

## II. L'unification monétaire européenne : une tentative de réponse aux désordres du SMI.

Dans un article de "International Organization", MIT Press, repris par "les Problèmes économiques" du 30/12/1998, Randall Henning souligne que les tentatives d'unification monétaire ont été liées aux perturbations du dollar plus qu'aux implications du marché des biens et du marché des capitaux. Toutefois la volonté politique et la logique économique ne sont pas totalement absentes de ce processus.

### A. Le concept de zone monétaire optimale.

La théorie des Zones monétaires optimales (Mundell) (diapo)

La théorie des zones monétaires optimales de Mundell est énoncée dans un article désormais célèbre publié en 1961, "A Theory of Optimum Currency Areas." Il y pose une question peu conventionnelle: quels sont les critères économiques selon lesquels diverses régions du monde pourraient décider d'adopter une monnaie commune? La question est novatrice car Mundell part du concept de région plutôt que de celui de nation pour redessiner la carte monétaire du monde. Ainsi une région allemande pourrait s'allier avec une région française pour créer leur propre monnaie et abandonner le franc et le mark. Mundell prend l'exemple de l'Amérique du Nord. Dans quelles conditions pourrait-il être avantageux pour l'Ouest du Canada et l'Ouest des États-Unis de s'allier pour créer une monnaie de l'Ouest, ainsi que pour les parties Est des deux pays de créer une monnaie propre à l'Est du continent? Les relations entre ces deux nouvelles monnaies, qui supplanteraient les dollars canadiens et américains, seraient régies par un taux de change flottant.

Pour répondre à cette question, Mundell développe une analyse coût-bénéfice de l'union monétaire.

Les avantages de l'adoption d'une monnaie commune comprennent :

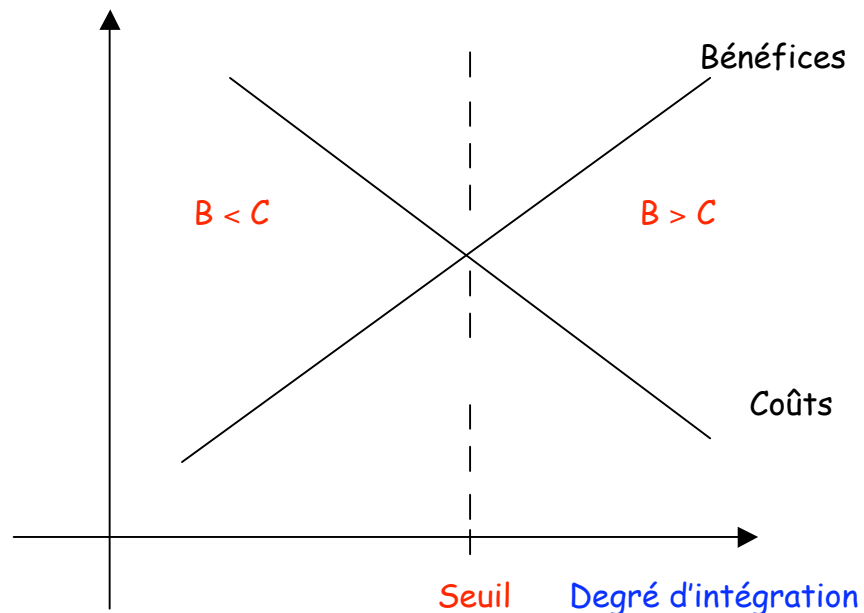
- la réduction des divers coûts de transaction qu'entraîne l'existence de monnaies différentes, frais de change bancaires, disparition du risque de change,
- un gain en liquidité de la monnaie dû notamment à l'extension de son aire de transactions, dont bénéficiera également l'ensemble des marchés financiers.

