité. Ainsi, la crise économique n'a pas seulement fait baisser les niveaux des revenus en Europe, mais aussi le potentiel de croissance économique pour les dix années à venir<sup>2</sup>.

Par conséquent, la mondialisation a contribué à la « grande modération » qui a marqué l'environnement favorable de la dernière décennie, bien que des erreurs de politique économique aient entraîné sa fin brutale. Il est peu probable que les dix prochaines années soient encore caractérisées par un environnement aussi favorable. L'offre illimitée de main-d'œuvre va s'assécher. La Chine va atteindre le point de retournement de Lewis (1954), à partir duquel l'offre de main-d'œuvre devient moins élastique. En 2005, sa main-d'œuvre rurale s'élevait à 485 millions de travailleurs, parmi lesquels 200 millions à 230 millions ont ensuite migré vers le secteur non agricole ou pris leur retraite. Selon divers scénarios de productivité et de jours ouvrés, l'économie rurale chinoise a besoin de 178 millions à 228 millions de travailleurs, de sorte que l'excédent de main-d'œuvre se situe entre 25 millions et 107 millions de personnes. Toutefois, 50 % environ de cette main-d'œuvre est âgée de plus de quarante ans et n'est pas bien adaptée pour migrer vers les secteurs non agricoles (Cai, 2006). Par conséquent, on peut raisonnablement s'attendre à ce que la Chine passe d'un modèle de développement extensif à un modèle plus intensif, s'accompagnant d'un ralentissement progressif de la croissance du PIB et d'une hausse des coûts de main-d'œuvre. Ce scénario affiche une certaine similitude avec les changements structurels qui sont intervenus en Europe après l'effondrement du système de Bretton Woods en 1971. Si cette évolution coïncidait avec une appréciation de sa devise nationale, le renminbi, la Chine connaîtrait une crise sévère au plan intérieur et devrait se replier sur un modèle de développement davantage autocentré. La fourniture de biens de consommation bon marché cesserait et les tensions inflationnistes réapparaîtraient à l'échelle mondiale.

Toutes ces évolutions auront des conséquences importantes pour l'Europe.

Premièrement, un ralentissement de l'activité économique en Chine se traduirait directement par une moindre croissance pour l'Europe. Au cours des dix dernières années, les exportations européennes vers la Chine ont représenté près du cinquième de la croissance de son PIB. Dans l'hypothèse d'une transformation de l'économie chinoise comme celle décrite ci-dessus, le rythme et la structure des échanges

commerciaux entre l'Europe et la Chine subiraient des transformations. Les exportations européennes se concentreront alors sur les secteurs susceptibles d'accroître l'intensité capitaliste de la production chinoise et ce pays deviendra progressivement exportateur de produits de haute technologie plutôt que de biens de consommation bon marché. Le Japon illustre ce modèle de développement. La Chine sera alors en concurrence avec l'Europe sur un terrain où celle-ci situe son avantage comparatif traditionnel, mais cela pourrait également créer des opportunités d'échanges intrasectoriels et de nouvelles formes de coopération transcontinentale.

Deuxièmement, si les pénuries de main-d'œuvre en Chine commencent à pousser les salaires à la hausse, les politiques monétaires en Europe et aux États-Unis seront alors mises sous pression. Les dirigeants de banque centrale devront adopter une orientation plus anti-inflationniste et moins accommodante pour la croissance, en contenant la liquidité et en maintenant un niveau structurellement élevé des taux d'intérêt. Les stratégies de croissance reposant sur la demande intérieure en seront rendues plus difficiles, à moins que la productivité n'augmente. L'environnement économique dans ce scénario se rapprochera davantage de celui des années 1990 que de celui des années 2000.

