

## **“L’EUROPE EN CONSTRUCTION”**

# **L’Union économique et monétaire face à la mondialisation**

Mémoire de géopolitique

du Chef de Bataillon François GOGUENHEIM

dans le cadre de l’étude dirigée “Aspect institutions et économie”

Sous la direction de Philippe MOREAU DEFARGES

Professeur à l’Institut d’Etudes Politiques de Paris

Avril 2001

## L'UNION ECONOMIQUE ET MONETAIRE FACE A LA MONDIALISATION

*Il faut véritablement créer l'Europe, qu'elle se manifeste à elle-même et à l'opinion américaine et qu'elle ait confiance en son propre avenir...*

*Jean Monnet<sup>1</sup>*

Le 13 juin 2000 devant l'université Humboldt de Berlin, le ministre allemand des affaires étrangères Joschka Fischer, posait de manière solennelle la question du fédéralisme. Conçue pour épargner aux européens de nouveaux conflits destructeurs, la construction européenne avait jusqu'alors privilégié l'intégration fonctionnelle au détriment d'un projet politique qui aurait pu se heurter aux souverainetés nationales. L'Union économique et monétaire (UEM) est l'ultime étape du fonctionnalisme, et elle se situe à la frontière de la dynamique amorcée par la déclaration de Robert Schuman du 9 mai 1950, car le transfert de la monnaie aux institutions supranationales ou indépendantes scelle le déclin des souverainetés nationales.

Portée sur ses fonts baptismaux en 1992 par le traité de Maastricht, l'Union économique et monétaire ne saurait se réduire à la seule adoption dès le 1<sup>er</sup> janvier 2002 d'un nouveau moyen de transaction par les onze et bientôt douze Etats de l'Union européenne qui ont décidé d'abandonner leur devise nationale. L'euro symbolise en effet l'ultime étape d'un long et constant processus d'intégration économique.

En effet, l'idée d'une union monétaire a été avancée pour la première fois en 1969 à l'occasion du sommet de La Haye, et coïncide historiquement avec l'abandon du système de change fixe adopté lors de la conférence de Bretton Woods en 1944, et avec le développement des échanges grâce à l'instauration d'un marché financier globalisé.

Le terme de mondialisation , que l'on peut définir comme le processus et son résultat selon lequel des phénomènes tendent à revêtir une dimension proprement planétaire, caractérise cette intensification du commerce international, au point que l'on puisse désormais parler de village planétaire. Cette mondialisation est cependant polymorphe, et elle n'est pas encore totalement universelle car asymétrique et non homogène. Les marchés financiers sont désormais unifiés grâce notamment à l'impact des nouvelles technologies de l'information et de la télécommunication (NTIC), et certains observateurs suggèrent même que cette globalisation financière marquerait la résurgence de la « civilisation du XIX<sup>e</sup> siècle »<sup>2</sup>. Les échanges commerciaux sont à la fois inter et intra-branche, et bénéficient de l'abaissement des barrières douanières et tarifaires. Cependant, la mondialisation se caractérise avant tout par l'hégémonie du modèle libéral. En effet, la coexistence de systèmes politiques et économiques différents, voire opposés, a cédé la place à l'uniformisation des concepts, à la domination des idées d'origine anglo-saxonne. Il ne nous appartient pas de juger ici de leur pertinence, mais d'établir le constat d'une réalité.

C'est par conséquent à l'aune de la mondialisation que s'appréhende désormais l'UEM, autrement dit, l'Union économique et monétaire est-elle une réponse pertinente face à la mondialisation ?

On peut tout d'abord constater que le projet européen s'inscrit dans le cadre d'une régionalisation de jure des échanges, par opposition aux phénomènes transnationaux qui échappent souvent au volontarisme des acteurs. Ce dilemme n'est qu'apparent, et ces mutations sont intimement liées, la régionalisation permettant de retrouver un espace de liberté face à l'hégémonie des Etats-Unis, seule superpuissance de facto de l'après guerre-froide<sup>3</sup>.

La seconde constatation, c'est que l'UEM a comme finalité d'instaurer une aire de stabilité monétaire dans un système international soumis à la fluctuation des monnaies au gré des forces du marché. Le projet européen se présente ainsi comme une réaction collective au sein d'un espace économiquement intégré, devant prémunir les Etats européens des méfaits engendrés par l'instabilité des devises.

---

<sup>1</sup> Mémorandum du 3 mai 1950.

<sup>2</sup> Marc Flandreau, Le début de l'histoire : globalisation financière et relations internationales, Politique étrangère 3-4/2000.

<sup>3</sup> Frédérique Sachwald, La mondialisation comme facteur d'intégration régionale, Politique étrangère 2/97.

En outre, la régionalisation renforcée qu'implique l'UEM s'explique par le faible degré d'ouverture de la zone euro, à l'intérieur de laquelle s'effectuent plus de 80 % des échanges entre les Etats membres. Par conséquent, il convient de relativiser l'impact de la mondialisation sur les économies européennes, sauf dans le domaine des flux internationaux de capitaux, dans l'analyse en terme de coûts et avantages du processus d'intégration monétaire.

Enfin, si l'UEM est bien une réponse à la mondialisation, elle en est également le produit, dans la mesure où elle semble cristalliser les grands courants de pensée économique sous-jacents à la structuration d'un espace planétaire en apparence homogène.

« La réussite de la communauté, ses élargissements successifs en font un pôle majeur des relations économiques internationales »<sup>4</sup>. L'Union économique et monétaire, dont le coup d'envoi a été donné par le Conseil européen de Hanovre les 27 et 28 juin 1988, est l'ultime étape de intégration fonctionnelle réussie que décrit ainsi M. Philippe Moreau Defarges, mais ses ambitions dépassent le cadre européen et s'inscrivent dans la dynamique de la mondialisation des échanges et de la globalisation financière.

Ainsi, si l'Union économique et monétaire permet à l'Europe de s'affirmer en tant qu'acteur majeur du système monétaire international en proposant une réponse partielle à l'instabilité des monnaies (I), un bilan provisoire d'un processus certes prometteur, mais encore inachevé (II), nous offre une vision plus nuancée.

\*

\*       \*

---

<sup>4</sup> Philippe Moreau Defarges, Relations internationales 1 Questions régionales, Editions du seuil, 1994, p. 81.

# I L'UEM, UNE REPONSE PARTIELLE A L'INSTABILITE DU SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL

A la stabilité du système monétaire international hérité des accords de Bretton Woods en 1945, a succédé une ère d'instabilité avec la fin du Gold Exchange Standard, le dollar étant devenu la seule valeur de référence, fusionnant les fonctions naguère tenues par la livre sterling et les réserves d'or des banques centrales. L'internationalisation de la devise américaine a eu des causes multiples :

- historiques, en raison du leadership américain depuis 1945 dans la sphère occidentale ;
- économiques, grâce au dynamisme de l'économie américaine, de sa place dans le commerce international, et au rôle joué par les eurodollars.

L'hégémonie du dollar permettait ainsi aux Etats-Unis d'agir en fonction des seuls intérêts américains en minimisant la contrainte extérieure, à l'inverse de ce qu'avait fait la Banque d'Angleterre dont la défense de la livre a certainement précipité le déclin de la puissance britannique.

L'arrivée sur le marché monétaire d'une nouvelle devise représentant 290 millions d'individus, 20 % du PIB mondial et plus de 18 % des échanges internationaux, pose la question, mais celle-ci a-t-elle réellement un sens, du statut de l'euro comme challenger potentiel du dollar (A). En outre, on peut également s'interroger sur la capacité de l'euro à stabiliser le système monétaire international (B). Enfin, la confrontation de l'Union économique et monétaire avec la théorie des Zones monétaires optimales (C) nous offre un éclairage complémentaire sur les caractéristiques de l'euro.

## A L'euro, une nouvelle monnaie internationale ?

Après une période d'euphorie, suivie d'un long et continu recul face au dollar, l'euro semble retrouver une certaine vigueur depuis peu. Comme monnaie internationale de référence, son bilan est contrasté, mais il faut avouer qu'il n'est guère possible de dresser des conclusions définitives, faute de recul suffisant. Enfin, il semble se constituer une zone euro dépassant largement les frontières des onze, et bientôt douze, Etats officiellement membres de l'UEM.

### 1 – Les premiers pas de l'euro monnaie internationale

Depuis Aristote, la monnaie se définit par trois fonctions. Cette grille d'analyse peut servir de fil directeur permettant de dresser un bilan provisoire quelques mois après la naissance officielle de l'Union Economique et Monétaire.

#### L'euro réserve de valeur

L'euro sert de monnaie de référence dans un ensemble régional dont le PIB avoisine celui des Etats-Unis, et devrait, au gré des élargissements successifs, le dépasser rapidement. Comme nous le verrons ultérieurement, l'euro entre dans la composition des régimes de change de pays extérieurs à l'UE, et la devise européenne a par ailleurs hérité de l'ancienne zone franc. Par conséquent, elle s'impose d'emblée comme une monnaie importante, par son poids et par l'espace géographique concerné. Néanmoins, appréciée en tant que réserve de valeur, sa dimension ne coïncide pas avec la somme de celles des monnaies qu'elle remplace. En effet, dans les réserves de change des banques centrales, la part attribuée aux anciennes monnaies européennes a mécaniquement diminué sous l'effet d'une part, de la conversion en or et en dollar de près de 61 milliards d'Ecus pour des raisons réglementaires, et d'autre part, par la transformation des anciennes monnaies nationales de la zone euro en avoirs intérieurs<sup>5</sup>.

En outre, on a pu apprécier l'accueil favorable accordé à l'euro sur le marché des émissions obligataires notamment par les non-résidents (Canada et Brésil par exemple). Par contre, si l'on prend comme critère d'analyse la capitalisation boursière, la zone euro reste largement en retrait par rapport aux Etats-Unis, en raison de la segmentation des marchés boursiers en

---

<sup>5</sup> Les premiers pas de l'euro comme monnaie internationale, Problèmes économiques n° 2 635 du 13 octobre 1999.

Europe.

Même si la prééminence du dollar n'est pas menacée dans l'immédiat, on peut raisonnablement penser que l'euro va acquérir un statut international en tant que réserve de valeur, et les contraintes qui pèsent encore sur la liquidité des valeurs mobilières devraient s'estomper grâce aux divers regroupements des places européennes, la récente fusion au sein d'EURONEXT des bourses de Paris, de Bruxelles et d'Amsterdam étant à cet égard un exemple prometteur.

#### L'euro moyen de paiement

Compte tenu de l'importance commerciale de la zone euro, la devise européenne s'impose comme moyen de transaction, et ses potentialités sont bien réelles<sup>6</sup>. Néanmoins, jusqu'à présent, la création monétaire des monnaies européennes était contrôlée par des instituts d'émission nationaux, ce qui n'était pas le cas du dollar en raison de l'essor des eurodollars, pour de multiples raisons. Il est cependant peu probable qu'un phénomène identique concerne l'euro à moyen terme. La masse totale de monnaie en circulation devrait alors croître en fonction de la politique monétaire suivie, accompagnant le rythme de la croissance européenne, et le rééquilibrage entre les différentes devises devrait s'apprécier sur le long terme.

#### L'euro unité de compte

Pour des raisons mécaniques, une partie du commerce européen devenant intra-zone, la part des échanges internationaux libellée en euro est inférieure à la somme des transactions utilisant les anciennes devises européennes. Néanmoins, il est probable que les Etats qui dépendent fortement des fluctuations de l'euro seront incités à l'utiliser comme unité de compte afin de réduire l'incertitude génératrice de coûts. Cependant, il est encore trop tôt pour établir un pronostic sur le développement de l'euro en tant qu'étalon de valeur, car celui-ci dépend non seulement de la stabilité relative de l'euro, mais aussi de la part de la zone euro dans le commerce mondial.

Il n'existe pas réellement de monnaie internationale au sens où celle-ci serait émise par un institut international indépendant. Si au XIX<sup>ème</sup> siècle, l'or a pu exercer cette fonction, le rôle du métal précieux a depuis décliné depuis la fin de la convertibilité des monnaies en or. Le Fonds Monétaire International (FMI) en créant les Droits de Tirage Spéciaux (DTS) aurait pu

---

<sup>6</sup> S. von Coester, L'euro sera-t-il une monnaie internationale ? Problèmes économiques n° 2 565 du 22 avril 1998.

être à l'origine d'une véritable monnaie internationale, mais constatons que c'est une devise nationale, le dollar américain, qui assure cette fonction. Sa suprématie a parfois déstabilisé le système monétaire international, mais elle a aussi permis la multiplication des échanges. Cependant, la nécessité de diversifier les avoirs, le développement des mécanismes de couverture et des produits dérivés peuvent à terme renforcer la place de l'euro, mais on peut penser que si cette tendance se confirme, elle devrait prendre un certain temps. En outre, il n'est pas forcément souhaitable que la devise européenne devienne trop rapidement l'alter ego du dollar, car le risque d'une appréciation trop rapide est alors à craindre.

## 2 – La Constitution d'une zone euro et le régionalisme monétaire

Il serait trompeur de réduire la sphère d'influence de l'euro à la seule addition de ceux qui officiellement ont abandonné leur devise nationale au profit de la monnaie commune. En effet, de nombreux Etats ont conclu des accords ad hoc les liant à l'UEM. On peut ainsi identifier quatre groupes de pays :

1. les membres de l'UE n'ayant pas adopté l'euro et faisant partie du nouveau Mécanisme de change européen (MCE II), survivance du Système monétaire européen (SME), autrement dit le Danemark et la Grèce pour quelques temps, auxquels on ajoute Chypre et la Macédoine qui ont rattaché leur monnaie à l'euro ;
2. les pays qui ont opté pour un currency board<sup>7</sup> fondé sur l'euro, qui a ici pris la relève du deutschemark, c'est-à-dire la Bosnie-Herzégovine, la Bulgarie et l'Estonie ;
3. les pays qui incluent l'euro dans un panier de monnaies sur lequel s'ancre la devise nationale, soit dix-sept pays parmi lesquels on trouve l'Islande, la Hongrie et la Pologne, auxquels il convient d'ajouter par extension tous ceux qui utilisent les DTS, composés d'euros, pour la composition des paniers de monnaie précités ;
4. un groupe de sept pays (dont les républiques tchèque et slovaque ainsi que la Slovénie) pour lesquels l'euro sert de référence dans le cadre d'un régime de change contrôlé.

Ce premier cercle constitué de candidats potentiels à l'adhésion illustre le rayonnement du projet européen, et la dimension politique de la monnaie unique. Celle-ci devient alors

---

<sup>7</sup> Caisse d'émission.

indubitablement liée à la stabilité et à l'affirmation de la démocratie au sens des critères de Copenhague<sup>8</sup>.