Les coûts découlent de la perte d'autonomie de l'instrument monétaire qui permet de s'adapter à des chocs économiques spécifiques au pays considéré appelés « chocs asymétriques ». Le taux de change, le taux d'intérêt, l'évolution de la masse monétaire ne sont plus forcément adaptés à la situation de chaque pays mais établis en fonction des besoins estimés de l'ensemble de la zone. Les désavantages potentiels proviennent :

- de la suppression du taux de change entre les composantes de l'union : il n'est plus possible de laisser le taux de change absorber les chocs qui viendraient frapper de façon asymétrique les diverses régions d'une union monétaire.

- de l'adoption d'une même politique monétaire pour les différents pays, fixation des taux d'intérêt, évolution de la masse monétaire, alors que les situations peuvent être différentes (inflation, chômage).

### Coûts et bénéfices de l'intégration



D'après Mundell, les bénéfices engendrés pour les différents pays participant à une union monétaire, deviennent supérieurs aux coûts quand le degré d'intégration a franchi un seuil permettant de qualifier la région de « zone monétaire optimale », c'est-à-dire une région présentant peu d'inconvénient à l'adoption d'une monnaie unique, le haut niveau d'intégration économique existant entre les pays de la région rapprochant les données conjoncturelles et structurelles des différentes économies.

La littérature a développé 3 éléments majeurs, dit traditionnels permettant de définir une ZMO:

- **de Mundell (1961) (diapo):** la mobilité des facteurs, notamment le travail. Pour Mundell, un groupe de pays a intérêt à participer à un système de change fixe si la mobilité des facteurs à l'intérieur de la zone qu'ils constituent est plus forte qu'à l'extérieur.
- **de McKinnon (1963) (diapo):** le degré d'ouverture économique, avec flexibilité des prix et des salaires : McKinnon considère que plus les pays sont ouverts sur l'extérieur, moins ils ont à perdre à adopter un système de change fixe. Le degré d'ouverture d'une économie étant mesuré par la proportion des biens dits échangeables (biens exportés + biens importés) dans la production totale de cette économie.
- **de Kenen (1969) (diapo):** le degré de diversification du tissu productif et des productions qui protège des chocs asymétriques. Selon lui, des économies diversifiées peuvent se passer de l'instrument du taux de change national et former une zone

monétaire optimale. Plus le tissu est diversifié, moindre est le risque d'être affecté par un choc spécifique.

Des critères secondaires plus récents peuvent être définis (diapo) comme :

- l'homogénéité des préférences qui rapprochent les objectifs économiques à atteindre
- le sentiment d'appartenance à un ensemble commun qui rend plus supportable les coûts
- la taille économique : un petit pays ouvert aura moins à perdre dans une union monétaire qu'un grand pays relativement fermé
- une langue commune qui facilite la compréhension, les échanges, les déplacements des facteurs de production
- existence de transferts publics économiques et sociaux des régions en bonne situation vers les pays en mauvaise situation. Exemple : le budget fédéral américain permet par le jeu des impôts et des dépenses publiques d'amortir les écarts de performance économiques survenant entre le Nevada et la Californie tout en gardant la même monnaie et le même taux d'intérêt.

## B. Etapes et principes.

Rappelons en quoi consiste la 5e étape de l'intégration économique entre les nations qui resserrent leurs relations économiques dans la classification de Balassa : l'union économique et monétaire.

L'union économique et monétaire étend l'union à la sphère monétaire. L'union monétaire est une forme d'intégration économique caractérisée par :

- une libération totale des mouvements de capitaux
- l'intégration de la banque et des marchés financiers des pays membres
- l'élimination des marges de fluctuation grâce à la fixation définitive des taux de change des monnaies des pays membres des taux de change irrévocables.

L'union monétaire n'est donc pas synonyme de monnaie unique cependant l'adoption d'une monnaie unique, qui exige l'abandon des monnaies nationales, renforce le caractère irréversible, et donc la crédibilité, de l'union monétaire. La monnaie unique apparaît donc comme une étape importante de l'intégration économique.

