



ECONOMIE INTERNATIONALE

EDHEC BBA2

2025-2026

Make an impact





CHAPITRE 4: L'ANALYSE ÉCONOMIQUE DE L'EURO ET DE LA ZONE EURO

SECTION 1: LE PROCESSUS D'UNIFICATION MONÉTAIRE



Make an impact

1-1 LE SYSTÈME MONÉTAIRE EUROPÉEN

- ◆ Le Système monétaire européen (SME) fut le premier pas significatif vers l'unification monétaire européenne.
- ◆ Les pays de la CEE ont progressivement adopté un système de taux de change fixes, possible grâce à des interventions réciproques de la part des banques centrales.
 - La plupart des taux de change peuvent fluctuer de $\pm 2,25$ % autour d'une parité fixe.
 - Attaques spéculatives à partir de septembre 1992.
 - Le Royaume-Uni et l'Italie quittent le MCE.
 - En août 1993, les autres membres sont contraints d'adopter des marges de fluctuation de ± 15 %, maintenues jusqu'à l'introduction de l'euro en 1999.



1-1 LE SYSTÈME MONÉTAIRE EUROPÉEN

L'UEM: QUELLES SONT LES ATTENTES?

- ◆ Plus ambitieux que le SME, l'Union économique et monétaire avait pour objectif de créer une monnaie commune.
- ◆ Les attentes :
 - La monnaie unique européenne doit approfondir l'intégration du marché européen et éliminer les coûts liés aux opérations de change.
 - Partage de la souveraineté en matière de politique monétaire par tous les pays membres de la zone Euro.
 - Il est préférable que les parités soient irrévocablement liées dans le cadre d'une monnaie unique.
 - La monnaie unique : un symbole de la stabilité politique de l'Europe.

1-2 ETUDE DE CAS 1: LE SME

Pendant la crise du SME, peu avant que la Grande-Bretagne ne décide de laisser la livre flotter en septembre 1992, on pouvait lire dans The Economist l'article suivant :

« Ceux qui s'opposent au gouvernement britannique veulent des taux d'intérêt plus bas et pensent que ce serait possible si le pays dévaluait la livre, en abandonnant le SME si nécessaire. Ils ont tort. Quitter le SME conduirait vite à des taux d'intérêt plus élevés, et non à des taux plus bas, dans la mesure où la politique économique britannique perdrait la crédibilité qu'elle a acquise en appartenant au SME. »

« Crisis ? What Crisis ? », The Economist, 29 août 1992



1-2 ETUDE DE CAS 1: LE SME

- a. Pourquoi les opposants au gouvernement britannique pensaient-ils qu'il serait possible de diminuer les taux d'intérêt en sortant la livre sterling du SME (la Grande-Bretagne traverse alors une récession importante) ?
- b. De quelle manière l'appartenance au SME a-t-elle renforcé la crédibilité de la politique monétaire britannique ?



1-2 ETUDE DE CAS 1: LE SME

Éléments de réponse

- a. Au sein du SME, les autorités britanniques avaient pour obligation de garder les taux d'intérêt à un niveau compatible avec le maintien de la livre sterling dans sa bande monétaire. En sortant du SME, les autorités monétaires britanniques auraient pu mener une politique monétaire expansionniste pour stimuler l'économie. Cela aurait entraîné une dépréciation de la livre sterling par rapport au deutsche Mark et aux autres monnaies.
- b. Les décideurs politiques britanniques ont pu gagner en crédibilité par leur engagement fort dans (a) la lutte contre l'inflation et dans (b) le maintien de la valeur de la livre sterling du fait de leur appartenance au SME.



CHAPITRE 4: L'ANALYSE ÉCONOMIQUE DE L'EURO ET DE LA ZONE EURO

SECTION 2: LA THÉORIE DES ZONES MONÉTAIRES OPTIMALES



Make an impact

2-1 BÉNÉFICES D'UNE ZONE DE CHANGES FIXES

- ◆ Un haut degré d'intégration économique entre un pays et une zone de changes fixes augmente le **gain d'efficacité monétaire** de ce pays lorsqu'il fixe son taux de change par rapport à la monnaie de cette zone.
- ◆ Ce gain d'efficacité monétaire équivaut aux économies liées à la suppression de l'incertitude et des coûts de transaction dans un environnement de changes flottants.
- ◆ Il est d'autant plus élevé que les échanges transfrontaliers sont importants et que les facteurs de production sont mobiles.