Troisièmement, dans ce nouvel environnement, les solutions des déséquilibres mondiaux pourraient rester problématiques. Au cours de la dernière décennie, les États-Unis ont été le consommateur en dernier ressort. Le taux d'épargne des ménages est tombé à zéro, tandis qu'une forte proportion de la demande était satisfaite par des importations en provenance d'Asie et de Chine. Les consommateurs américains ont également bénéficié de taux de change fixes et fortement compétitifs, mais cette configuration économique a eu pour conséquence un déficit du compte de transactions courantes d'une ampleur sans précédent. En revanche, la zone euro a maintenu son solde extérieur en équilibre. Depuis le déclenchement de la crise financière en 2008, l'épargne des ménages américains a augmenté, ce qui pourrait réduire le déficit du compte de transactions courantes. Mais si la baisse de la demande intérieure aux États-Unis se traduit, pour l'Asie, par une diminution de ses exportations, la croissance économique et le développement dans la région vont se ralentir. Cela pourrait être une mauvaise nouvelle pour la zone euro, car l'Asie est devenue un marché important pour les entreprises européennes. Par conséquent, l'Europe doit avoir intérêt à la poursuite de la croissance économique en Chine et dans le reste de la région.

Une action concertée entre l'Asie, l'Amérique et l'Europe serait justifiée pour stimuler l'économie mondiale et empêcher que des

pratiques protectionnistes et des politiques d'appauvrissement du voisin (*beggar-your-neighbourhood*) ne la maintiennent dans un état de stagnation permanente. Dans ce contexte, les politiques mondiales de taux de change deviennent une variable cruciale. Le développement de l'Asie a dépendu ces dernières décennies de taux de change stables et compétitifs par rapport au dollar (Collignon, 2009). Si ces politiques étaient poursuivies et si le dollar s'affaiblissait sensiblement - suivant une politique souvent recommandée pour rétablir l'équilibre du compte de transactions courantes des États-Unis -, l'Europe supporterait l'essentiel de la charge de l'ajustement international. Cela n'est pas souhaitable. Rien ne garantit que les tensions sociales qui en découleraient ne conduiraient pas à la désagrégation du marché unique européen et de sa monnaie. Au lieu de cela, une coordination entre les autorités européennes, asiatiques et américaines devrait avoir pour objectif la stabilisation de l'économie mondiale. Une façon d'y parvenir consiste à fixer des objectifs de taux de change comme référence commune. Si les principales devises utilisées sur les marchés financiers (euro, dollar et yen) réduisaient la volatilité à court et à long terme de leurs taux de change bilatéraux et acceptaient en parallèle un ancrage des monnaies de la Chine et d'autres économies de l'Asie orientale à des niveaux fortement compétitifs, s'ajustant lentement sur des niveaux d'équilibre de long terme, l'économie mondiale retrouverait une trajectoire de croissance plus équilibrée. L'Asie demeurerait le pôle le plus dynamique tout en rattrapant la frontière des capacités de production mondiale ; le Japon et la zone euro réduiraient leurs excédents ou afficheraient des déficits structurels de leur compte de transactions courantes, tandis que l'Amérique aurait le temps de rééquilibrer ses échanges extérieurs. En réponse, la demande de l'Asie en biens d'équipement adressée à l'Europe serait soutenue, ce qui stimulerait la croissance sur le vieux continent (Collignon, 2006).

Cependant, une telle politique nécessiterait une stratégie macro-économique cohérente qui ne pourrait se réaliser que si la zone euro disposait d'institutions efficaces en termes de gouvernance économique. Chercher à se tirer d'affaire vaille que vaille ne marchera plus et rétablir *statu quo* antérieur ne suffira pas à ramener la prospérité. Si la zone euro ne souhaite pas s'appauvrir de façon permanente, elle doit élever son rythme de croissance économique pendant plusieurs années au-dessus du précédent taux de croissance potentielle de 2,4 %. La question est de savoir si elle dispose des instruments de politique économique permettant d'y parvenir. L'expérience de la stratégie de Lisbonne n'a pas été concluante (Collignon, 2008). Ce dont on a besoin, c'est d'un environnement international stable, propice à la croissance, et de politiques nationales encourageant l'activité intérieure.