### Zone euro (16 pays membres) (diapo)

Le traité de Maastricht de 1992 fixe les critères de convergence ayant permis l'entrée dans la zone Euro de 16 pays au 1<sup>er</sup> janvier 2009.

11 pays en 2001 (01/01/1999) :

Allemagne  
Autriche  
Belgique

Espagne  
Finlande  
France  
Pays-Bas  
Irlande  
Italie  
Luxembourg  
Portugal

N'en font pas partie : Danemark, Suède, Royaume-Uni (« opting-out »).

Elargissements de la zone Euro : (diapo)

1 pays en 2001 Grèce (01/01/2001)

1 pays en 2007 + Slovénie au 1<sup>er</sup> janvier 2007

2 en 2008 + Chypre (partie grecque) (01/01/2008)  
+Malte (01/01/2008)

1 en 2009-01-05 + Slovaquie 1<sup>er</sup> janvier 2009

(Qui devance la Pologne et la république Tchèque)

Avec l'approbation de la Commission européenne le mercredi 12 mai 2010, l'Estonie est assurée de devenir le 17ème membre de la zone euro en janvier 2011, le premier pays de l'ex Union soviétique et le premier des 3 pays baltes. Cette décision doit encore être suivie par l'approbation formelle des 27 pays membres par l'intermédiaire des différents ministres des Finances.

L'euro est également utilisé dans les pays suivants :

- Monaco, Saint-Marin et la Cité du Vatican ont fait de l'euro leur monnaie nationale en vertu d'un accord formel conclu avec la Communauté européenne.
- Andorre, le Monténégro et le Kosovo utilisent également l'euro, mais il n'existe aucune convention monétaire entre ces pays et la Communauté européenne.

Les critères de convergence nominale sont (diapo):

- Inflation: le taux d'inflation de l'Etat ne doit pas dépasser 1,5 % du taux d'inflation moyen des trois Etats membres présentant le taux le plus bas
- Taux d'intérêt: les taux d'intérêt nominaux à long terme ne doivent pas dépasser de plus de 2 % la moyenne des taux d'intérêt à long terme des trois pays présentant les taux d'inflation les plus bas
- Déficit public: le déficit annuel d'un Etat ne doit pas dépasser 3 % de son PIB.
- Dette publique: les pays aspirant à l'adhésion doivent ajuster leur endettement à un taux inférieur à 60% de leur PIB. Cependant, on peut faire une exception si l'endettement public s'approche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant
- Taux de change: la monnaie doit avoir respecté depuis au moins deux ans les marges de fluctuations du SME.

Ces variables servent à exprimer le degré d'homogénéisation des économies, mais la satisfaction aux critères dans les délais impartis ne signifie pas qu'il y ait une convergence réelle, qui se reflète elle dans les chiffres du chômage, de l'impôt sur le revenu, des dépenses publiques... Depuis 1997 le PSC a repris les 2 critères de déficit budgétaire et de dette publique en les assouplissant (possibilité de déroger si récession de -2%). Depuis la crise de 2008 la plupart des pays de la zone Euro sont très éloignés de ces critères mais engagent des politiques d'austérité pour les rejoindre.

Le SME-bis (diapo)

est un système de change flexible destiné, d'une part, à promouvoir la convergence des pays y participant pour faciliter rapidement leur intégration dans la zone euro et, d'autre part, à assurer le bon fonctionnement du Marché Unique en évitant plus particulièrement les dévaluations compétitives. Il s'agit donc d'un sas d'entrée, d'un mécanisme incitatif à la solidarité monétaire

Tableau des cours pivot et des marges de fluctuation par pays :

Pays (monnaie nationale)	Cours pivot (pour 1 euro)	Marge de fluctuation
Chypre (livre)	0,585274	+/- 15 %
Danemark (couronne)	7,46038	+/- 2,25%
Estonie (couronne)	15,6466	+/- 15 %
Lituanie (litas)	3,45280	+/- 15 %
Lettonie (lats)	0,702804	+/- 15 %
Malte (lire)	0,429300	+/- 15 %
Slovaquie (couronne)	30,1260	+/- 15 %

### C. L'Euro sous pression.

Les difficultés actuelles de l'Euro traduisent les incertitudes concernant la zone Euro à constituer une zone monétaire optimale.