2-2 LES COÛTS D'UNE ZONE DE CHANGES FIXES

- ◆ Pour un pays donné, les coûts de l'appartenance à une zone de change fixes résultent du renoncement à toute possibilité d'utiliser son taux de change (nominal) et sa politique monétaire en vue de stabiliser son produit intérieur et son niveau d'emploi.
- ◆ Face à des « chocs asymétriques », le taux de change flottant permet d'amortir automatiquement de tels chocs par la modification des prix relatifs P/P^* (exprimés en une monnaie commune).
 - ⇒ Il existe une **perte de stabilité économique** liée à l'intégration économique du pays au sein de la zone.

2-2 LES COÛTS D'UNE ZONE DE CHANGES FIXES

- ◆ Quelle est la relation entre, d'une part, la gravité de la perte de stabilité économique et, d'autre part, le niveau d'intégration économique entre le pays (subissant de tels chocs) et la zone de changes fixes ?
 - *Un haut degré d'intégration économique entre un pays et une zone de changes fixes réduit la perte de stabilité économique qui résulte des perturbations du marché des biens & services.*
 - Dans ce cas-ci, la stabilité macroéconomique additionnelle du régime de changes flottants est négligeable au regard des avantages considérables du régime de changes fixes.

2-3 L'EUROPE EST-ELLE UNE ZONE MONÉTAIRE OPTIMALE?

- ◆ Les ZMO sont des ensembles régionaux intégrés, où les échanges commerciaux sont intenses et la mobilité des facteurs de production forte.
- ◆ Lorsque ces conditions sont réunies, les pays ont tout intérêt à partager des changes fixes.
- ◆ L'Europe est-elle une ZMO ?
 - i. Intensité du commerce intra-européen ?
 - ii. Degré de mobilité des facteurs de production ?
 - iii. Similarité des structures économiques ?
 - iv. Fédéralisme fiscal ?

2-3 L'EUROPE EST-ELLE UNE ZONE MONÉTAIRE OPTIMALE?

I. L'intensité du commerce intra-européen

- ◆ En janvier 2015, les pays de l'UE exportent l'équivalent de 20 % de leur PIB vers d'autres pays membres.
 - Ces chiffres sont très supérieurs à ceux du commerce entre les États-Unis et l'Europe. Mais inférieurs à ceux des échanges entre États américains.
 - Le niveau du commerce intra-européen semble insuffisant pour conclure d'une manière catégorique que l'UE constitue une ZMO, mais le processus de convergence continue de progresser.

2-3 L'EUROPE EST-ELLE UNE ZONE MONÉTAIRE OPTIMALE?

II. Les travailleurs européens sont-ils suffisamment mobiles?

- ◆ Les principaux obstacles à la mobilité des travailleurs en Europe ne sont pas les contrôles frontaliers, mais les différences linguistiques et culturelles entre pays membres, mais aussi les différences réglementaires du marché du travail.
- Barry Eichengreen (1990) montre que les différentiels de taux de chômage entre les Etats américains étaient moins importants et duraient moins longtemps qu'entre les pays de l'UE.

Tableau 21.1 : Travailleurs déménageant d'une région à une autre dans les années 1990 (en pourcentage de la population totale)

Allemagne	États-Unis	Grande-Bretagne	Italie
1,1	3,1	1,7	0,5

Sources : Peter Huber, « Inter-regional Mobility in Europe : A Note on the Cross-Country Evidence », *Applied Economics Letters*, 11, août 2004, p. 619-624 ; « Geographical Mobility, 2003-2004 », ministère du Commerce américain, mars 2004. Les données sont de 1996 pour la Grande-Bretagne, 1990 pour l'Allemagne, 1999 pour l'Italie et les États-Unis.

- Il semble que la mobilité de la main d'œuvre ait augmenté récemment en réponse à la hausse du chômage.

2-3 L'EUROPE EST-ELLE UNE ZONE MONÉTAIRE OPTIMALE?

III. La similarité des structures économiques

- ◆ La similarité des structures économiques entre les pays permet de minimiser les chocs asymétriques.
- ◆ Les pays de la zone euro ont des structures industrielles proches (importance du commerce intrabranche). Mais d'importantes différences subsistent :
 - Les pays d'Europe du Nord sont plus riches en capital et en main-d'œuvre qualifiée.
 - Les biens produits par des industries intensives en travail peu qualifié viennent principalement des pays du sud.