Les pays de la zone CFA, les Comores et le Cap vert (lié à l'escudo portugais), élargissent encore la sphère d'influence de l'UEM et constituent à ce titre un second cercle. L'euro se substitue en effet aux devises européennes auxquelles ces pays africains étaient jusqu'alors liés. De 1948 à 1999, 15 Etats [8 de l'Union économique et monétaire Ouest-africain (UEMOA), 6 de la Communauté économique et monétaire d'Afrique centrale (CEMA), et les Comores] ont constitué la zone franc, système de change fixe. La dévaluation de 1994 du franc CFA n'a pas fait disparaître la volonté de conserver des liens avec l'ancienne métropole, et le 6 juillet 1998, le conseil Ecofin<sup>9</sup> a adopté trois principes permettant la poursuite de la zone franc<sup>10</sup>.

On peut à ce sujet espérer que l'euro sera adopté par ces pays comme monnaie d'échange internationale, réduisant ainsi les facteurs d'incertitude. La constitution d'une zone euro élargie, en complément d'une zone dollar déjà bien établie, peut à terme structurer le système monétaire international autour de ces deux sphères, duopole que viendrait éventuellement troubler l'émergence d'une zone yen encore en gestation.

---

<sup>8</sup> Les critères globaux auxquels les pays candidats doivent satisfaire préalablement à leur adhésion à l'Union européenne ont été définis en termes généraux par le Conseil européen de Copenhague en juin 1993. Les critères de Copenhague requièrent :

- « la stabilité des institutions garantes de la démocratie, l'Etat de droit, le respect et la protection des minorités » ;
- « l'existence d'une économie de marché viable et la capacité de faire face à la pression concurrentielle et aux forces du marché à l'intérieur de l'UE » ;
- et « la capacité d'assumer les obligations de l'adhésion, notamment de souscrire aux objectifs de l'union politique ainsi que de l'Union économique et monétaire ». Source : Problèmes économiques n° 2 671 du 28 juin 2000.

<sup>9</sup> Conseil de l'Union européenne Ecofin : réunissant périodiquement les ministres des finances des Etats membres, le Conseil de l'Union européenne Economie-Finances, dit Ecofin, est l'instance décisionnelle au niveau européen, habilité à formuler les grandes orientations garantissant l'unité et la cohésion économiques. Il suit l'évolution macro-économique et les politiques budgétaires des Etats membres auxquels il peut adresser des recommandations conformément au pacte de stabilité. Source : info-europe.

<sup>10</sup> - La zone franc continuera à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1999, date officielle de l'avènement de l'euro, à fonctionner sans interférence de la Communauté européenne, pour autant que les accords entre pays africains de la zone franc et la France restent dans leur état actuel. Les partenaires européens de la France devront être régulièrement informés sur leur mise en œuvre ;

- la France et les pays africains pourront maintenir aussi longtemps qu'ils le souhaitent la parité actuelle et seront libres de décider à l'avenir, si le besoin s'en faisait sentir, d'une modification de la parité ;
- dans deux cas seulement, une décision du Conseil de l'Union européenne sera nécessaire au préalable à un changement des accords régissant la zone franc : soit en cas de modification de la nature même de l'accord, c'est-à-dire une remise en cause du principe de garantie de la convertibilité à taux fixe du franc CFA accordée par le Trésor français ; soit lors de l'admission d'un nouvel Etat. Source : Problèmes économiques n° 2 604 du 17 février 1999, p. 17.

Le rééquilibrage entre les monnaies, même s'il ne conduit pas à l'égalité entre celles-ci, peut conduire à une régionalisation monétaire, auquel cas peut-on encore parler de mondialisation si ces ensembles ont des degrés d'ouverture limités au minimum ? Ne faudrait-il pas au contraire appréhender le système monétaire international en terme de fragmentation ?

La problématique de la mondialisation et de la fragmentation est toujours pertinente. La constitution d'ensembles régionaux intégrés et concurrents peut réintroduire de nouvelles barrières entravant les échanges internationaux. Le MERCOSUR et l'ALENA illustrent ce propos, notamment dans certains secteurs considérés comme stratégiques, comme ceux de l'agriculture ou de la sidérurgie. Néanmoins, dans le cadre de la monnaie, l'intégration transcende les lignes de fracture, grâce à l'interconnexion des systèmes d'information, ces derniers constituant un vaste et unique marché des flux financiers internationaux.

## B L'euro et l'instabilité du système monétaire international

Le système monétaire international a connu en l'espace d'un demi-siècle de profondes mutations. Aux changes fixes adoptés lors de la conférence de Bretton Woods a succédé la fluctuation des monnaies au gré des forces du marché, et le cloisonnement par produit financier a cédé la place à la globalisation financière.

### 1 – Les mutations du système monétaire international

La monnaie permet de révéler l'état des forces entre les puissances. Ainsi, les Etats-Unis sortis grands vainqueurs du deuxième conflit mondial ont-ils pu imposer leurs conceptions de la monnaie en 1944 à l'occasion de la conférence de Bretton Woods. Déjà, à Gênes en 1922 la Grande-Bretagne avait su mettre fin au système de l'étalon-or, pour le remplacer par celui de l'étalon de change-or, dans lequel la livre sterling remplaçait le métal précieux comme réserve de valeur. La convertibilité indirecte des monnaies, le Gold Exchange Standard, marquait, il est vrai, la primauté de la devise britannique au service des intérêts d'un empire déclinant.

La conférence de Bretton Woods a, dans la même logique, consacré l'effacement de la puissance européenne devant les Etats-Unis, les participants se ralliant au plan White, du nom

du haut fonctionnaire du Département d'Etat, contre celui de l'économiste britannique Keynes.

Parmi les principes retenus, figurait celui de la stabilité des monnaies, avec l'obligation, aux termes de l'article IV du traité, de « collaborer avec le fonds afin de promouvoir la stabilité des changes »<sup>11</sup>. La valeur d'une monnaie s'exprimait toujours en or, mais aussi en dollar, étant entendu que désormais seule la devise américaine était convertible, au prix de 35 dollars l'once. Avec le développement incontrôlé, pour de multiples raisons, de sa création monétaire en dehors des Etats-Unis, le dollar a vu sa valeur marchande progressivement s'écarter du cours officiel, dérive sanctionnée par la coexistence de deux marchés de l'or. Incapables d'assurer la convertibilité de leur devise, les Etats-Unis, par une décision du président Nixon, l'ont supprimé de manière unilatérale en 1971, avant que les accords de la Jamaïque en 1976 n'enterrent définitivement l'édifice de Bretton Woods en réformant l'article IV précité.

Aux contraintes des changes fixes a succédé l'architecture complexe d'un système monétaire international, où les Droits de Tirage Spéciaux ont imparfaitement remplacé le métal précieux, et où chaque nation adopte le régime de son choix en fonction d'objectifs spécifiques. L'instabilité chronique qui en résulta est donc plus le fruit des circonstances que d'une réforme désirée et maîtrisée.

La deuxième tendance qui modifia en profondeur le système monétaire international peut être résumée par le terme de globalisation. Désormais, les marchés monétaires (argent à court terme), financiers (capitaux à plus long terme), marchés des changes (échange des monnaies entre elles) et marché à terme ne forment qu'un vaste et unique ensemble planétaire au sein duquel l'investisseur choisit un produit en fonction des rendements escomptés, qu'il s'agisse de titres, monnaies, obligations, options et futures qui se concurrencent mutuellement. S'il y a en quelque sorte unité de lieu, il y a aussi unité de temps grâce à l'interconnexion des réseaux, le marché planétaire fonctionnant en continu, l'Europe prenant la relève de Tokyo avant de transmettre le témoin à New York.

## 2 – L'UEM restaure une stabilité monétaire régionale

Le dérèglement du système de Bretton Woods a incité les dirigeants européens à réagir afin de stabiliser les fluctuations incontrôlées des monnaies. Ce processus, entamé dès 1969 au Conseil

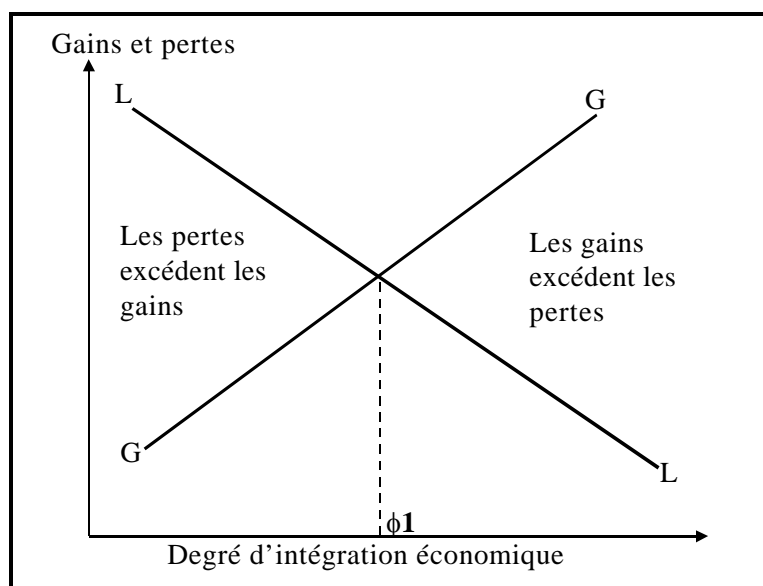
européen de La Haye, a permis l'adoption en 1992 du traité de Maastricht et la création d'une union économique et monétaire en Europe.

### Intégration et aire monétaire

Adopter un système de change fixe après l'effondrement de Bretton Woods revient à adhérer à une zone monétaire, tandis que le SMI reste soumis aux fluctuations des monnaies. Le degré d'intégration permet d'opter ou non en faveur de l'adhésion.

Mundell et sa théorie des zones monétaires optimales (ZMO) nous offre ici le cadre théorique nous permettant de formaliser la problématique (nous analyserons ultérieurement la question de savoir si l'UEM est une ZMO ou non). Supposons une courbe GG, qui mesure le gain d'efficacité monétaire qu'un pays ferait en rejoignant une zone de taux de change fixe (gains résultant de la diminution de l'incertitude). La théorie économique conclut que le degré d'intégration économique entre ce pays et ceux de l'aire monétaire concernée amplifie le gain d'efficacité monétaire.

Cependant, l'adhésion à un tel système a un coût, en terme de politique monétaire et de taux de change. Une courbe LL mesure ainsi la perte de stabilité économique consentie par ce pays en cas d'adhésion, et symétriquement à la première conclusion, le degré d'intégration réduit cette perte résultant des perturbations sur les divers marchés.



Le graphique permet d'isoler le niveau d'intégration  $\phi_1$  à partir duquel il devient « rentable » d'adhérer à une aire de stabilité monétaire. On comprend ainsi a contrario que les Etats-Unis l'Europe et le Japon ont intérêt à laisser leurs devises fluctuer entre elles.

### Le choix d'une aire de stabilité monétaire en Europe

<sup>11</sup> Michel Lelart, Le système monétaire international, La Découverte 1998.

Lancée en 1969, l'idée d'une unification monétaire en Europe a donné lieu en mars 1971 à l'adoption du rapport Werner, du nom du Premier ministre du Luxembourg. Il visait trois objectifs :

- renforcer le rôle de l'Europe au sein du système monétaire international ;
- faire de la Communauté européenne un véritable marché unifié ;
- éviter la désorganisation de la politique agricole commune (PAC).

En mars 1979, sur l'initiative de la France et de l'Allemagne, le Système monétaire européen (SME) mettait en place un mécanisme de change fixe entre ces deux Etats, le Benelux, l'Italie, le Danemark et l'Irlande. Les devises européennes pouvaient cependant fluctuer, mais autour d'un cours pivot avec des marges réduites à  $\pm 2,25$  %. Entre 1989 et 1992, l'Espagne la Grande-Bretagne et le Portugal ont pu rejoindre le SME. Néanmoins, les fortes tensions qui ont secoué les marchés monétaires, ainsi que la persistance de forts différentiels des taux d'inflation [2,7 % en Allemagne et 12,1 % en Italie en 1979 par exemple] ont contraint les dirigeants européens à réaligner à onze reprises les devises entre mars 1979 et janvier 1987, situation aggravée à partir de 1987 par le démantèlement progressif du contrôle des changes.

Le deutschemark, en raison de dispositions légales imposant à la Bundesbank la défense de la valeur légale de la devise allemande, servait de pivot au SME en le faisant bénéficier de sa crédibilité internationale. Néanmoins, la position dominante de l'Allemagne n'était pas sans poser certains problèmes, car sa politique monétaire pouvait, et c'est bien légitime, obéir à des intérêts économiques purement nationaux.

C'est la raison pour laquelle la Commission publia en 1985 un Livre blanc présentant 300 propositions destinées à achever l'unité avant 1992, document repris par l'Acte unique en 1986, qui réformait le Traité de Rome. L'impulsion finale a été lancée par Jacques Delors en 1989, dont le plan a servi de base au traité de Maastricht. Les motivations des dirigeants européens étaient de trois ordres :

- une monnaie unique génère des gains d'efficacité monétaire supérieurs à ceux que fournirait un système à taux de change fixe ;
- une banque centrale européenne peut seule prendre en compte les intérêts collectifs des pays membres, tandis que la Bundesbank reste légitimement soumise aux intérêts nationaux allemands ;
- les dispositifs du Traité de Maastricht sont de nature à garantir la stabilité politique en Europe.

La genèse de l'UEM a cependant été contrariée par un contexte général défavorable. Tout d'abord, le SME, en laissant fluctuer les monnaies avec une tolérance de  $\pm 15\%$  s'était éloigné de ses ambitions initiales. En outre, la réunification allemande, en imposant, pour des raisons politiques, la parité entre le deutschemark et le mark de La République Démocratique, a certainement amplifié la récession en Europe au début des années 90<sup>12</sup>. Enfin, les spéculations contre les devises européennes, aggravées par les déclarations intempestives le 15 septembre 1992, au plus fort de la crise, du président de la Bundesbank Helmut Schlessinger, ont ébranlé l'édifice fragile et contraint la livre à se retirer du SME. L'optimisme laissait place à la suspicion, et le Danemark refusait à deux reprises l'adhésion à l'UEM, adhésion acceptée à une très faible majorité par les Français à la suite d'un pari hasardeux du président François Mitterrand.

La dernière étape avant la mise en place des instruments de paiement libellés en euro a dû suivre un calendrier précis :

- 1990 à 1993, libéralisation des mouvements de capitaux ;
- 1994 à 1998, réduction des déficits publics, respect des critères de convergence<sup>13</sup>, préparation du Système européen des banques centrales (SEBC) ;
- 1999 à 2002, fixation irrévocable des cours de conversion entre les monnaies européennes et l'euro.

Si le 1<sup>er</sup> janvier 1999 marque l'acte de naissance de la nouvelle devise, il faudra néanmoins attendre le 1<sup>er</sup> janvier 2002 avant que les Européens ne puissent effectuer leurs transactions en monnaie fiduciaire euro.

L'euro est donc une réponse interne à l'espace européen aux problèmes liés à la fluctuation des monnaies. La nouvelle devise a-t-elle alors la capacité de stabiliser le système monétaire international ?

### 3 – L'illusion de la stabilité

---

<sup>12</sup> P. Krugman et M. Obstfeld, Economie internationale, De Boeck Université 1999, p. 714.