En cas de choc asymétrique, c'est-à-dire de difficultés spécifiques rencontrées par un pays, ou plus simplement des performances économiques inférieures à celles des autres pays-membres de la zone Euro en termes de déficits commerciaux, de finances publiques, ou d'endettement, (comme c'est le cas actuellement entre le nord et le sud de la zone Euro), la politique monétaire commune, avec ses conséquences en terme de disponibilité monétaire, de coût du crédit et de taux de change peut s'avérer inadaptée pour les pays plus faibles.

Pour comprendre la notion de choc asymétrique et le rôle du taux de change, supposons avec Mundell que l'Ouest du Canada produise des produits forestiers et l'Est des automobiles. Imaginons un changement des goûts des consommateurs qui augmente la demande pour les automobiles et diminue celle pour les produits forestiers. Ce choc est asymétrique dans la mesure où il crée une demande excédentaire pour les produits de l'Est et une offre excédentaire des produits de l'Ouest. Le prix des automobiles va tendre à augmenter entraînant une hausse générale des prix à l'Est; à l'inverse les prix vont tendre à diminuer à l'Ouest, entraînés par une baisse du prix des produits forestiers. Les termes de l'échange de l'Ouest avec l'Est se détériorent. Dans cet exemple, si les deux régions utilisent la même monnaie, le dollar canadien, la banque centrale du Canada va se trouver devant un dilemme: doit-elle combattre le chômage qui point à l'Ouest ou l'inflation qui menace à l'Est? Ce dilemme peut être résolu par la mobilité des facteurs de production, du facteur travail en particulier. Si le capital et le travail se déplacent des industries qui ont souffert d'une baisse de la demande vers celles qui bénéficient d'une demande excédentaire, de l'Ouest vers l'Est dans notre exemple, l'équilibre peut être rétabli dans la stabilité des prix et de l'emploi.

En l'absence de mobilité des facteurs de production, les chocs asymétriques pourraient être résorbés par une variation du taux de change, mais pour cela il faut que les régions affectées disposent de leur propre monnaie. Dans l'exemple précédent, si une banque centrale de l'Ouest existait, elle pourrait abaisser ses taux d'intérêts pour lutter contre le chômage, alors que celle de l'Est pourrait augmenter les siens pour lutter contre l'inflation. La monnaie de l'Ouest se déprécierait par rapport à celle de l'Est et l'équilibre serait rétabli à un coût d'ajustement moindre que si les deux régions avaient eu une monnaie commune.

De cette analyse se dégagent certains critères auxquels doit répondre une union monétaire pour fonctionner correctement. En tête de liste figurent l'absence de chocs asymétriques fréquents et de grande ampleur et la mobilité des facteurs de production. Il faut donc que les performances productives (évolution de la productivité du travail, taux d'inflation, performances à l'exportation, taux de chômage) et financières (équilibre des comptes publics, taux d'endettement extérieur maîtrisé) restent proches les unes des autres ou du moins se rapprochent : c'est la raison d'être des fameux critères de « convergence » de Maastricht, même si l'on peut contester l'aptitude des indicateurs retenus à mesurer réellement cette convergence.