Le nouveau forum pour la coordination internationale des politiques économiques est le G20. Il y a certainement avantage à rassembler autour d'une table les principaux acteurs de tous les continents et à discuter des politiques à mettre en œuvre. Cependant, comme nous l'enseigne la théorie de l'action collective, la complexité des processus de décision négociée croît de manière exponentielle avec le nombre de décideurs et les groupes nombreux sont moins susceptibles de parvenir à une allocation optimale des biens publics ou des politiques publiques. Le G8 a cessé d'être un cadre approprié pour la définition des orientations de politique économique. Il n'y a simplement plus de justification à la présence d'États membres de la zone en tant qu'acteurs indépendants dans un tel forum, alors qu'ils partagent l'une des principales devises mondiales qui est gérée par une banque centrale européenne indépendante. Dès lors, il serait préférable d'instaurer un G3, ou un G4 avec le Japon, représentant la zone euro, l'Amérique et l'Asie. Mais cela pose le problème de la cohérence des politiques macroéconomiques non monétaires dans la zone euro. L'Europe aurait besoin d'une institution capable de parler d'une seule et même voix, dotée d'une autorité pour agir et appliquant ensuite intégralement les décisions. Cela nécessite, bien entendu, de restructurer les institutions de gouvernance économique de l'Europe.

Certes, l'environnement extérieur est important, mais il faut surtout que l'économie de la zone euro soit stimulée de l'intérieur. Comment les politiques nationales peuvent-elles soutenir la croissance et la création d'emplois dans la zone euro ? L'atteinte de cet objectif passe par un accroissement des taux d'investissement<sup>3</sup>. D'importants travaux économétriques montrent que le modèle qui explique le mieux l'investissement en Europe est celui de l'accélérateur, selon lequel l'investissement suit la demande globale (Centro Europa Ricerche, 2008). Sauf nouvelle bulle des prix des actifs, les deux principaux facteurs capables de stimuler la demande sont les hausses de salaires et les dépenses publiques. Le problème est compliqué par le vieillissement de la population européenne. Dans l'Union européenne, le rapport entre les personnes en âge de travailler (les 15-64 ans) et les plus de 65 ans devrait revenir de 2 à 1 seulement. La plus forte diminution devrait se produire sur la période 2015-2035, quand la génération du *baby-boom* partira à la retraite ; alors qu'au début de la prochaine décennie, les taux d'activité pourraient encore augmenter (Commission européenne, 2009a). Toutefois, l'Europe doit se préparer aux conséquences de la baisse structurelle de la consommation privée et de l'augmentation des dépenses publiques liées au vieillissement, comme les dépenses de santé.

La hausse des salaires stimulerait la consommation privée. Toutefois,

les marges de manœuvre pour une politique active des salaires et des revenus sont limitées par le ralentissement structurel de la productivité observé ces dernières années. Si les salaires nominaux progressent en moyenne plus rapidement que la productivité totale dans la zone euro, les coûts unitaires de main-d'œuvre augmenteront, de sorte que la politique monétaire devra prendre une orientation restrictive pour combattre l'inflation. Si, globalement, les salaires réels progressent plus que la productivité, les marges bénéficiaires baisseront et le chômage augmentera. Ce problème est aggravé par la divergence croissante des coûts unitaires de main-d'œuvre nationaux (Centro Europa Ricerche, 2008 ; Collignon, 2009a). Au niveau agrégé, les coûts unitaires de main-d'œuvre de la zone euro ont progressé de moins de 2 % par an au cours des dix dernières années, mais leur augmentation a été nettement plus importante dans les pays du Sud et moins prononcée dans les pays du Nord. Les distorsions de concurrence ainsi créées sur le marché unique (Commission européenne, 2007) risquent de provoquer des récessions en alternance (*rotating slumps* ; Blanchard, 2006) parce que certains États membres s'ajustent plus rapidement que d'autres. Ce phénomène, qui va alimenter le mécontentement au niveau régional ainsi que le sentiment anti-européen, pourrait encourager le recours au protectionnisme, ainsi qu'on l'a déjà été observé dans le passé. Il risque d'en résulter une nouvelle décennie de stagnation économique et de mécontentement populaire. Les eurosceptiques de gauche reprocheront à l'Europe la stagnation ou la baisse du niveau de vie, les populistes de droite accuseront l'intégration européenne de réduire les marges bénéficiaires des PME du secteur abrité<sup>4</sup>. Faute de nouveaux instruments de politique pour stimuler l'économie européenne, le marché unique pourrait finir par s'effondrer. Dans un contexte d'érosion déjà constante de la légitimité des institutions européennes, cette évolution pourrait constituer un obstacle majeur pour les autorités. Le seul moyen de sortir de ce dilemme consiste à accroître rapidement la productivité, ce qui nécessite des taux d'investissement élevés.