<sup>13</sup> Critères de convergence :  $\partial$  le rapport entre le déficit public et le PIB doit être inférieur à 3 % • le rapport entre la dette publique et le PIB doit être inférieur à 60 %  $\div$  le taux d'inflation ne doit pas dépasser de plus de 1,5 % celui des 3 pays ayant la plus faible inflation  $\neq$  le taux d'intérêt à long terme ne doit pas dépasser de plus de 2 % celui des 3 pays les plus stables en matière de prix  $\equiv$  les marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du SME doivent être respectées sans connaître de tensions graves pendant au moins les deux dernières années.

Le processus de coopération internationale, s'il a connu quelques succès limités, n'est pas parvenu à stabiliser les fluctuations monétaires. L'arrivée de l'euro ne modifie pas la situation, mais protège néanmoins les Etats européens des effets des crises financières qui semblent se multiplier.

#### Une coopération internationale insuffisante

Les difficultés rencontrées par les pays développés à partir des années 70, dues aux phénomènes inflationnistes, aux soubresauts du dollar et à l'endettement des pays en voie de développement, ont incité les premiers à coordonner leurs actions au sein d'instances de circonstance, le G7 en étant l'illustration. Ce « directoire des nantis » a toutefois permis l'échange d'idées, et offert une tribune invitant les responsables politiques à trouver des solutions communes aux problèmes communs. De réels succès ont été enregistrés parmi lesquels on peut citer :

- l'intervention concertée en 1987 sur le marché des changes face à l'excessive faiblesse du dollar ;
- la réduction concertée des taux d'intérêt lors de la crise boursière de 1987 ;
- l'intervention du Fonds monétaire international (FMI) lors de la crise des pays en développement en 1980.

Néanmoins, comme le déplore Edouard Balladur, la communauté internationale n'a pas su capitaliser ces résultats, regrettant que « les accords du Louvre, en dépit de leur incontestable succès, n'aient pas connu les prolongements institutionnels souhaités »<sup>14</sup>.

La convergence des politiques économiques au sein des pays du G7 et la lutte affichée contre l'inflation ne sauraient masquer les insuffisances de la gestion collective des crises. L'indépendance des banques centrales perturbe également les règles du jeu, à partir du moment où l'on considère que les imperfections du marché doivent être corrigées.

#### L'UEM, un havre de tranquillité ?

Si les fluctuations monétaires sont souhaitables, au niveau international, en raison du caractère asynchrone de la conjoncture entre l'Europe, les Etats-Unis et le Japon<sup>15</sup>, l'Union économique

---

<sup>14</sup> E. Balladur, La mondialisation, l'euro et le système monétaire international, Notes de l'IFRI n° 18 p.10 janvier 2000.

et monétaire représente l'une des rares zones de stabilité monétaire. La flexibilité des changes a en effet comme principal mérite d'amortir les chocs. En outre, s'engager à défendre une parité en cas de crise spéculative est souvent illusoire, et lutter contre le marché dans ces circonstances peut s'avérer extrêmement coûteux. Enfin, l'échec des interventions entame la crédibilité des intervenants. Dans ce contexte, la zone euro représente une exception qui a permis aux divers Etats membres de résister aux effets des récentes crises asiatiques et sud-américaines. Quel impact la devise européenne pourra-t-elle avoir sur la stabilité du système international ?

On peut supposer que le niveau d'échange avec la zone euro pourra inciter certains Etats à opter pour un ancrage monétaire, même si cette solution n'est pas sans risque comme l'a montré la crise du bath thaïlandais en 1997. On peut aussi s'attendre à ce que des zones de stabilité élargies apparaissent : sur le continent américain, grâce à la dollarisation de l'Amérique latine<sup>16</sup> ; en Europe et sur une partie de l'Afrique en raison de l'introduction de l'euro. L'intensité des échanges inter-zone rend cependant illusoire toute tentative de régulation des fluctuations à l'échelle planétaire. Certes, l'idée de création de zones-cibles<sup>17</sup> avec les Etats-Unis et éventuellement avec le Japon a été avancée, mais celles-ci constitueraient une entrave à la politique monétaire. Au plus, on peut envisager l'adoption de parités de référence, confidentielles et régulièrement ajustées, dont le dépassement déclencherait une obligation de concertation immédiate, voire une intervention collective.

A ce constat, il convient d'ajouter la probabilité d'occurrence de nombreuses crises en raison de l'extrême mobilité des capitaux court terme dans un marché monétaire mondialisé.

On peut alors craindre que l'effondrement d'un pays n'entraîne dans sa chute les marchés boursiers et immobiliers sur les grandes places financières, la panique consécutive à un effet revenu négatif se transformant en crise systémique, sachant que la capacité d'amnésie des uns côtoie la croyance trompeuse des autres dans la pérennité des modèles du passé. « Je pense pour ma part, que les seuls obstacles importants à la prospérité du monde sont les doctrines

---

<sup>15</sup> Agnès Bénassy-Quéré, L'euro et la stabilisation du système monétaire international, Cahier français n° 289, janvier février 1999.

<sup>16</sup> Ricardo Hausmann, Les enseignements de l'histoire monétaire récente de l'Amérique latine, Problèmes économiques n°2 698 du 21 janvier 2001.

<sup>17</sup> Un système de zones-cibles est un mécanisme par lequel les pays participants s'engagent à maintenir leurs taux de change à l'intérieur d'une bande de fluctuations d'une largeur convenue par avance, autour d'un taux de référence appelé parité centrale.

obsolètes qui encombrant l'esprit des hommes » concluait ainsi Paul Krugman dans un essai<sup>18</sup> consacré aux crises.

L'euro semble donc posséder les qualités d'une monnaie internationale, mais il est fort probable qu'un rééquilibrage avec le dollar ne se fasse que sur le long terme. En outre, l'imagination et la collaboration entre au moins Américains Européens et Japonais seront nécessaires si l'on souhaite réguler les crises à venir, sans que celles-ci ne menacent l'architecture du système monétaire international. A ce titre, l'introduction de l'euro n'a pas de réelle incidence sur la stabilisation du système monétaire international.

L'analyse de l'Union économique et monétaire à l'aune de la mondialisation des échanges, serait incomplète si elle ignorait la théorie des zones monétaires optimales (ZMO), développée en 1961 par Robert A. Mundell, prix Nobel d'économie 1999.

---

<sup>18</sup> P. Krugman, Pourquoi les crises reviennent toujours, Editions du seuil, avril 2000.

## C L'Union économique et monétaire et la théorie des Zones monétaires optimales

Si l'UEM a bien comme objectif d'instaurer une aire de stabilité au sein du SMI, est-elle véritablement une Zone monétaire optimale ?

### 1 – Eviter l'instabilité monétaire

Dans un article paru en 1961<sup>19</sup>, l'économiste canadien Robert Mundell a posé la question de la souveraineté nationale et de la stabilité monétaire. Autrement dit, les avantages d'une monnaie unique et commune amèneraient des Etats à adopter le modèle proposé par la théorie des Zones Monétaires Optimales (ZMO) et à renoncer ainsi à la souveraineté monétaire. Dans ce cas de figure, les agents économiques bénéficieraient d'une baisse des coûts de transaction et n'auraient plus à craindre l'incertitude pesant sur les prix relatifs.

Néanmoins, appartenir à une ZMO peut comporter certains inconvénients. En effet, ne pouvant bénéficier de la flexibilité des taux de change, la ZMO devra avoir la capacité en cas de choc asymétrique<sup>20</sup> d'absorber les variations d'offre ou de demande qui pourraient affecter de manière différenciée les membres qui la composent. Pour Mundell, c'est la mobilité élevée du facteur travail qui doit permettre de pallier de tels dysfonctionnements, autrement dit, l'ensemble constituant la ZMO doit être caractérisé par une propension importante à migrer de manière à assurer le plein emploi en cas de choc affectant seulement une partie de la ZMO. A la suite de Mundell, des chercheurs ont pu établir d'autres critères qui permettent de définir une Zone monétaire optimale, tels que la mobilité du capital, la spécialisation ou la solidarité financière entre les régions.

### 2 – L'UEM est-elle une ZMO ?

Quelles asymétries dans les économies européennes ?

---

<sup>19</sup> R. A. Mundell, "A Theory of Optimum Currency Areas", 1961, American Economic Review, 51, p. 657.

<sup>20</sup> Deux économies sont soumises à des chocs asymétriques si les aléas affectant leur fonction de demande globale sont corrélés négativement.

Il serait certainement trop fastidieux de faire ici état de tous les facteurs qui concourent à différencier les Etats membres de l'UEM, malgré la convergence manifeste de leurs économies. On peut néanmoins tenter d'explorer quelques pistes.

Si on prend l'exemple des taux de croissance, on constate un écart de 2,4 % entre l'Allemagne et l'Espagne en 1999. En analysant plus finement les performances économiques au sein de l'Union, on distingue l'existence d'un « noyau central » de pays dont les conjonctures économiques sont très voisines (France, Allemagne, Benelux), alors que les pays de la « périphérie » présenteraient des profils d'activité discordants<sup>21</sup> (Italie, Portugal...). Notons cependant que les différentiels de croissance peuvent s'expliquer par des phénomènes de rattrapage, mais ils sont aussi le reflet d'un paysage encore hétérogène.

Cette diversité s'exprime également au niveau du marché du travail. Certaines études<sup>22</sup> montrent clairement qu'en cas d'une hausse brutale des salaires (sachant que si cette dernière était généralisée, nous serions en présence d'un choc symétrique), cette hausse ne serait que transitoire chez les uns (Allemagne, France), alors que ses effets seraient plus persistants chez les autres (Royaume-Uni, Pays-bas). Les mécanismes de régulation endogènes deviennent ainsi des facteurs de différenciation.

En outre, la nature des échanges au sein de l'Union permet de mesurer son degré de vulnérabilité en cas de choc asymétrique. En effet, si d'une part

---

<sup>21</sup> Jean-Paul Pollin, L'Europe est-elle une Zone Monétaire Optimale ? Cahiers français n° 297, juillet 2000, Documentation française.

l'intégration des économies favorise la convergence des niveaux de vie et des structures communes aux Etats membres, ne favoriserait-elle pas d'autre part la spécialisation industrielle ? En cas d'affirmative, elle porterait en elle une faiblesse consubstantielle l'exposant à des crises systémiques. Pour Krugman<sup>23</sup>, l'Union monétaire risque d'accroître la spécialisation des activités, augmentant ainsi les différences entre les Etats membres, les industriels recherchant par-là à réaliser des économies d'échelle par la concentration des moyens de production. Cependant, selon la Commission européenne, le commerce au sein de l'Union se ferait plus généralement au sein des branches, car si la volonté de réaliser des économies d'échelle existe bien, elle doit s'accommoder du principe de diversification des produits, permettant aux échanges intra et inter-branche de coexister.

On ne peut à ce sujet qu'émettre des hypothèses, car le processus d'intégration est trop récent pour que l'on puisse en déduire des conclusions définitives. Tout d'abord, il semble indéniable que les obstacles que constituent les frontières sont en train de disparaître ; on assiste aussi à des regroupements industriels transnationaux, illustration d'une dynamique de spécialisation par la rationalisation des processus de production. Néanmoins, de nombreuses rigidités persistent, empêchant la mobilité du facteur travail. En outre, les Etats membres de l'UEM ne souhaitent pas abandonner des secteurs industriels au profit de leurs partenaires au nom de la rationalité industrielle. Par conséquent, le renforcement de la spécialisation n'est pas inéluctable<sup>24</sup>, et les avis à ce sujet sont partagés.

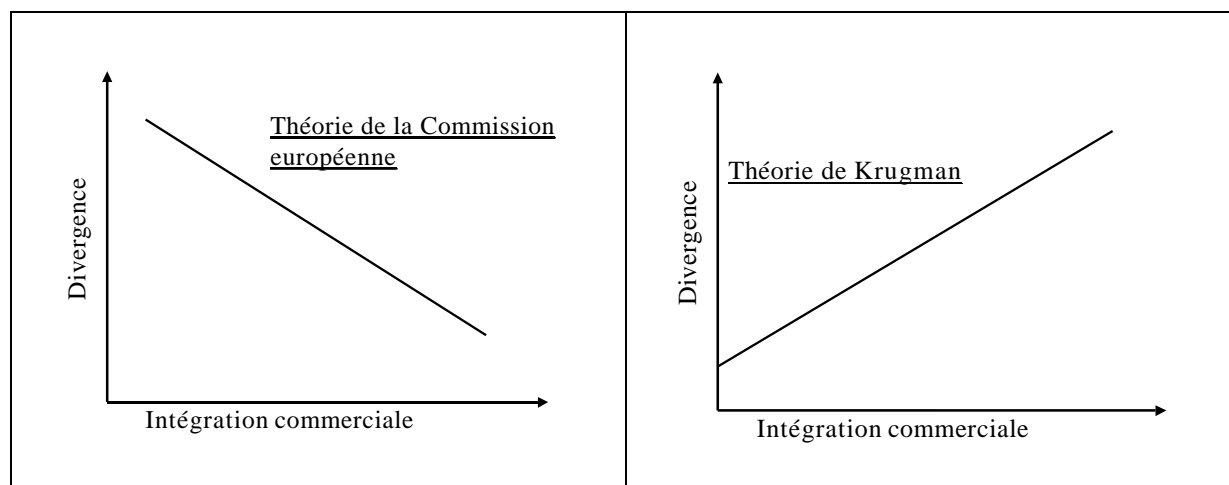
---

<sup>22</sup> Loïc Cadiou, Stéphanie Guichard, Mathilde Maurel, Flexibilité des salaires, taux de change et politique économique, Problèmes économiques n° 2 627 du 18 août 1999.

<sup>23</sup> Paul Krugman, *Geography and Trade*, MIT Press, 1991.

<sup>24</sup> Paul de Grauwe, *Economie de l'intégration monétaire*, De Boeck Université, 1999, p. 33.

On peut représenter graphiquement ces deux conceptions de la manière suivante :



Même si on adopte la thèse de la Commission, ceci ne signifie pas que la zone euro soit à l'abri de chocs asymétriques. On peut constater en effet qu'il existe déjà de fortes disparités entre les Etats membres, hétérogénéité de nature, selon Patrick Artus, à accroître le nombre de chocs à l'avenir<sup>25</sup>.

	Emploi manufacturier / Emploi total (%)	Valeur ajoutée manufacturière / valeur ajoutée totale (%)	Biens d'équipement + matériel de transport*	Biens de consommation + biens intermédiaires*
Allemagne	24,9	25,5	51,0	41,9
France	20,4	22,6	43,9	39,2
Italie	17,8	16,8	33,8	44,1
Espagne	19,9	24,4	40,0	37,7

\*Structure des exportations (% du total des exportations).

<sup>25</sup> Patrick Artus, L'Italie et l'Allemagne dans la zone euro : le premier exemple de choc asymétrique dû à la spécialisation, CDC service de la recherche, Flash du 19 juin 1999.