Si cette convergence fait défaut, l'union monétaire entre deux pays peut alors avoir 3 effets différents :

- le taux de change de la région est fixe, les prix et salaires sont parfaitement flexibles ; le pays en difficulté doit alors accepter une baisse de ses salaires et une déflation (diapo)
- le taux de change de la région est flexible, la baisse du taux de change de la devise commune permet de conserver les prix et salaires rigides dans le pays en difficulté, mais le pays en bonne situation doit accepter une baisse de sa monnaie; (diapo)
- le taux de change est fixe, les prix et salaires sont rigides, mais le facteur travail est mobile, et se déplace du pays en difficulté vers le pays prospère ! Les facteurs de production devront se déplacer du pays en difficulté vers le pays en bonne situation macroéconomique : la situation sera rééquilibrée dans l'ensemble de la zone mais tant pis pour la Grèce et les Grecs qui veulent rester vivre et travailler au pays ! Il faudrait aussi que les allemands acceptent l'arrivée massive des capitaux et des travailleurs du Sud de l'Europe ce qui n'est pas gagné non plus ! (diapo)

En réalité, il se met en place actuellement dans le cas grec une combinaison de ces 3 possibilités théoriques : principal facteur d'ajustement, la baisse de l'Euro, second facteur d'ajustement la baisse des revenus et la déflation en Grèce, le déplacement des facteurs de production demeurant très limité. (diapo)

A ces deux critères, il convient d'ajouter la diversification des exportations qui réduit l'impact sur l'économie de chocs affectant une catégorie étroite de produits d'exportation .

Il s'en suit que pour une économie ouverte, peu diversifiée, divergente en terme de performance productive et subissant un choc asymétrique comme une attaque spéculative en raison de dérapages des comptes publics, le coût de l'adhésion à la monnaie unique devient très lourd, et pose la question du maintien dans la zone Euro : certains (en Grèce notamment) réclament aujourd'hui une sortie de l'Euro. A terme l'absence de convergence macroéconomique fait peser le risque d'écclatement de la zone Euro.

Plus globalement, le fait que l'ensemble formé par les pays membres de la zone euro satisfasse aux critères justifiant la mise en place d'une union monétaire est souvent mis en doute.

Certains insistent sur le haut degré d'intégration commerciale, d'autres notent que les différences économiques et les chocs asymétriques existent toujours. Par exemple la réunification allemande en 1990 a nécessité une importante rigueur budgétaire et monétaire en Allemagne, rigueur qui dans le cadre du Système monétaire européen s'est aussi imposé aux autres membres de ce système, en particulier à la France qui en a souffert au plan économique.

La mobilité des travailleurs entre pays membres et la flexibilité des salaires sont faibles. De plus, il n'existe pas véritablement de contrainte d'harmonisation des politiques économiques menées par les différents pays. Le budget des administrations européennes, très faible, n'est pas à même de permettre des transferts monétaires importants entre pays qui permettraient d'harmoniser les niveaux de vie. (diapo)

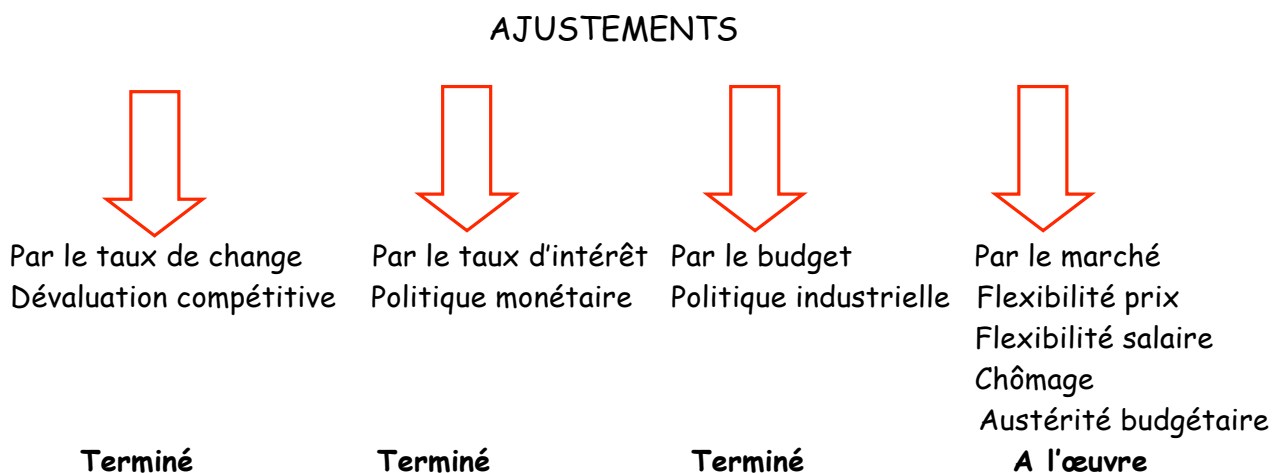
- taux d'ouverture compris entre 30 et 92%, haut degré d'intégration commerciale : *oui*
- Diversification des productions : *oui mais pas pour tous les pays*
- Homogénéité des préférences : *Vraisemblablement oui (proximité des cultures)*
- Mobilités des facteurs : *non, dans la réalité, la mobilité des travailleurs est faible (mais en augmentation)*
- Transferts fiscaux : *non*, les politiques de stabilisation par transferts sont assez faibles