2-3 L'EUROPE EST-ELLE UNE ZONE MONÉTAIRE OPTIMALE?

IV. Le fédéralisme budgétaire

- ◆ La pertinence d'une zone optimale est sa capacité à opérer des transferts entre ses membres les plus riches et les moins dynamiques.
- ◆ Le fédéralisme budgétaire permet ainsi de compenser la perte de stabilité économique due aux changes fixes.
- ◆ Le budget de l'UE s'élève à environ 142 milliards d'euros pour 2011. Mais cela ne représente qu'environ 1 % du PIB des États membres. Les citoyens européens sont réticents à l'augmentation des tels transferts.
- ◆ Le fédéralisme budgétaire reste plus intense aux USA.

2-3 L'EUROPE EST-ELLE UNE ZONE MONÉTAIRE OPTIMALE?

Donc l'Europe est-elle une ZMO?

- ◆ Les marchés des biens et du travail ne sont pas encore suffisamment intégrés pour devenir une véritable ZMO.
- ◆ L'importante mobilité des capitaux, combinée à la faible mobilité des travailleurs pourrait entraîner une hausse du coût de l'ajustements aux chocs asymétriques.

2-4 ETUDE DE CAS 2: LES PAYS DE L'EST ET LA ZONE EURO

Certains Etats membres de l'Union européenne souhaitent joindre rapidement la zone euro (Pays Baltes), tandis que d'autres n'ont pas encore annoncé la date de leur adhésion à la monnaie unique (Pologne par exemple).

Sur la base des éléments vus à la section 2 et 3 du présent chapitre, donnez les raisons possibles à ces différences de stratégie.

2-4 ETUDE DE CAS 2: LES PAYS DE L'EST ET LA ZONE EURO

Éléments de réponse

- ◆ D'une manière générale, les pays les plus pressés de rejoindre la zone euro sont de petite taille. La monnaie unique présente pour eux plusieurs avantages :
 - Stabilité du taux de change favorable au développement des échanges extérieurs
 - Modération de l'inflation
 - Plus grande crédibilité de la politique monétaire
- ◆ Perdre leur souveraineté monétaire ne représente peut-être pas un problème majeur.

2-4 ETUDE DE CAS 2: LES PAYS DE L'EST ET LA ZONE EURO

Éléments de réponse (suite)

- ◆ En ce qui concerne les pays de plus grande taille (comme la Pologne), les coûts liés à l'appartenance à une zone de change fixes sont plus élevés :
 - perte de l'indépendance de la politique monétaire.
 - face à des chocs asymétriques, ils ne peuvent plus mener une politique de change et monétaire différente de celle de la zone euro en réponse à ces chocs.

2-4 ETUDE DE CAS 2: LES PAYS DE L'EST ET LA ZONE EURO

Éléments de réponse (suite)

- ◆ Une fois leur économie bien intégrée dans la zone euro, le risque de subir un choc asymétrique sera moindre et le besoin de garder une politique de change & monétaire indépendante sera plus réduit.



CHAPITRE 4: L'ANALYSE ÉCONOMIQUE DE L'EURO ET DE LA ZONE EURO

SECTION 3: LA CRISE DE LA ZONE EURO



Make an impact



3-1 ETUDE DE CAS 3

A partir de l'article suivant, représentez sur un schéma les différents éléments qui apparaissant en gras, en indiquant les causalités

3-1 ETUDE DE CAS 3

La politique monétaire de la BCE rend difficile la lutte contre le changement climatique

Par [Hugues Poissonnier](#) (directeur de la recherche de l'Irima, le 12 févr. 2020)

Le maintien de la politique monétaire non-conventionnelle de la BCE pour soutenir la croissance risque, écrit Hugues Poissonnier, de mettre à mal ses ambitions en termes de lutte contre le changement climatique.

La récente nomination de Christine Lagarde [à la présidence de la Banque centrale européenne \(BCE\)](#), pour un mandat de huit ans, est intervenue dans [un contexte de forte division](#) au sein du Conseil des gouverneurs concernant **le nouveau programme de rachat de dette** sur le marché approuvé en septembre 2019.