*Les données présentées dans ces deux tableaux<sup>26</sup> reflètent l'existence d'une structure asymétrique entre l'Allemagne et l'Italie par rapport au reste de la zone €.*

Structure de la production ( % total de l'industrie )

	Biens d'équipement et matériel de transport	Biens intermédiaires	Biens de consommation
Allemagne	42,2	40,6	17,2
France	34,8	44,6	20,6
Italie	36,4	20	43,6

L'Allemagne s'est spécialisée dans la production de biens d'équipement et l'Italie dans celle des biens de consommation. Un choc d'offre ou de demande, dans ces secteurs, est rarement transitoire. La monnaie ne joue plus ici le rôle de variable d'ajustement, et la mobilité du facteur travail est faible, d'autres pistes doivent par conséquent être explorées, qu'il s'agisse de la politique budgétaire ou fiscale.

Quels substituts peuvent jouer le rôle de variable d'ajustement ?

En concurrence pure et parfaite, dans un monde idéal et sans rigidité, soumis à la seule loi du marché, autrement dit soumis aux lois de Say et de Walras, les salaires et les prix sont flexibles et jouent le rôle de variables d'ajustement. La monnaie est alors neutre. Hélas pour certains, le monde réel est différent, notamment en Europe, pour des raisons historiques, sociologiques et politiques. L'adoption d'une monnaie unique au sein d'un espace encore hétérogène en absence de flexibilité des salaires, pose la question de l'absorption des chocs asymétriques. Pour Mundell, c'est la mobilité du facteur travail qui représente la solution, et effectivement, elle joue ce rôle dans la résolution des chocs régionaux

<sup>26</sup> Sources Caisse des dépôts et consignations, service de la recherche, données 1998.

aux Etats-Unis<sup>27</sup>. En Europe, les différences de mode de vie, les difficultés d'harmonisation des diplômes, et la multiplicité des langues vernaculaires, ne facilitent pas les flux migratoires internes à l'Union.

Par conséquent, il semble nécessaire d'explorer d'autres pistes. On constate tout d'abord que si les dépenses et taxes des autorités nationales représentent près de 50 % du PIB, elles représentent moins de 1,5 % au niveau de l'Union. Des transferts sont donc possibles, au profit d'une autorité fédérale dont le budget pourrait servir à absorber les chocs, mais il faut constater que cette fonction régulatrice est pour l'instant assurée par les budgets nationaux<sup>28</sup>. Cette question sera cependant développée dans la deuxième partie de cette étude.

L'UEM est donc une expérience en parfaite harmonie avec le processus de mondialisation, dans sa perception et dans sa dimension théorique, qu'il s'agisse de l'institutionnalisation du libre-échange, ou de la recherche d'une neutralité objectivée de la monnaie et de la stabilité monétaire. Elle participe en outre au renforcement de ce processus, de manière itérative, dynamique se muant en symbiose. Le bien-fondé de la démarche étant accepté, il convient désormais de faire un bilan provisoire de l'expérience, autrement dit, l'UEM a-t-elle répondu aux attentes, apporte-elle des réponses pertinentes aux problèmes qu'elle est censée résoudre ?

---

<sup>27</sup> O. Blanchard et L. Katz, *Regional Evolutions*, Brookings Papers on Economic Activity, 1992, n°1 pp 1-75.

<sup>28</sup> André Fourçans, L'euroland est-il armé contre les chocs asymétriques, Le Monde du 30 mars 1999.

## II L'UNION ECONOMIQUE ET MONETAIRE AU MILIEU DU GUE

« Avec l'euro, nous avons retrouvé notre pouvoir monétaire que nous avons perdu depuis la fin de la seconde guerre mondiale au profit du dollar », déclarait Dominique Strauss-Kahn lors du lancement de la monnaie unique. L'enthousiasme est alors quasi-général, au point que l'on puisse qualifier ce moment « d'événement le plus important depuis le traité de Rome »<sup>29</sup>. Néanmoins, des voix discordantes regrettent l'abandon de la souveraineté monétaire que représente le transfert de la gestion de la monnaie à une « organisation supranationale non-élue, et donc irresponsable devant les citoyens »<sup>30</sup>, et mettent en garde contre la déconnexion entre le politique, l'économique et le financier<sup>31</sup>. Les thuriféraires de l'anti-mondialisation sont d'ailleurs confortés dans leurs objections quand se joignent à eux les sarcasmes des crédules contemplant la chute sans fin de la monnaie unique face à son concurrent désigné, le dollar, chute qui semble s'être, depuis peu, infléchie cependant.

L'euro, n'en déplaise à ses détracteurs, représente pour l'Europe de nombreux avantages pour les agents économiques. Il facilite le libre-échange, dont les bienfaits sont désormais reconnus par les dirigeants économiques (cf. Annexe 1). En outre, sa parité avec le dollar, objet de nombreuses controverses, doit pour être pertinente être appréciée à l'aune du degré d'ouverture de la zone euro avec le reste du monde. Néanmoins, il serait exagéré de voir dans ce processus prometteur (A) la panacée à tous les dangers qui nous menacent, car l'UEM reste un processus inachevé (B) compte tenu de l'équilibre instable existant entre une politique monétaire unique d'une part, et des politiques budgétaires multiples d'autre part, inachevé aussi en raison de la faible lisibilité politique à moyen et long terme des perspectives européennes.

---

<sup>29</sup> Déclaration de Valéry Giscard d'Estaing.

<sup>30</sup> Laurent Carrané, Aliénation des souverainetés et rigueur renforcée, Le Monde diplomatique, janvier 1999.

<sup>31</sup> Bernard Cassen, Des élections pour une servitude volontaire ? Dans l'étau de l'euro, Le Monde diplomatique, mai 1997

## A Un processus prometteur

La zone euro constitue un espace économique relativement fermé. L'instauration d'une monnaie unique apporte aux agents économiques les bienfaits d'un système de change fixe et réduit l'incertitude, ce qui est bénéfique si l'on accepte l'hypothèse que les agents sont averses au risque. En outre, la plupart des échanges se faisant entre les Etats participant à l'UEM, les fluctuations des monnaies n'ont qu'un faible impact sur les économies européennes.

### 1 – Le duel euro-dollar ; un faux débat

Les inquiétudes portant sur la faiblesse de l'euro ont succédé aux craintes initiales sur le danger d'un euro fort<sup>32</sup>. Certes, la diminution de la valeur d'une monnaie en économie ouverte stimule les exportations, qu'illustre le phénomène de la courbe en J, mais elle se traduit également par l'inflation importée. L'exemple des variations du prix du pétrole est significatif. Ses effets sont bien réels, mais restent limités. On peut l'élargir au cas plus général des matières premières, concernant l'impact des variations de leurs cours sur les économies européennes. Ces dernières ont ainsi récemment bénéficié d'une désinflation importée, en raison justement de la faiblesse des cours consécutive à la crise asiatique<sup>33</sup>. En 1999, le prix des importations a ainsi reculé de près de 4 %, accroissant ainsi le pouvoir d'achat et la demande intérieure, mais renchérissant les exportations. La flambée du prix du pétrole a eu des conséquences symétriquement opposées, et serait responsable de la perte de 0,3 pt de croissance cette année<sup>34</sup>. Néanmoins, les conséquences, bénéfiques ou non, restent modérées en raison du faible degré d'ouverture des économies de la zone euro.

Une zone relativement fermée

Les échanges internationaux sont dominés par trois pôles de développement : Etats-Unis, Europe et Japon. A cet égard, on peut relativiser la mondialisation des échanges, en constatant

---

<sup>32</sup> Ignaciot Ramonet, L'euro, le brut et le marchand, Le Monde diplomatique, octobre 2000.

<sup>33</sup> Patrick Artus, Les avantages pour la zone euro de la désinflation importée l'emportent sur les inconvénients, Flash n° 99-97, CDC service de la recherche, 1<sup>er</sup> juillet 1999.

<sup>34</sup> Laurent Zecchini, Les économies européennes résistent à la hausse des prix du pétrole, Le Monde du 23 novembre 2000.

que si le commerce se développe, il se fait surtout à l'intérieur des marchés régionaux. Par conséquent, le degré d'ouverture des blocs vis-à-vis du reste du monde est faible. Prises en compte individuellement, les économies des Etats membres de l'UEM étaient avant la mise en place de l'euro très ouvertes, mais depuis l'unification monétaire, considérées globalement, elles constituent un espace relativement fermé<sup>35</sup>.

Le tableau suivant permet de comparer la part des exportations en % du PIB entre la zone euro et les Etats-Unis.

	Zone €				USA			
	Biens		Biens et services		Biens		Biens et services	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Exportations	2,9	3,2	6,8	7,1	1,4	1,7	1,6	1,1
Importations	1,3	1,1	5,2	5,1	0,8	0,8	2,9	2,9

Source : Eurostat et BCE pour la zone euro, IFS pour les USA.

Il permet de comprendre pourquoi les conséquences en terme d'inflation sont limitées<sup>36</sup> en cas de fortes variations du taux de change, le degré d'ouverture étant proche de 10 %.

Dans ses conditions, les économies européennes sont beaucoup moins sensibles aux variations des changes, ce qui permet enfin à l'Europe de retrouver la maîtrise de la politique monétaire<sup>37</sup>. En effet, comme l'avait montré R. Mundell avec son triangle d'incompatibilité, on ne saurait disposer simultanément d'une politique monétaire autonome, de la stabilité des monnaies, et de la liberté des flux des capitaux. Préférons ainsi, comme l'affirme Béatrice Majnoni d'Intignano dans la revue Commentaire<sup>38</sup>, « l'instabilité des changes au retour du dilemme nous ayant obligés à privilégier la monnaie par rapport à la croissance et à l'emploi dans les années quatre-vingt-dix ! Craignons de nous engager dans la course aux taux d'intérêt avec les américains, après l'avoir faite avec les Allemands pendant dix ans ».

<sup>35</sup> L'ouverture économique de la zone euro mesurée par le commerce extérieur (Bulletin de la BCE), Problèmes économiques n° 2 650 du 2 février 2000.

<sup>36</sup> Édouard Balladur, La mondialisation, l'euro et le système monétaire international ; Notes de l'IFRI n°18, janvier 2000 p.16.

<sup>37</sup> Yves-Thibault de Silguy, Rapport 266 du Sénat, 1998.

<sup>38</sup> Béatrice Majnoni d'Intignano, Euro : faible ou fort ?, Commentaire, vol. XXIII, n°91, 2000.

Une faiblesse transitoire

La faiblesse de l'euro révèle les causes et les insuffisances des institutions européennes, causes qui seront analysées ultérieurement. Elle s'explique également pour d'autres raisons, la monnaie jouant alors son rôle de variable d'ajustement entre des économies aux cycles conjoncturels différents. La recherche par le marché d'un point d'équilibre entre les diverses devises ne constitue alors pas en soi un sujet de préoccupation. Le différentiel de croissance et l'écart des taux directeurs entre les deux rives de l'Atlantique<sup>39</sup> ne sont pas sans conséquence sur les taux de change des monnaies respectives. Le spread<sup>40</sup> sur les taux longs, l'avantage technologique de l'économie américaine et les positions acquises par le dollar en tant que monnaie de référence internationale expliquent le repositionnement de la monnaie européenne. En outre, doit-on parler de faiblesse de l'euro ou de vigueur du dollar<sup>41</sup> ? La stabilité des parités entre l'euro et le franc suisse laisserait plutôt supposer que c'est le deuxième terme de l'interrogation qui est le plus pertinent. Il convient également de rappeler que le dollar valait au plus bas de la chute de l'euro 7.96 FF, sachant qu'en 1985 il était monté à plus de 10.5 FF, avant de retomber à 4.75 FF en 1995. Ces très fortes fluctuations de change traduisent le peu d'intérêt que portent les autorités monétaires américaines à la politique de change, attitude traduite par l'expression benign neglect, qui pourrait recueillir les faveurs de responsables européens<sup>42</sup> conscients des nouvelles conditions créées par la mise en place d'une monnaie unique disposant d'un vaste marché domestique. Dans un autre domaine, on peut également se demander si l'identification prononcée de l'euro avec le défunt mark allemand n'a pas contribué à renforcer l'affaiblissement de la devise européenne en raison des résultats décevants d'une économie allemande sous-performante.

Néanmoins, tous ces facteurs sont conjoncturels et donc transitoires. Décalages cycliques et myopie des marchés, comme le souligne Patrick Artus<sup>43</sup>, expliquent les fortes fluctuations des devises. En outre, les récents signes de ralentissement de la croissance

---

<sup>39</sup> Pascal Riché, Euro : les raisons d'une chute sans fin, Libération du 4 mai 2000.

<sup>40</sup> Ecart de taux.

<sup>41</sup> La baisse de l'euro est-elle temporaire ? Problèmes économiques n° 2 623 du 30 juin 1999.

<sup>42</sup> Laurent Caramel, Les partisans d'une « douce insouciance » refusent tout alarmisme, Le Monde du 15 mai 2000.

<sup>43</sup> Patrick Artus, Dollar/euro/yen : rôles respectifs, parités d'équilibre, Etude n° 99-13, CDC service de la recherche, 10 septembre 1999.

américaine ont été mécaniquement suivis par la remontée de l'euro<sup>44</sup>. Enfin, la vigueur du dollar provenait, rappelons le, aussi des espérances de rendement des valeurs mobilières américaines, autrement dit des titres privés, sachant que les finances publiques étaient depuis peu en mesure de dégager un excédent budgétaire. Le reste du monde finance le déficit chronique de la balance américaine des transactions courantes, le besoin de financement de l'économie américaine provenant d'une insuffisance de l'épargne domestique<sup>45</sup>. Cependant, le risque d'un sur-investissement pourrait, en cas d'inflexion de la conjoncture, modifier à la baisse l'espérance de gains, provoquant un report des investisseurs institutionnels du dollar en direction de l'euro.

Une faiblesse souhaitable

La mise en place de la monnaie unique s'est fait dans un contexte relativement défavorable, l'économie française assurant une bonne part de la demande européenne, tandis que l'Allemagne et l'Italie connaissaient une croissance insuffisante. Un euro faible a donc stimulé les exportations, constat recevant un écho bienveillant auprès des autorités politiques allemandes, pourtant traditionnellement favorables à l'orthodoxie en matière monétaire<sup>46</sup>. Ainsi, la « faiblesse de l'euro facilite la reprise des exportations », déclarait l'économiste allemand Udo Ludwig de l'institut économique IWW à Halle<sup>47</sup>.

A titre de comparaison, la bonne tenue de la livre n'est pas sans conséquences pour l'industrie britannique. « La livre sterling est trop forte par rapport à l'euro. Nous ne pouvons pas rester compétitifs en Europe à l'égard des prix », rapportait un quotidien français<sup>48</sup> en citant un industriel japonais installé, comme nombre de ses concitoyens, dans ce qu'il pensait être une tête de pont pour pénétrer le marché européen.

---

<sup>44</sup> Pierre-Antoine Delhommais, L'euro met à profit la baisse de régime que connaît l'économie américaine, Le Monde du 6 décembre 2000.