Les dépenses publiques peuvent stimuler la demande intérieure à court terme, mais elles ne contribuent pas automatiquement à renforcer le taux de croissance à long terme<sup>5</sup>. Le principal canal par lequel les dépenses publiques peuvent agir sur la croissance est celui de l'investissement public en R&D, éducation et infrastructures publiques. Au cours des vingt dernières années, la part de l'investissement public a diminué dans tous les pays membres de la zone euro. La raison peut en être que les autorités publiques trouvent plus facile de reporter et d'annuler les investissements que de réduire les dépenses courantes pour consolider leur budget conformément aux exigences du Pacte de stabilité et de croissance. Ce problème s'aggravera en cas



de réduction durable du taux de croissance potentielle sous l'effet de la crise économique et financière. La diminution de la croissance à long terme se traduira par des niveaux d'équilibre plus élevés de la dette publique et la charge budgétaire nationale au titre du service de la dette limitera la marge de manœuvre de la politique budgétaire. Selon les prévisions de la Commission européenne, le ratio de la dette publique de la zone euro augmentera de 18 points de pourcentage par rapport à son point bas de 2007 pour atteindre 84 % du PIB en 2010 et le déficit public atteindra 6,5 % du PIB. Ces chiffres, nettement supérieurs aux critères de discipline budgétaire fixés par le traité de Maastricht, suscitent l'inquiétude. L'État allemand a instauré des limites constitutionnelles à la dette publique et incite ses partenaires à assainir leur budget, alors que l'Europe est toujours aux prises avec la récession. Toutefois, ces positions ne font pas la distinction entre la dynamique à court terme et à long terme de la dette et entraînent une détérioration des performances économiques aussi bien à court terme qu'à long terme. Si le déficit moyen du PIB de 1,8 % qui a prévalu dans la zone euro au cours de la dernière décennie était maintenu, le ratio dette/PIB convergerait vers un niveau stable de seulement 51,4 %, même si la croissance potentielle était ramenée à 1,5 %. La discipline budgétaire est nécessaire pour assurer la soutenabilité de la dette à long terme, mais cela n'implique pas que les situations budgétaires structurelles doivent être équilibrées en permanence. Il existe donc une certaine marge de manœuvre pour la politique budgétaire dans l'ensemble de la zone euro.

Cependant il faut éviter que les États membres ne fassent cavalier seul et c'est là le véritable objectif du Pacte de stabilité et de croissance. En revanche, le Pacte n'est pas une structure appropriée pour la conception et la mise en œuvre de politiques budgétaires cohérentes dans la zone euro. Le budget de l'Union européenne a délibérément été maintenu à un bas niveau (moins de 1 % du PIB) et il n'existe pas de mécanisme de coordination des politiques budgétaires nationales. Une stratégie active de croissance nécessiterait une centralisation accrue des dépenses nationales privilégiant les investissements de nature à accroître la productivité et pas nécessairement un budget fédéral.