[Impulsé par son prédécesseur, Mario Draghi](#), le «quantitative easing» (QE) s'est avéré à la fois utile et efficace pour contribuer à la relance des investissements et de l'activité lorsque celle-ci souffrait d'un ralentissement inquiétant en 2011-2012. Les conditions ayant fortement évolué ces dernières années, il est utile de questionner le maintien de pratiques dont les effets, loin d'être neutres, pourraient s'avérer délétères à plus ou moins court terme.

3-1 ETUDE DE CAS 3

- ◆ **Une politique nécessaire... dans les années 2010**
- ◆ Les politiques dites non-conventionnelles ont été déployées lorsque les instruments conventionnels à disposition des Banques Centrales (taux directeurs, réserves obligatoires...) se sont révélés insuffisants pour permettre à ces dernières de tenir leurs objectifs (contrôler la masse monétaire et l'expansion du crédit pour atteindre les niveaux d'inflation et d'activité économique jugés souhaitables). Leur utilisation répondait donc à la volonté de retrouver un impact sur la croissance et le taux d'inflation en jouant sur la liquidité du marché.
- ◆ **L'assouplissement quantitatif (ou QE) a ainsi consisté, pour la BCE, à acheter des titres (essentiellement des bons du trésor) pour inonder le marché de liquidités et faire baisser les taux d'intérêt en vue de faciliter l'accès au crédit (pour les ménages comme pour les entreprises).** Si ces politiques ont bien fonctionné entre 2014 et 2018, elles n'ont pas fait disparaître, et ce n'était d'ailleurs pas leur vocation, les causes structurelles de l'absence d'inflation.

3-1 ETUDE DE CAS 3

- ◆ **Un QE désormais superflu et dangereux**
- ◆ Bien que fragile, la reprise de l'activité apparaissait au regard des principaux indicateurs économiques, les contestables (la croissance et tout ce qu'elle ne veut pas dire) et les moins contestables (les nombreuses créations d'emplois récentes). **L'inflation, de son côté, était solidement installée autour de 1 % (hors énergie) et ne menaçait pas de s'effondrer.**
- ◆ Dans un tel contexte **l'exploration de zones inconnues caractérisées par des taux d'intérêt négatifs** (puisque c'est bien la conséquence directe de la politique menée) peut sembler à la fois superflue et dangereuse. **La seule véritable justification possible de la politique monétaire ultra-expansionniste était de rendre solvables des Etats européens fortement endettés.**

3-1 ETUDE DE CAS 3

- ◆ **L'ambition était louable au regard des effets potentiels d'une crise de solvabilité** (accroissement non maîtrisé de la dette publique, renforcement nécessaire de la pression fiscale, ralentissement brutal de l'activité,...). **Les dangers associés à une telle politique ne devaient toutefois pas être négligés : dispense au final néfaste des Etats d'apporter les nécessaires corrections à leurs politiques budgétaires ; création d'une bulle immobilière dangereuse, découragement de l'épargne elle aussi nécessaire au financement des investissements indispensables à réaliser, pour le climat notamment ; perte d'indépendance de fait de la BCE, contrainte d'aller toujours plus loin pour se prémunir de dangers qu'elle a elle-même contribué à générer,...).**

3-1 ETUDE DE CAS 3

◆ Action climatique

- ◆ La mise en œuvre d'une véritable action pour le climat qui, loin des préconisations orthodoxes, figure parmi les engagements novateurs pris par Christine Lagarde serait bienvenue. Elle requiert cependant des marges de manœuvre dont tend à se priver elle-même la BCE en confirmant des orientations contestables. Les choix cruciaux pour l'atteinte des objectifs en termes de lutte contre le réchauffement climatique s'avéreraient malheureusement réduits si les marges de manœuvre n'étaient pas restaurées.

QE
(création de monnaie
par la Banque Centrale)

Achat de titres sur le marché secondaire
(bons du Trésor)

baisse des taux obligataires

Etats européens
fortement endettés
Solvables
Manque de rigueur budgétaire

Taux d'intérêt négatifs pour les banques secondaires

Incitation à accorder des crédits

Création monétaire

Open Market

baisse du taux d'intérêt

hausse de l'investissement

hausse du crédit aux ménages

baisse de l'épargne des ménages

Hausse de la création monétaire (crédits)

inflation maintenu à 1%

Elimination du risque de déflation

Pas d'objectifs climatiques possibles

Perte d'indépendance de la BCE pour éviter
l'effondrement du système

Création d'une bulle immobilière



Make an impact