<sup>45</sup> Régis Khaber, Christian Parisot et Jean-Louis Mourier, Pourquoi l'euro est-il faible par rapport au dollar ?, Problèmes économiques n° 2 671 du 28 juin 2000.

<sup>46</sup> Pierre-Antoine Delhommais, Le vrai mal dont souffre l'euro réside dans le manque de confiance des investisseurs, Le Monde du 16 mai 2000.

<sup>47</sup> Philippe Ricard, Les Allemands ne regrettent pas d'avoir abandonné un mark fort, Le Monde du 11 janvier 2000.

<sup>48</sup> Marc Roche, En Grande-Bretagne, les industriels souffrent de la cherté de la livre, Le Monde du 28 oct. 2000.

## 2 – La Banque centrale européenne (BCE) garante d’une neutralité objectivée de la monnaie

L’Union économique et monétaire ne marque pas seulement le désir d’instaurer une zone de stabilité en Europe, elle formalise aussi le principe selon lequel l’inflation est néfaste pour la croissance (cf. Annexe II). En ce sens, l’objectif de neutralité de la monnaie de la Banque centrale européenne diminue l’incertitude au sein d’un espace monétaire unifié.

Dominant le Système européen des banques centrales (SEBC), la BCE jouit d’une indépendance organique totale. Son organisation s’inspire directement de celle de la Fed (Réserve fédérale américaine) et de la Bundesbank<sup>49</sup>. En outre, elle poursuit des objectifs dans le cadre de la politique monétaire qui témoignent de l’influence du monétarisme<sup>50</sup>. La comparaison avec la Fed est riche d’enseignements. Les deux banques « fédérales » se différencient par leurs origines respectives, mais sont cependant suffisamment proches pour que l’on puisse déceler des liens de parenté. La création de la Fed a pour origine la crise systémique de 1907 qui ébranla l’organisation bancaire aux USA, tandis que la BCE procède de la volonté politique d’intégrer les économies européennes, éventuellement dans la perspective d’un projet fédéral plus ambitieux. Si la Fed est dirigée par un Board of Governors composé de sept membres<sup>51</sup> désignés par le Président des Etats-Unis et confirmés par le Sénat, la BCE possède deux organes décisionnels : le Directoire, regroupant le président et le vice-président de la BCE, ainsi que quatre autres membres désignés au terme d’une procédure à laquelle prennent part le Conseil des gouverneurs les gouvernements de l’Union et le Parlement européen ; le Conseil des gouverneurs, composé des six titulaires du Directoire et des directeurs des banques centrales des Etats de l’Union qui ont adopté l’euro<sup>52</sup>. En outre, l’indépendance des dirigeants est assurée par la durée (8 ans) d’un mandat non-renouvelable<sup>53</sup>.

Les statuts de la BCE établissent pour chaque organe le périmètre des compétences : il revient au Conseil des gouverneurs de définir la politique monétaire de la zone euro, de fixer le

---

<sup>49</sup> Christian de Boissieu, Réserve fédérale américaine et Banque centrale européenne, Cahier Français n° 297, août 2000, La Documentation Française.

<sup>50</sup> Michel Dévoluy, Objectifs et instruments de la BCE, Cahier Français n° 297, août 2000, La Documentation Française.

<sup>51</sup> Le long mandat non renouvelable de 14 années assure l’indépendance des membres de la Fed.

<sup>52</sup> Cf. Le cadre institutionnel du système européen des banques centrales, Bulletin mensuel, Banque centrale européenne, juillet 1999.

montant exigé des réserves obligatoires, mais c'est le Directoire qui est véritablement l'organe exécutif car il met en œuvre la politique monétaire, transmet aux banques centrales les décisions du Conseil des gouverneurs, et assure la gestion courante de la BCE.

Les objectifs suivis par la BCE et la Fed sont proches. Le Federal Reserve Act stipule que la Fed doit assurer le plein emploi, la stabilité des prix et la modération des taux d'intérêt à long terme, objectifs ambitieux qui accordent à la Fed une place centrale dans les succès actuels de l'économie américaine. Les interventions attendues d'Alan Greenspan<sup>54</sup> ont, il est vrai, un impact direct et immédiat sur les cours des valeurs boursières à Wall Street et sur les taux d'intérêt, et de nombreux économistes s'accordent pour reconnaître au Président de la Fed un rôle efficace dans l'atterrissage en douceur (soft landing) de l'économie américaine.

Les ambitions de la BCE sont cependant plus modestes. L'article 105.1 du traité de l'Union européenne indique en effet que l'objectif du SEBC est de « maintenir la stabilité des prix ». Le texte précise ensuite que « sans préjudice de la stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques générales de la communauté ». La BCE n'a donc pas d'obligations dans le cadre de la lutte contre le chômage. En outre, elle partage avec le Conseil Ecofin la responsabilité de la politique de change, aux termes de l'article 109 du traité de l'Union.

Pour atteindre ses objectifs, la Banque centrale européenne a choisi de suivre l'évolution d'agrégats monétaires<sup>55</sup>.

Définition des agrégats monétaires de la zone €			
Exigibilité	1	2	3
Monnaie fiduciaire			
Dépôts à vue			
Dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans			
Dépôts remboursables avec préavis inférieur ou égal à 3 mois			
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire			

<sup>53</sup> André Fourçans (professeur à l'Essec, et membre de la commission monétaire du Parlement européen), Indépendance et contrôle démocratique de la Banque centrale européenne, Le Monde du 28 mai 1998.

<sup>54</sup> Sylvie Kauffmann, En faisant miroiter une baisse des taux d'intérêt, Mr Greenspan redonne de l'élan à Wall Street, Le Monde du 7 décembre 2000.

<sup>55</sup> Les agrégats monétaires de la zone euro et leur rôle pour la stratégie de politique monétaire de l'eurosystème, Bulletin mensuel, Banque centrale européenne, février 1999.

Titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans			
Pensions			

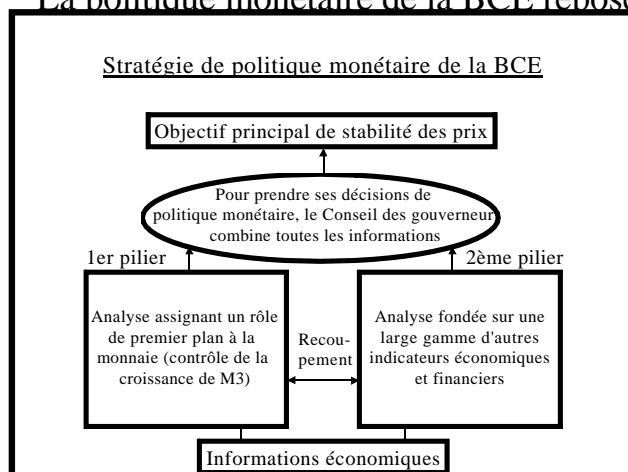
Comme l'indique le tableau, trois agrégats ont été définis : M1 agrégat monétaire au sens étroit ; M2 agrégat intermédiaire ; M3 agrégat monétaire au sens large. C'est la maîtrise de l'évolution de ce dernier qui permet à la BCE de définir sa politique monétaire optimale, afin de ne pas dépasser une progression annuelle de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) supérieure à 2 %.

M3 constitue ainsi le plus puissant des indicateurs avancés des tendances inflationnistes, sa croissance ne devant pas dépasser 4,5 % par an, pour que l'inflation soit maîtrisée, comme l'affirmait clairement Wim Duisenberg en 1998 <sup>56</sup>:

“The Governing Council attributed a “prominent role” to money, as the empirical evidence suggests that inflation is essentially a monetary phenomenon in the long run. For this reason, the Governing Council decided to announce a reference value for money growth. The first reference value was recently determined at 4,5 % and refers to the broad monetary aggregate M3”.

Néanmoins, précisons que la BCE s'appuie aussi sur l'analyse de toute une série d'autres facteurs pour conduire sa politique monétaire, comme le développement d'une pénurie de main d'œuvre, les conditions sur le marché du travail, les variations du prix des actifs, facteurs qui influent directement sur le mécanisme de hausse des prix.

La politique monétaire de la BCE repose donc sur deux piliers, « l'accent étant



le cadre du premier pilier et sur des facteurs non monétaires, dans celui du second pilier. De manière synthétique la stratégie de politique monétaire de la BCE.

Monetary Policy, Economic and Social Committee of the

<sup>56</sup> Les deux piliers de la stratégie monétaire de la BCE, Bulletin mensuel de la BCE, novembre 2000.

L'influence du monétarisme sur les choix qui ont présidé à l'élaboration des objectifs imposés à la BCE est manifeste. La construction européenne reflète effectivement la domination actuelle du modèle néo-classique dans son volet monétaire.

La Banque centrale européenne est en outre une institution à caractère fédéral, dans la mesure où les décisions y sont prises à la majorité. Pour les partisans d'une Europe plus intégrée, il s'agit là d'un succès manifeste.

### 3 - Les avantages d'une monnaie unique

L'adoption d'une monnaie unique va profondément modifier l'environnement des acteurs économiques, producteurs et consommateurs, provoquant la restructuration de certains secteurs.

Diminution des coûts directs et indirects

Que ce soit pour les producteurs ou pour les consommateurs, l'UEM génère mécaniquement des avantages directs et indirects. En premier lieu, la monnaie unique supprime les coûts liés aux opérations de change à l'intérieur de la zone euro, diminuant ainsi les coûts de transaction, à hauteur de ½ % du PIB<sup>58</sup>.

En outre, l'utilisation d'un même étalon de valeur facilite la comparaison des prix d'un même bien proposé dans divers pays, offrant ainsi une meilleure information aux agents économiques, améliorant les conditions de la concurrence.

	<b>19</b>	<b>199</b>
	<b>93</b>	<b>5</b>

*Différentiel de prix moyens (hors taxe)*

<sup>58</sup> Paul de Grauwe, Economie de l'intégration monétaire, De Boeck Université, 1999, p. 64.

Belgique	11 6	122
France	12 1	121
Allemagne	12 4	128
Irlande	11 5	112
Italie	10 0	100

*pour une même voiture en Europe de 1993 à 1995 (le pays le moins cher = 100)*

*Source : Commission européenne.*

Le tableau ci-dessus illustre bien la disparité des prix. Même si la convergence totale n'est ni probable ni souhaitable, la distance restant toujours un facteur de discrimination, la frontière monétaire segmentait le marché, et sa disparition devient alors une source d'efficience.

Enfin, l'UEM permet une relative harmonisation des taux d'intérêt au sein de la zone euro. Si pour l'Allemagne ceci ne constitue pas un avantage nouveau, pour les industriels français et italiens par exemple, cette harmonisation met fin à l'existence d'une « prime de risque » liée à la différence de confiance entre les monnaies. Les taux d'intérêt moins élevés diminuent en outre le seuil de rentabilité des investissements. Ces divers gains sont chiffrables, et on peut leur adjoindre ceux engendrés par la hausse du bien-être consécutive à la baisse de l'incertitude, plus difficilement quantifiables, mais bien réels si on accepte l'hypothèse que les individus sont par définition averses au risque.

### Restructurations sectorielles

Le changement de taille du marché ne sera pas sans conséquence dans de nombreux secteurs de l'économie, et parmi ceux-ci, le secteur bancaire, principal artisan de la mise en place de la monnaie unique à laquelle il a consacré plus de 11 milliards de francs<sup>59</sup>. Les banques devraient dans un premier temps souffrir de la perte des recettes liées aux opérations de change entre les monnaies européennes, former leur personnel, affronter une concurrence accrue. Pour faire face à ces nouveaux défis, la modernisation des outils de gestion et l'amélioration des produits de placement s'imposent. Des regroupements, nationaux, puis à l'échelle européenne, devraient restreindre le nombre des acteurs. Les restructurations s'accompagneront en outre d'allègements de la masse salariale, afin d'éviter les doublons, permettant la réalisation d'économies d'échelle, facilitant à terme une meilleure allocation des ressources, stimulée par une concurrence sous surveillance (notons à ce sujet le rôle de la Commission face aux

ententes supposées entre banques néerlandaises), bénéficiant in fine aux usagers, qu'ils soient consommateurs ou producteurs, grâce à la pression à la baisse sur les frais financiers, notamment sur les opérations à court terme et de gestion de trésorerie.

En outre, l'abolition des frontières et la possibilité en toute liberté de profiter des produits financiers d'institutions non-nationales, inciteront les Etats membres de l'UE en général, et de l'UEM en particulier, à faire converger leurs fiscalités, la récente décision d'harmoniser celle de l'épargne allant dans ce sens<sup>60</sup>.

Les entreprises vont aussi être invitées à rationaliser leur politique financière, à partir du moment où leurs activités dépassent le cadre étroit des frontières nationales. L'adoption de la monnaie unique permet la centralisation des flux en un point unique<sup>61</sup>, le cash pooling<sup>62</sup>, optimisant ainsi le cash management<sup>63</sup>, contribuant ainsi à la baisse des coûts et à la réduction de l'incertitude liée au risque de change. Elles bénéficient enfin d'un vaste marché interbancaire intégré qui permet désormais les transferts de fonds dans la journée (et donc la réalisation d'économies en termes de jours de valeur), grâce par exemple au système TARGET (Trans-European Automated Real-Time Gross-Settlement Express Transfer).

Les premiers résultats économiques sont très satisfaisants<sup>64</sup>. S'il est cependant difficile de déterminer la part qui revient à l'UEM, constatons que l'Union bénéficie de la situation la plus favorable depuis 10 ans. Si la demande intérieure a bien été le moteur de cette réussite, la stabilité des taux à long terme, favorisée par l'adoption d'une monnaie unique, a accompagné et renforcé cette dynamique. Ainsi, dans un contexte d'échanges internationaux dynamiques (+10,8 % en 2000), la production industrielle a connu une progression de 7,5 % pour l'ensemble de l'Union, et les perspectives de croissance restent optimistes, les plus petits pays

---

<sup>59</sup> Cécile Prudhomme, L'introduction de l'euro coûtera plus de 11 milliards de francs aux banques, Le Monde du 8 février 2001.

<sup>60</sup> Philippe Lemaître, Les 15 sont parvenus à un accord sur la taxation de l'épargne en Europe, Le Monde du 28 novembre 2000.

<sup>61</sup> Christine Gilguy, Cash management, la nouvelle donne, Le MOCI n° 1435 du 30 mars 2000.

<sup>62</sup> Cash pooling : méthode de gestion centralisée sur un point unique de l'ensemble des comptes bancaires des sociétés d'un groupe.

<sup>63</sup> Cash management : ensemble des techniques et services destinés à optimiser la gestion des flux et des soldes de trésorerie d'un groupe.

<sup>64</sup> Commission européenne, Le commissaire Solbes présente les prévisions économiques d'automne 2000 de l'UE, Services de la Commission européenne.

enregistrant les meilleurs résultats prévisionnels. Pour 2001, les analystes anticipent une croissance de 3,2 % pour la zone euro (contre 3,1 % pour l'ensemble de l'Union).