Toutefois, nous touchons là un point sensible de la vie publique. Les politiques européennes affectent tous les citoyens européens, où qu'ils vivent. En démocratie, chaque citoyen doit avoir un droit égal de choisir un gouvernement pour le représenter et disposer de la liberté de choisir entre différentes politiques celle qui lui convient. Les États modernes sont conçus sur le principe « pas d'impôt sans représentation ». Une politique budgétaire cohérente de par son incidence sur les impôts et les dépenses nécessiterait un gouvernement

représentant tous les citoyens européens concernés par les décisions prises. Il faut que les citoyens européens puissent élire un gouvernement qui gèrera leurs biens publics, leur *res publica*<sup>6</sup>. La démocratie confère la légitimité en donnant aux citoyens un accès libre et égal au processus de délibération sur ce qui est bon et de décision sur ce qu'ils souhaitent. Par conséquent, la réforme la plus importante à laquelle l'Union européenne devra s'atteler au cours de la prochaine décennie concerne la question de la démocratie.

### NOTES

1. Base AMECO (données macroéconomiques de la Commission européenne) 2008 ; calculs personnels.
2. La Commission européenne (2009) a estimé que, sous l'effet de la crise économique, le potentiel de croissance de la zone euro serait ramené de 1,6 % en 2007 à 0,7 % en 2010. Après la crise, la croissance du PIB potentiel reprendrait, mais elle pourrait ne pas retrouver son niveau antérieur.
3. La création nette d'emplois nécessite une croissance du PIB plus rapide que celle de la productivité, ce qui revient à dire que l'investissement total doit progresser plus rapidement que l'investissement par salarié.
4. Voir, par exemple : les racines économiques de l'eurosepticisme suisse (Collignon et Serrano, 2007).
5. Pour des données relatives à la zone euro, voir : Centro Europa Ricerche, 2009.
6. Pour un traitement exhaustif de ces questions, voir : Collignon et Paul, 2008.

### BIBLIOGRAPHIE

- BEAN C. (2006), « Globalisation and Inflation », Bank of England, *Quarterly Bulletin*.
- BLANCHARD O. (2006), « A Macroeconomic Survey of Europe », mimeo, septembre.
- CAI F. (2006), « Decreasing Supply of Rural Surplus Labour, Opportunities and Challenges », Chinese Economists 50 Forum.
- CENTRO EUROPA RICERCHÉ (2008), *Report on Europe*, Rome, mars.
- COLLIGNON S. (2006), « Adjusting the US Current Account Deficit : what Role for the Dollar, Euro and Yen ? », *Journal of Asia-Pacific Business*, vol. 7, n° 2.
- COLLIGNON S. (2008), « Why Europe Is Not Becoming the World's Most Competitive Economy. The Lisbon Strategy, Macroeconomic Stability and the Dilemma of Governance without Governments », *International Journal of Public Policy*, vol. 3, n° 1/2.
- COLLIGNON S. et PAUL C. (2008), *Pour la République européenne*, Odile Jacob, Paris.
- COLLIGNON S. (2009a), « Monetary Mercantilism and Economic Growth in East Asia ». Disponible sur le site : <http://www.stefancollignon.de/PDF/MonetaryMercantilismInAsia.pdf>.

COLLIGNON S. (2009b), « Wage Developments in Euroland or the Failure of the Macroeconomic Dialogue ». Disponible sur le site : <http://www.stefancollignon.de/PDF/WagedevelopmentsinEuroland34.pdf>.

COLLIGNON S. et SERRANO O. (2007), « *The Political Economy of Right-Wing Populism and Euroscepticism in Switzerland* ». Disponible sur le site : <http://www.stefancollignon.de/PDF/PoliticalEconomyEuroscepticismSwitzerland.pdf>.

COMMISSION EUROPÉENNE (2007), *Rapport trimestriel sur la zone euro*, DG ECFIN, Bruxelles, vol. 6, n° 4.

COMMISSION EUROPÉENNE (2009a), *Rapport trimestriel sur la zone euro*, DG ECFIN, Bruxelles, vol. 8, n° 2.

Commission européenne (2009b), *Rapport 2009 sur le vieillissement démographique : projections économiques et budgétaires pour les États membres de l'UE-27 (2008-2060)*, Bruxelles. Disponible sur le site : [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication14992\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication14992_en.pdf).

LEWIS A. W. (1954), « Economic Development with Unlimited Supplies of Labor », *Manchester School, Economic and Social Studies*, vol. 22, pp. 139-191.