Au sein de l'union européenne, on observe des degrés de convergence variables :

- les économies des pays fondateurs de la CEE (Communauté Economique Européenne, soit les 6 pays fondateurs) évoluent de façon relativement homogène dans le temps et leurs cycles sont plutôt bien corrélés entre eux.
- Hongrie, Pologne et la Slovaquie ont des cycles mieux corrélés avec le cœur de l'UE que certains pays qui sont déjà dans la zone euro (Irlande, Grèce), en raison de leurs relations étroites avec l'Allemagne.
- le cycle conjoncturel de certains nouveaux pays (Slovaquie, Chypre, Malte) est peu corrélé avec celui de la zone euro dans son ensemble.
- les pays baltes (Estonie, Lettonie, Lituanie) et les pays des Balkans (Grèce, Bulgarie, Roumanie, Serbie, Turquie) sont très peu voir négativement corrélés.

## Conclusion

Perte d'instruments de politiques éco obsolètes : monnaie nationale et budgets nationaux. Ne pas les regretter car ils sont devenus inefficaces dans le cadre d'une économie mondialisée: (diapo)





Ils ont été remplacés partiellement par des instruments efficaces :

Gain d'instruments monétaires efficaces : Euro + taux d'intérêt directeur européen

Mais pas encore de budget européen digne de ce nom : il en faut un ! Sans budget fédéral européen l'essentiel de l'effort de convergence porte sur les salaires, la protection sociale et la pression déflationniste, catastrophique pour la croissance européenne et le projet européen lui-même. Il faut également une capacité d'emprunt européen par l'émission de bons du Trésor européen par la BCE ce qui éviterait de voir les marchés financiers pratiquer des taux différents en fonction du pays emprunteur.

Des instruments efficaces ne dispensent pas d'une interrogation fondamentale : l'Europe pour quoi faire ? Quelle politique économique ? Quel projet de société européen ? Au-delà des questions économiques « le comment ? », la question politique « le pourquoi ? » reste essentiel. L'Europe puis l'occident ont constitué le centre de l'économie mondiale depuis le 18<sup>e</sup> siècle : cette parenthèse est en train de se refermer : le monde commercial, économique et maintenant financier est en train de se déplacer vers l'Asie. C'est au moment où les européens ont le plus besoin d'Europe que les politiques européennes les décourage et voire même les dégoûte de l'Europe : les Européens peuvent rester un modèle s'ils se perçoivent comme acteurs et non spectateurs ou victimes de la mondialisation. Paradoxe c'est au moment où le monde tente d'adopter des valeurs occidentales (Moyen-Orient, Amérique latine, Russie, Iran...) qu'on n'ose plus nommer valeur universelles, droit de l'Homme, émancipation de l'individu, démocratie... que l'Europe est perplexe sur elle-même et sur son modèle et absente politiquement.