La bonne orientation de la conjoncture a en outre permis la création de 2,6 millions d'emplois en 2000, soit une progression de 1,6 % par an, meilleur résultat enregistré depuis 1990, ceci dans un contexte de modération de l'augmentation des salaires nominaux. Enfin, cette modération, ainsi que l'amélioration des soldes budgétaires, liée en partie aux recettes tirées de l'attribution de licences UTMS (Universal mobile telecommunications system), permettant aux membres de l'UEM de se rapprocher des objectifs du pacte de stabilité, ont limité la hausse de l'Indice harmonisé des prix à la consommation à 2,3 %, l'inflation sous-jacente étant beaucoup plus modérée.

Néanmoins, et malgré ces résultats très encourageants, de nombreuses zones d'ombre subsistent.

## B Un processus inachevé

Si, comme nous l'avons vu, la récente chute de l'euro n'était pas en soi un signe de désaveu du marché sur le bien-fondé de la monnaie unique, il faut cependant constater qu'un certain nombre d'insuffisances subsistent. Ainsi, la coexistence d'une politique monétaire unique et d'une multiplicité de politiques budgétaires nationales, pose la question de leur compatibilité, et par conséquent celle du fédéralisme budgétaire. En outre, si l'on accepte l'idée que la monnaie n'est pas seulement la réunion des trois fonctions qui la définissent, c'est-à-dire la réserve de valeur, l'étalon et le moyen de paiement, mais qu'elle peut aussi être appréhendée comme une convention, alors on comprend qu'elle puisse pâtir des insuffisances politiques du projet européen.

### 1 – De l'union monétaire à l'unification budgétaire

Le projet européen rassemble désormais dans un espace monétaire unifié onze et bientôt douze pays qui se distinguent les uns des autres par des différences notables. Cette

hétérogénéité pose, comme nous l'avons vu, le problème de l'absorption des chocs asymétriques plus ou moins probables. La politique monétaire étant désormais unique, sous la responsabilité de la BCE, il revient aux politiques budgétaires, deuxième volet de l'action conjoncturelle, d'amortir ces chocs. Cependant, les budgets nationaux doivent se soumettre aux fourches caudines du pacte de stabilité, réduisant ainsi les marges de manœuvre des Etats. Par conséquent, il convient désormais de s'interroger sur la pertinence éventuelle d'un budget fédéral.

#### Une vulnérabilité face aux chocs asymétriques

Les diversités régionales, en terme de spécialisation économique, de niveau de vie, ou simplement dues aux conditions géographiques et démographiques, au sein de l'UEM, font l'objet de politiques structurelles tendant à réduire la probabilité d'occurrence des chocs asymétriques. Ainsi, le respect des critères de convergence est un préalable à l'adhésion à l'euro, mais ils ne reflètent que certains indicateurs macroéconomiques, et n'empêchent pas un Etat manifestement différent des autres, dans la composition de son tissu industriel par exemple, de rejoindre la zone euro. On peut également, dans le même ordre d'idée, citer les fonds structurels<sup>65</sup> qui concourent à la réduction des disparités régionales en Europe. A ce sujet, si l'on assiste bien à une convergence des résultats économiques des Etats européens, le rattrapage des pays les moins développés étant probant, on peut également constater l'existence de disparités à l'intérieur même des frontières nationales.

En outre, la spécialisation de certaines économies peut accroître le risque de choc asymétrique, malgré les critères de convergence et l'existence des fonds structurels. Le tableau suivant met en lumière ces disparités structurelles au sein de l'UEM, certains pays n'évoluant pas au même rythme de croissance que la moyenne de la zone euro.

Corrélation de la croissance du PIB au sein de la zone euro			
	77/8	87/9	92/97
6		2	

On peut aussi constater que parmi les trois grands de la zone euro, l'Italie, pays

<sup>65</sup> Philippe Cour, Laurence Nayman, Fonds structurels et disparités régionales en Europe, La lettre du CEPII, n° 177, mars 1999.

* Allemagne	0,89	0,28	0,90	industrialisé, ne semble pas tout à fait sur la même dynamique que l'Allemagne et la France. En outre, on peut ici isoler les effets de la réunification allemande sur sa croissance.
France	0,72	0,85	0,98	
Italie	0,93	0,65	0,86	
Autriche	0,65	0,71	0,58	
Portugal		0,43	0,52	

\* Les chiffres de la période 87/92 sont affectés par la réunification

Source : secrétariat OCDE

Dans le cas de l'Italie, les raisons du décalage proviennent du positionnement de son industrie. En effet, si la production des biens de consommation représente 17 % de la production industrielle de l'Allemagne et 21 % de celle de la France, elle concerne 44 % de celle de l'Italie, dans une gamme de produits où elle entre en concurrence, non pas avec ses partenaires européens, mais avec les producteurs du Sud-Est asiatique<sup>66</sup>. La crise des économies émergentes, à la suite de l'effondrement du bath thaïlandais, a touché de manière symétrique et temporaire l'ensemble de la zone euro, et de manière asymétrique et durable l'économie italienne, en raison du positionnement de son industrie.

Dans ces conditions, la faiblesse de la mobilité des facteurs de production (capital et travail), au moins sur le court terme, dans le cadre d'une politique monétaire unifiée, pose la question de la variable d'ajustement capable d'absorber les chocs asymétriques.

Quelle politique budgétaire pour la zone euro ?

Plus l'économie est fermée, nous précise la théorie économique, plus la politique budgétaire retrouve de son efficacité, ce qui est le cas de la zone euro. En outre, les effets néfastes d'une politique budgétaire inopportune seraient atténués par une relative diffusion au sein d'un ensemble monétaire unifié. On peut donc légitimement craindre qu'un comportement de type passager clandestin ne se développe, sous la pression d'une opinion publique nationale peu soucieuse des solidarités collectives. C'est la raison pour laquelle les Etats membres de

<sup>66</sup> Patrick Artus, Quels sont les problèmes si un pays de la zone euro est durablement plus faible ?, Flash n° 99-101, CDC service de la recherche, du 1<sup>er</sup> juillet 1999.

l'UEM doivent respecter le pacte de stabilité<sup>67</sup>, et s'astreindre à une nécessaire discipline budgétaire<sup>68</sup>. Sans entrer dans les détails, rappelons que les déficits budgétaires annuels ne peuvent excéder 3 % du PIB, et qu'en cas de « croissance normale » le budget doit tendre à l'équilibre, voire être excédentaire si possible. En outre, sous la surveillance de la Commission, les Etats membres de l'UEM doivent veiller à réduire le niveau global de la dette publique, de manière à éviter une dérive auto-entretenu de l'endettement public<sup>69</sup>. En cas de non-respect des obligations imposées par le pacte de stabilité, des pénalités pourront éventuellement être imposées à l'Etat défaillant, si celui-ci n'est pas victime de conditions économiques qui justifieraient, le cas échéant, un déficit public supérieur au seuil des 3%.

En effet, le budget est l'outil idéal pour lisser les fluctuations conjoncturelles, grâce au mécanisme du multiplicateur, qui accroît la demande intérieure, le risque d'un effet d'éviction étant réduit pour la zone euro en raison, comme nous l'avons vu, de son faible degré d'ouverture. Au sein de l'UEM, ce sont les budgets nationaux qui assument la fonction de stabilisateur, en permettant les mesures contra-cycliques. La condition sine qua non pour qu'un tel système soit efficient consiste, en période de haute conjoncture, à dégager des marges de manœuvre suffisantes, pour pouvoir puiser dans les réserves constituées en cas de ralentissement de la croissance ou de contraction de la demande. Ceci permet d'apprécier la politique économique menée par l'administration Clinton, qui a permis de dégager des excédents budgétaires en période de croissance. Malgré un ralentissement plus brutal que prévu de l'économie américaine, au point que certains aient pu agiter le spectre d'un hard landing, les marges de manœuvre, budgétaires et monétaires (en raison du niveau élevé des taux directeurs) de l'équipe républicaine laissent augurer un avenir relativement serein. Au volontarisme des uns, on peut hélas opposer les attermoissements des autres. La situation en Europe est en effet des plus contrastée. Si une majorité d'Etats de la zone euro poursuivent un objectif de réduction des dépenses budgétaires, on constate que l'absence de contraintes fortes,

---

<sup>67</sup> Le pacte de stabilité précise les sanctions prévues par le traité de Maastricht à l'encontre des pays de la zone euro qui laisseraient dériver leur déficit public au delà de 3 % du PIB. Il établit un système de surveillance collective, donne un délai de 12 mois à chaque pays pour corriger un déficit excessif, prévoit une sanction, pouvant aller jusqu'à 0.5 % du PIB, qui s'interrompt dès que le pays prend des mesures de redressement ou qu'il est établi que le déficit est dû à des circonstances exceptionnelles, par exemple en cas de catastrophe naturelle ou de chute du PIB supérieure à 2 % par an. Si la chute devait se situer entre 0.75 et 2 % sur un an, l'imposition de l'amende sera soumise à l'approbation des ministres des finances de l'UEM. Source info-europe.

<sup>68</sup> Guillaume Duval, Ce que change l'euro, Alternatives économiques, Hors-série n° 45, 3° trimestre 2000.

<sup>69</sup> Déterminer un niveau optimal de la dette publique, Problèmes économiques n° 2 691 du 6 décembre 2000.

et la gestion nationale des politiques économiques, amènent certains membres de l'UEM, dont la France, à adopter une attitude trop conciliante, malgré des conditions économiques favorables.

Ainsi, les récentes prévisions de finances publiques pour les trois années à venir adressées par Paris à la Commission ne prévoient une réduction du déficit que de l'ordre de 0,3 point de PIB par an, pour arriver à l'équilibre budgétaire à l'horizon 2004<sup>70</sup>.

Faut-il un budget fédéral ?

Si d'une part, on constate que les dispositions du pacte de stabilité ne conduisent pas les membres de l'UEM à adopter réellement une attitude vertueuse, on peut s'interroger d'autre part, le cas ne s'étant pas encore produit, sur son efficacité en cas de défaillance d'une partie des Etats de la zone euro, même si la Commission a récemment « invité Paris à un contrôle plus strict des dépenses publiques et regretté que la réduction du déficit ne soit pas plus rapide », Bruxelles critiquant également les gouvernements italiens et irlandais (ce dernier semblant tolérer une inflation annuelle de 5,6 %) <sup>71</sup>.

La prise de position de la Commission peut surprendre, si on analyse les excellents résultats de l'économie irlandaise : 11 % de croissance en 2000, 4,2 % de taux de chômage et un excédent budgétaire proche de 5 %. Ces performances ont cependant comme contrepartie un taux d'inflation de 6 %, et comme le faisait remarquer Pierre Jacquet <sup>72</sup>, l'Irlande représentant 1 % du PIB de la zone euro, ceci ne constitue pas une menace sérieuse pour la stabilité monétaire en Europe. Néanmoins, l'admonestation de la Commission présente un triple intérêt : premièrement, elle rappelle la nécessaire solidarité entre les Etats membres de l'UEM, Dublin qui a bénéficié d'aides directes évaluées à 31 milliards d'euro depuis 1973, et qui pratique un dumping fiscal stimulant sa croissance, illustre bien la stratégie du passager clandestin, et comme l'ajoute Wim Duisenberg <sup>73</sup>, « les projets budgétaires du gouvernement irlandais sont clairement sans rapport avec les grandes orientations qu'il avait accepté auparavant » ; deuxièmement, ce message s'adresse également aux autres membres de l'UEM

---

<sup>70</sup> Laurent Mauduit, Le gouvernement arrête son plan de route pour résorber les déficits publics d'ici 2004, Le Monde du 15 décembre 2000.

<sup>71</sup> Philippe Lemaître, La stratégie budgétaire française est critiquée par la Commission européenne, Le Monde du 26 janvier 2000.

<sup>72</sup> Pierre Jacquet, Le pacte de stabilité est beaucoup moins pertinent aujourd'hui, Le Monde du 27 février 2000.

<sup>73</sup> Philippe Ricard, Le cas irlandais, un test pour la zone euro, Le Monde du 27 février 2000.

qui seraient tentés, pour des raisons de politique intérieure, de se désolidariser du « club » européen ; enfin, il clarifie les règles du jeu communautaire pour les futurs adhérents à l'UEM.

Il semble cependant politiquement peu probable que les instances communautaires soient en mesure d'imposer des pénalités lourdes, sachant qu'une majorité qualifiée des 2/3 est requise<sup>74</sup>. On constate en outre qu'un Etat confronté à un choc asymétrique se retrouve seul, la gestion des crises n'étant pas mutualisée, tandis que la politique monétaire reste commune. Ce qui amène naturellement à poser la question du budget fédéral, capable d'assurer une véritable fonction stabilisatrice et redistributrice.

Cependant, les nations européennes semblent s'être engagées dans une tout autre voie. En effet, si le groupe d'experts présidé par D. Mac Dougall<sup>75</sup> préconisait en 1977 le développement significatif du budget communautaire à hauteur de 7 % du PIB comme préalable à l'UEM, le Conseil européen de Berlin de mars 1999 a fixé à 1,27 % du PNB de l'Union le plafond maximum des ressources de l'Union, même si entre-temps un autre groupe d'experts indépendants<sup>76</sup> proposait plutôt en 1993 une fourchette comprise entre 1,75 et 2,05 % du PIB, tout en envisageant la création d'un fond de stabilisation évalué à 0,2 % du PIB en cas de choc asymétrique. Au fédéralisme, a donc été préféré le principe de subsidiarité budgétaire.

Ceci n'est pas sans conséquence dans l'optique du renforcement des solidarités entre les divers Etats européens. L'angle d'analyse devient ici plus politique, et peut être illustré par les difficultés rencontrées par l'Italie et surtout la Belgique à gérer les différends régionaux. On constate qu'à l'échelle nationale, les transferts financiers provoquent de vives tensions, les contributeurs net étant de plus en plus souvent réticents à faire preuve de solidarité envers leurs compatriotes en difficulté. A partir de ce constat, on peut l'extrapoler à l'ensemble communautaire, connaissant le poids des opinions publiques nationales tentées par le repli sur soi dans des situations qui exigeraient plutôt la générosité des uns envers les autres. La logique comptable, si elle a le mérite de la transparence, a le désavantage de fournir des arguments

---

<sup>74</sup> Traité de Maastricht, article 104c-13

<sup>75</sup> D. Mac Dougall, Report of the study group of the role of public finance in european integration, Luxembourg 1977, Office des publications officielles des Communautés européennes.

<sup>76</sup> T. Courchenne et D. Goodhart, Monnaie stable – Finances saines, Les finances publiques dans la perspective de l'UEM, Economie européenne n°53.

imparables. Nous nous trouvons alors face au dilemme suivant : en cas de difficulté (choc asymétrique par exemple) les états sont supposés résoudre la crise sans l'aide de leur partenaire [La clause de non-défaillance signifiant que les dettes des institutions publiques d'un Etat défaillant ne pourront pas être prises en charge par la communauté ou par quelque autre Etat membre], et s'il fallait se résoudre à un véritable « sauvetage », on peut raisonnablement craindre une opposition des populations, privilégiant l'intérêt national aux solidarités communautaires.

Le budget de l'UE n'assume pas la fonction de stabilisation<sup>77</sup>, car les dépenses d'allocation (PAC, politiques internes) et de redistribution [Fonds européen de développement régional(FEDER) ; Fonds social européen(FSE) ; Fonds européen d'orientation et de garanties agricoles (FEOGA) ; Instrument financier d'orientation de la pêche (IFOP)] dédiées à certains secteurs s'y taillent la part du lion<sup>78</sup>. C'est pourquoi l'adoption d'une fiscalité commune pourrait répondre aux besoins décrits précédemment. En effet, les facteurs macroéconomiques influençant le montant des prélèvements, ceux-ci devenant « communautarisés », pourraient s'adapter aux fluctuations conjoncturelles, tandis que les dépenses, prises dans leur globalité, seraient alors en mesure de pallier les défaillances de la demande, le déficit se diluant au sein d'un espace économique élargi. La Commission Sauter avait ainsi fait l'inventaire des options permettant d'alimenter en recettes un budget européen de type fédéral, grâce au transfert de taxes nationales, directes et indirectes, aux organes communautaires, en contrepartie naturellement d'une prise en charge par l'Union de dépenses auparavant sous la responsabilité des Etats. Ce système aurait comme principal avantage de masquer la répartition précise des transferts financiers, n'alimentant plus les tendances latentes en un poujadisme à visage européen.

Si l'Union économique et monétaire devait pâtir de l'absence d'un budget fédéral, elle doit en outre souffrir des insuffisances politiques du projet européen.

---

<sup>77</sup> Claude Demma, Comment articuler politiques monétaire et budgétaire ? Alternatives économiques hors-série n° 44, 2<sup>ème</sup> trimestre 2000.

<sup>78</sup> Laurent Guignon, Unification monétaire, unification budgétaire, Conjoncture-Paribas, septembre 1999.

## 2 – Un projet politique en panne

L'UEM n'est pas seulement d'adoption d'une nouvelle monnaie, mais c'est aussi l'ultime étape, et peut être pas la dernière, d'un processus pouvant mener à l'union politique. La monnaie a alors valeur de symbole, soumis aux aléas du projet européen et de sa perception par le reste du monde.

### Quel équilibre entre la BCE et l'Eurogroupe ?

Si la théorie économique a montré tout l'intérêt que pouvait présenter l'indépendance pour une banque centrale, le politique n'a toutefois pas totalement été évincé du débat, comme le montrent les fructueux rapports entretenus par la Fed et le Trésor américain. Dans le cadre de l'Europe, la multiplicité des intervenants rend l'équilibre entre la banque centrale et le politique plus instable. Si la BCE est responsable de la politique monétaire, les Etats membres de la politique budgétaire, sous le contrôle de la Commission, c'est l'Eurogroupe (successeur de l'Euro 11), composé des ministres des finances des membres de l'UEM, qui coordonne les diverses politiques économiques au sein de la zone euro, rôle assumé par le conseil Ecofin, (composé des ministres des finances des Etats membres de l'UE) pour l'UE dans sa totalité, cette dernière institution étant chargée de politique de change en vertu des dispositions du traité d'Amsterdam. En outre, c'est devant le conseil Ecofin que les Etats membres de l'UEM présentent chaque année leur programme pluriannuel des finances publiques. L'Eurogroupe n'est pour l'instant qu'un forum informel sans poids réel, car l'Europe politique n'existe pas encore en tant qu'entité autonome. Plusieurs alternatives s'offrent alors :

- le statu quo, autrement dit une BCE omnipotente, et une organisation européenne de type confédéral sans réelle ambition politique ;
- une montée en puissance de l'Eurogroupe visant à renforcer l'efficacité des politiques économiques, dans le cadre des structures actuelles de l'UE ;
- l'instauration d'une union de type fédéral, avec une politique économique unifiée.

Des voix se sont fait entendre pour accroître les prérogatives de l'Eurogroupe : « Donner plus de visibilité à l'Euro 11 sera l'axe fort de la présence française » déclarait Laurent Fabius<sup>79</sup> en

---

<sup>79</sup> Le Monde du 4 juillet 2000.

juillet 2000. A ce propos, tous les partenaires de l'UEM n'adoptent pas la même position, la France la Belgique et l'Allemagne étant parmi les plus volontaristes.

Cependant, le renforcement de l'Eurogroupe ne marque-t-il pas le déclenchement d'un processus qui conduirait inéluctablement vers l'Europe fédérale, en multipliant les délégations de compétence, prélude aux transferts de souveraineté, aux institutions communautaires ? La question de la monnaie unique en dehors de tout cadre fédéral se pose alors. En effet, l'introduction de l'euro impose, pour des raisons pratiques, le renforcement des structures de coopération, qui elles-mêmes soumises aux forces centripètes, peuvent conduire à l'Etat fédéral. En outre, on peut constater que la ligne de partage entre les partisans d'un Eurogroupe renforcé et les autres ne coïncide pas forcément avec celle qui sépare les fédéralistes des souverainistes. L'équilibre des forces affecte en outre directement la qualité du policy mix au sein de la zone euro, policy mix dont la cohérence est indispensable pour assurer la croissance à long terme. En effet, les possibles divergences entre les orientations monétaires de la BCE et les politiques budgétaires de certains Etats membres de l'UEM peuvent les contraindre à la surenchère, jeu destructeur s'achevant par la capitulation de l'une ou des autres. Divers équilibres sont alors possibles, mais ils reposent sur la contrainte, et le jeu est de type non-coopératif, comme l'explique Fitoussi<sup>80</sup>, alors qu'une solution optimale ne saurait émerger que d'une coopération entre les divers intervenants. Comme le précise Horst Siebert, président de l'Institut für Weltwirtschaft, « l'optimum de la policy mix n'est pas la somme des optimums nationaux mais doit se définir au niveau global »<sup>81</sup>. Et malgré cela, on a pu constater que certains Etats modifiaient leurs orientations budgétaires après la transmission de leurs engagements en matière de finances publiques<sup>82</sup>.

Pour éviter ces disfonctionnements, le renforcement de l'Eurogroupe peut offrir de réelles garanties, comme le fait qu'il puisse désormais se réunir la veille du Conseil Ecofin, et non plus juste quelques heures avant.

---

<sup>80</sup> J.P. Fitoussi (sous la direction de), Rapport sur l'état de l'Union européenne, Fayard Presses de Science Po, 1999.

<sup>81</sup> Horst Siebert, Faute de réformes, l'Europe ne peut devenir le moteur de l'économie mondiale, Le Monde du 27 février 2001.

<sup>82</sup> Daniel Delalande, Quel policy mix pour la zone euro ? Cahiers français n° 297.

Enfin, les diverses institutions européennes devront faire la preuve de leur maturité, et la comparaison entre la BCE et la Fed permet de le vérifier. Si Alan Greenspan est capable par ses interventions d'orienter les marchés dans la direction qu'il aura lui-même choisit<sup>83</sup>, Wim Duisenberg a plutôt fait l'objet des sarcasmes des observateurs commentant l'impact négatif de ses diverses prises de position<sup>84</sup>.

#### Euro et perspectives européennes

Les difficultés rencontrées par l'euro, si elles s'expliquent, comme nous l'avons vu, par des facteurs macroéconomiques, révèlent également, comme le souligne André Orléan<sup>85</sup>, un « problème politique lié à l'absence de projet commun des onze ». Le récent sommet de Nice a ainsi souffert de l'absence d'élan et de perspectives à long terme. Les critiques de la presse européenne ont désigné la présence comme étant le principal responsable de l'échec, critiques partagées par les parlementaires européens<sup>86</sup>. Les effets sur la monnaie unique ont été immédiats comme l'indique le graphique ci-dessous.

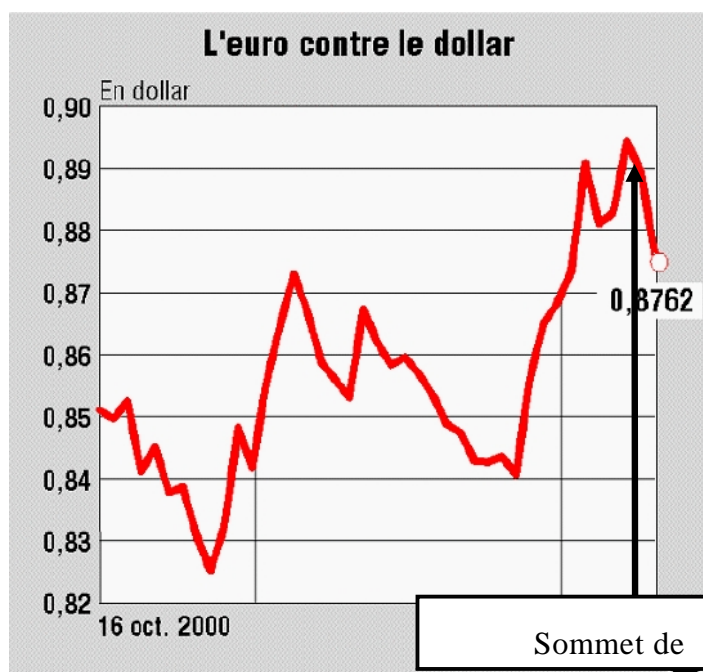
---

<sup>83</sup> Sylvie Kauffmann, En faisant miroiter une baisse des taux d'intérêt, M. Greenspan redonne de l'élan à Wall Street, Le Monde du 7 décembre 2000.

<sup>84</sup> Cécile Prudhomme et Philippe Ricard, Wall Street et Wim Duisenberg font chuter l'euro, Le Monde du 20 octobre 2000.

<sup>85</sup> Le Monde du 23 mai 2000.

<sup>86</sup> A Strasbourg, Jacques Chirac a dû affronter le mécontentement des députés européens, Le Monde du 14 décembre 2000.



Les incertitudes pesant sur la réforme des institutions et sur les conditions de l'élargissement ont été répercutées sur le marché des changes par le recul de l'euro face au dollar, comme l'indique le brutal recul de l'euro à l'occasion du sommet de Nice.

Les égoïsmes nationaux, l'opposition entre les grands pays et les petits, la préservation des statuts dérogatoires, sont ainsi sanctionnés par le marché. La recherche du compromis est menacée par la persistance de comportements qui mettent en péril l'édifice, sacrifiant l'intérêt général aux exigences nationales. La Grande-Bretagne, bien que ne faisant pas partie de la zone euro, pèse sur la devise par son refus d'harmoniser les fiscalités, pour protéger le statut de Londres en tant que première place financière européenne<sup>87</sup> ; Paris choisit une voie solitaire avec son projet de réduction du temps du travail, dont certains effets sont dénoncés par le représentant national chargé de la politique monétaire à la BCE<sup>88</sup> ... Il serait hélas fastidieux de dresser la liste des égoïsmes nationaux.

Un récent sondage<sup>89</sup> organisé dans huit pays de l'UEM montre par ailleurs l'inquiétude des Européens face à l'euro, et l'insatisfaction croissante face au mode de fonctionnement de l'Union, même si le désir d'intégration n'est pas émoussé, l'idée d'une fédération européenne étant par ailleurs accueillie de manière positive.

<sup>87</sup> Marc Roche, Londres protège sa domination boursière, Le Monde du 1<sup>er</sup> février 2000.

<sup>88</sup> Cécile Prudhomme, Le gouverneur de la Banque de France écorne les 35 heures, Le Monde du 21 décembre 2000.

<sup>89</sup> Gérard Courtois, Les Européens mécontents de la construction européenne, Le Monde du 16 janvier 2001.

Didier Reynders, président de l'Eurogroupe et ministre belge des finances déclarait récemment qu'il fallait « poursuivre le débat sur l'organisation politique de l'Europe ». L'avenir dépendra des hommes, et comme le constate Jacques Chirac, « ... pour faire l'Europe, il faut une volonté et une vision, et aujourd'hui les visionnaires sont fatigués »<sup>90</sup>. Espérons que les circonstances sauront s'imposer aux décideurs, sans qu'il soit toujours nécessaire d'attendre l'homme providentiel.

\*

\*      \*

---

<sup>90</sup> Le Monde du 20 décembre 2000.

## CONCLUSION

L'Union économique et monétaire est une réponse pertinente et appropriée aux défis imposés par la mondialisation. Conceptuellement, le projet européen s'inspire des théories économiques en phase avec les phénomènes transverses qui modèlent nos sociétés. En outre, cette réaction collective aux turbulences du système monétaire international permet aux européens de retrouver la maîtrise de leur politique monétaire et favorise le développement des échanges à l'intérieur d'une zone protégée.

Néanmoins, l'incontestable réussite de l'UEM ne saurait occulter son incapacité à stabiliser les fluctuations incontrôlées des monnaies, même si ce n'est pas réellement souhaitable en raison du caractère asynchrone des conjonctures, et les incertitudes qui pèsent sur sa crédibilité internationale : vulnérabilité aux chocs asymétriques, cohérence des politiques monétaire et budgétaires, efficacité du policy mix, lisibilité des perspectives européennes.

L'Union économique et monétaire est-elle viable à long terme ? Cette interrogation pose clairement la question du fédéralisme, concept auquel on a préféré celui de subsidiarité, entretenant un flou désiré quant à l'évolution du processus d'intégration. Autrement dit, existe-t-il une alternative à l'Europe fédérale ?

Si « la France est notre patrie et l'Europe notre avenir »<sup>91</sup>, de quelle Europe s'agit-il ? « Unie, l'Europe restera une grande puissance ; divisée en Etats nationaux, elle rétrogradera au second rang »<sup>92</sup>. L'histoire a imposé aux Etats-Unis le renforcement de leurs structures fédérales. L'Union européenne n'est déjà plus une confédération, mais pas encore une fédération. L'euro, dernier avatar de l'intégration fonctionnelle, sera peut-être le catalyseur attendu d'une Europe fédérale.

\*

\*      \*

\*

---

<sup>91</sup> François Mitterrand, entretien télévisé du 12 avril 1992.

<sup>92</sup> Henry Kissinger, *Diplomatie*, Fayard 1996, p. 735.

UEM, MONDIALISATION ET LIBRE-ECHANGE

Longtemps considéré comme un « jeu à somme nulle »<sup>93</sup>, l'échange commercial a été entravé par des barrières protectionnistes limitant son extension. Les politiques défensives s'appuyaient sur une certaine conception de la société, sur une certaine compréhension des mécanismes économiques. L'accumulation de richesses, des métaux précieux aux fruits du sol, était la seule voie acceptable. L'abandon progressif de ces mesures a été rendu possible par la diffusion lente, mais constante, des théories économiques prônant le libre-échange.

Il n'est pas dans notre propos de faire ici un cours de commerce international, mais il semble nécessaire de rappeler les fondements théoriques sous-jacents au projet européen, projet dont la monnaie unique est la forme, momentanée, la plus achevée.

UEM et libre-échange

On peut aisément constater que le projet européen unit des économies voisines, comme celles de l'Allemagne ou de la France, ainsi que d'autres qui ont vis-à-vis des premières des différences importantes, notamment dans le cas des pays méditerranéens. L'objectif affiché est néanmoins de les faire converger, notamment par l'imposition de critères de convergence pour les onze membres de l'UEM. A ce propos, la théorie économique conclut que l'échange commercial entre égaux, ou entre partenaires différents, peut être profitable à tous.

L'échange entre partenaires inégaux

Prolongeant les conclusions de David Ricardo<sup>94</sup> et sa théorie des avantages comparatifs, le modèle Heckscher-Ohlin (HO)<sup>95</sup> offre un cadre théorique toujours pertinent qui permet d'expliquer les bienfaits de l'échange. David Ricardo avait tout d'abord affirmé qu'un pays avait intérêt à souscrire au libre-échange même s'il ne détenait pas d'avantages en termes absolus sur les autres pays. Utilisant une méthodologie reposant sur la statique comparative, il compare la situation d'un système autarcique à celle d'un échange entre deux entités, Nation et

---

<sup>93</sup> Nous conseillons à ce sujet comme thérapie l'ouvrage de Paul Krugman, La mondialisation n'est pas coupable, 1998, La découverte.

<sup>94</sup> David Ricardo, On the Principles of Political Economy and Taxation, 1817.

<sup>95</sup> Heckscher Eli, 1919, The effect of foreign trade on the distribution of income, Ekonomik Tidskrift, retraduit par H. Flam, Heckscher-Ohlin trade theory, 1991, MIT press.  
Ohlin Bertil, Interregional and international trade, Harvard University Press, 1933.

Etranger, proposant deux biens nécessitant un seul facteur de production. En passant directement aux conclusions, il avance l'idée selon laquelle les pays gagnent à échanger en raison d'avantages comparatifs qu'ils ont dans la production d'un bien donné. Le modèle ricardien a comme corollaire la spécialisation des économies, et est adapté aux périodes de fort progrès technologique. Constatons que la construction européenne illustre en partie les conclusions de Ricardo. La France, puissance agricole, dotée d'avantages comparatifs grâce à un climat tempéré et à des terres fertiles et facilement exploitables, a su pleinement profiter de l'ouverture des marchés qu'offrait la Politique agricole commune (PAC) pour se développer et moderniser ses techniques de production, au détriment parfois du budget communautaire.

Le modèle Heckscher-Ohlin complète celui de Ricardo, mais en prenant en compte la diversité dans les dotations initiales des facteurs de production, le principe étant que les « pays tendent à exporter les biens pour lesquels ils sont dotés avec le plus d'abondance ». En outre, la spécialisation des économies qui en découle<sup>96</sup> n'est pas neutre sur la distribution des revenus<sup>97</sup>. Krugman explique ainsi l'augmentation des salaires réels des travailleurs qualifiés et la chute des rémunérations des ouvriers aux USA, en mettant en relation l'évolution des salaires américains et le développement des échanges commerciaux avec des pays où la main d'œuvre non-qualifiée est abondante<sup>98</sup>. L'abondance des premiers implique la faiblesse des primes de qualification, le développement des échanges fait converger les taux de salaire, car l'augmentation de demande de main-d'œuvre qualifiée aux USA fait progresser les rémunérations, jusqu'au moment où un redéploiement de cette même demande deviendra nécessaire. Ces conclusions sont naturellement transposables à l'UEM, le choix d'une monnaie unique faisant en outre converger les prix des facteurs de production au sein de la zone euro, les variations des taux de change ne permettant plus les ajustements.

La convergence ne signifie cependant pas égalisation, et ceci se vérifie empiriquement entre les divers bassins de production, et au sein même de zones économiquement intégrées. Les différences de productivité, le coût des transports et la persistance de barrières artificielles en sont les principales raisons.

---

<sup>96</sup> Effet « Rybczynski » : toute économie tendra à être efficace dans la production de biens qui sont intensifs dans les facteurs dont le pays est relativement bien doté.

<sup>97</sup> Effet « Stoffer-Samuelson » : dans une économie à deux facteurs, la rémunération du facteur le plus utilisé dans la branche dont le prix relatif augmente s'accroît, et celle de l'autre diminue.

<sup>98</sup> Paul Krugman, La mondialisation n'est pas coupable, 1998, La découverte, p. 55.

### L'échange entre partenaires égaux

La France et l'Allemagne sont souvent présentées comme le « moteur » de la construction européenne, et elles ont porté la monnaie unique sur ses fonts baptismaux. Ces deux partenaires ont su multiplier les échanges commerciaux profitant de leurs différences mutuelles, mais on constate que des entreprises françaises et allemandes positionnées sur des mêmes secteurs subsistent, qu'il n'y a pas eu de spécialisation de l'une au détriment de l'autre en vertu d'avantages comparatifs. Pour expliquer comment l'échange entre partenaires proches économiquement peut être profitable à tous au sein de l'UEM, il faut avoir recours aux économies d'échelle.

Les présupposés théoriques de la concurrence pure et parfaite sont rarement vérifiés par les faits. La présence d'un nombre limité d'acteurs, les processus de différenciation grâce à la publicité, faussent les principes d'atomicité des agents et d'homogénéité des produits. La concurrence est parfois monopolistique, des oligopoles se constituent. La fixation des prix d'équilibre n'a alors plus grand chose à voir avec le tâtonnement walrasien et la métaphore du commissaire-priseur. Cette situation favorise le développement d'un échange intra-branche qui augmente le nombre de produits proposés au consommateur. Pour reprendre les exemples de la France et de l'Allemagne, des deux pays s'exportent réciproquement des automobiles, d'autant plus facilement que l'échange se produit au sein d'un marché commun avec désormais une monnaie unique. Si le modèle des avantages comparatifs illustre le commerce inter-branches, l'échange intra-branche<sup>99</sup> se justifie par les économies d'échelles engendrées par l'élargissement du marché, segmenté en raison de la différenciation des produits, l'augmentation des volumes diminuant les coûts moyens de production. Les perspectives de profit et les règles de la concurrence incitent enfin les industriels à fixer les prix dans des conditions proches d'une situation de concurrence pure et parfaite, au grand bénéfice des consommateurs. Les gains à l'échange sont donc réciproques, la France exportant ainsi des véhicules milieu de gamme vers l'Allemagne qui domine le haut de gamme. La proximité du ratio capital sur travail (K/L) entre ces deux partenaires en est la principale cause. Ainsi, la probable convergence du rapport K/L entre les membres de l'UEM ne devrait pas conduire à une spécialisation poussée des économies européennes ni diminuer les échanges intra-branche.

---

<sup>99</sup> Le commerce intra-branche représente 25% du commerce mondial, et 80% des échanges entre pays industrialisés.

Le libre-échange institutionnalisé

Le commerce international s'est développé de manière quasi-linéaire depuis la période des grandes découvertes, malgré la résurgence tenace de contre-feux protectionnistes. Globalement, comme nous venons de le voir, la pensée économique considère que l'échange est profitable à tous, bien que tous les pays ne soient pas égaux devant l'ouverture<sup>100</sup>. Ce développement s'appuie sur la suppression progressive des barrières douanières et non-tarifaires, dans le cadre d'une structuration des échanges au niveau international et régional. L'euro, dans le cadre de la mondialisation, s'inscrit dans cette dynamique. Sur le plan international, l'Organisation mondiale du commerce (OMC) concrétise de manière institutionnelle les accords entre les États qui, depuis 1944 avec la création du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque mondiale, tentaient de d'imposer le principe de la liberté des échanges à un monde marqué par le protectionnisme depuis la crise de 1929. Sous l'impulsion des Etats-Unis, les accords a minima du GATT<sup>101</sup> sont signés par 23 pays en 1947, et après huit cycles de négociation qui firent passer les droits de douane de 40% à moins de 5% en moyenne, constat qu'il convient cependant parfois de nuancer<sup>102</sup>, ils donnent naissance à une véritable organisation internationale à l'occasion des accords de Marrakech qui mettent un terme le 14 avril 1994 à l'Uruguay Round.

Mondialisation et construction européenne sont parfois présentées comme coupables des difficultés rencontrées par certains secteurs économiques en France. Or, il faut bien constater que le projet européen, associé à la dynamique d'un commerce international en plein essor (il dépasse actuellement plus de 5 000 milliards de dollars, soit une multiplication par 10 depuis 1947), a permis de faire passer la part de la production manufacturée exportée de 20% en 1970 à 41% en 1996<sup>103</sup>, l'ouverture se traduisant par un gain net en emplois comme l'affirme le Conseil d'analyse économique dans son rapport sur le « cycle du millenium ». L'Union économique et monétaire, sur le plan régional, va bien au-delà du processus amorcé par le l'OMC, car elle fusionne les partenaires au sein d'un marché commun, grâce à une monnaie

---

<sup>100</sup> Laurent Caramel, La libéralisation des échanges ne réduit pas la « fracture mondiale », Le Monde du 23 novembre 1999.

<sup>101</sup> General Agreement on Tariffs and Trade ; Accord général sur le tarif douanier et le commerce.

<sup>102</sup> Patrick A. Messerlin, Le protectionnisme domine encore largement les échanges internationaux, Le Monde du 23 novembre 1999

unique, elle constitue le couronnement d'une coopération<sup>104</sup>. Le régionalisme est un mode d'intégration beaucoup plus achevé et contraignant que le multilatéralisme, et on peut discerner quatre étapes distinctes dans ce processus<sup>105</sup> :

- **zone de libre-échange**, à l'intérieur de laquelle droits de douane et limitations quantitatives sont abolis, mais il y a persistance d'une protection propre à l'égard de l'extérieur, l'ALENA<sup>106</sup> et la CEE de 1957 à 1968 en étant l'illustration ;
- **union douanière**, dans laquelle les différents pays mettent en place un tarif extérieur commun, comme ce fut le cas pour la CEE de 1968 à 1992 ;
- **marché commun** (unique), qui reprend les acquis de l'Union douanière en ajoutant la circulation des biens et services et des facteurs de production, entraînant l'harmonisation de certaines politiques nationales (l'attribution des diplômes par exemple) et de la fiscalité, évitant ainsi de trop grandes distorsions et facilitant les économies d'échelle ;
- **union économique et monétaire**, avec adoption d'une zone de parité fixe, d'une monnaie commune ou unique, nécessitant la convergence des politiques macro-économiques, stade actuel de onze des quinze membres de l'Union européenne depuis 1999.

Sur le plan théorique, les effets d'une intégration économique sont mesurables<sup>107</sup>. L'analyse statique comparative des effets d'un abaissement des tarifs douaniers permet de vérifier l'augmentation induite des échanges entre deux périodes considérées.

---

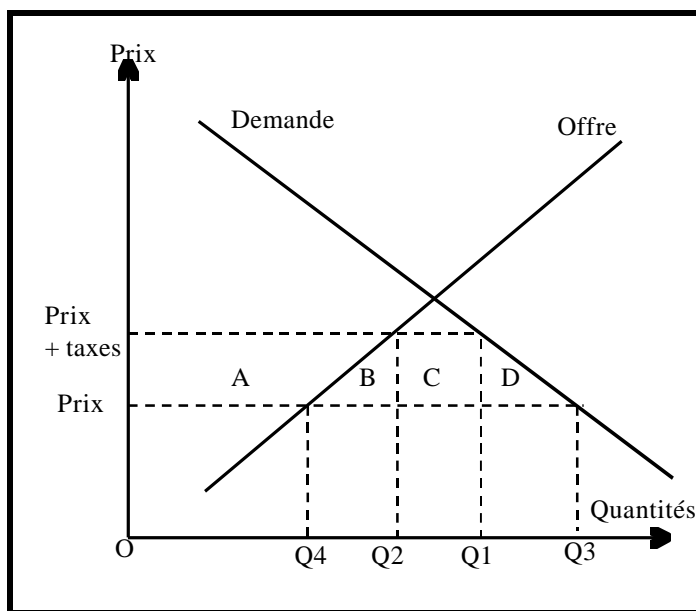
<sup>103</sup> Bernadette Stern, Europe Etats-Unis , le match continu, Le Monde du 23 novembre 1999.

<sup>104</sup> Édouard Balladur, La mondialisation, l'euro et le système monétaire international ; Notes de l'IFRI n° 18, janvier 2000, p. 14.

<sup>105</sup> Bela Balassa, Théorie de l'intégration économique, 1965.

<sup>106</sup> Accord de libre-échange nord-américain ; North American Free Trade Association, NAFTA. Il regroupe actuellement le Canada, les Etats-Unis et le Mexique et vise à établir en 15 ans une zone de libre-échange.

<sup>107</sup> Vinen, 1950, The customs union issue, Carnegie Endowment for International Peace, New-York.



Avant l'union-douanière, les consommateurs payent les importations à un prix élevé, ainsi que la production domestique des biens. La suppression des droits de douane fait passer la demande nationale de  $Q_1$  à  $Q_3$ , et diminue la production nationale qui passe à  $Q_4$ .

Production nationale initiale :  $OQ_2$

Importations initiales :  $Q_1Q_2$

L'aire ABCD représente les gains à l'échange réalisés par le consommateur. Les producteurs nationaux, dans le cas présent, subissent une perte de A, et l'Etat une perte fiscale de C [avec  $C=T*(Q_1-Q_2)$ , T représentant les droits de douane]. L'agrégation des gains et pertes est cependant positive [  $(A+B+C+D)-(A+C)=(B+D)$  ], et correspond à un surplus social<sup>108</sup>.

Ce graphique, certes réducteur, offre cependant une explication formalisée relativement simple des avantages procurés par l'abaissement des barrières tarifaires et douanières consécutives à une union commerciale intégrée, comme c'est le cas au sein de l'UEM. La concurrence accrue, l'accélération de l'innovation qui en découle et la rationalisation des processus de production débouchent ainsi sur l'augmentation du revenu réel et stimulent la croissance. En outre, la proximité géographique minimisant les coûts de transport, les différents Etats européens sont alors des partenaires privilégiés. Le tableau suivant<sup>109</sup> permet de mettre en évidence le développement des échanges régionaux entre 1948 et 1997.

<sup>108</sup> B : « gain d'efficacité de l'offre », certes la production nationale diminue, mais ceci permet d'éliminer les entreprises les moins efficaces, et améliore l'allocation des ressources.

D : « gain d'efficacité de la demande », on peut consommer plus et moins cher.

<sup>109</sup> Part du commerce intra-régional par rapport au total.

	<b>1</b> <b>948</b>	<b>1</b> <b>997</b>
Europe de l'Ouest	4 1,80 %	6 7,00 %
Amérique du Nord	2 7,10 %	3 6,20 %
Asie	3 8,90 %	5 0,70 %

On constate manifestement la régionalisation des échanges. La création de blocs commerciaux a aussi comme corollaire la résolution du problème du passager clandestin<sup>110</sup>.

En effet, on peut considérer que le libre-échange s'apparente à un bien public<sup>111</sup>, les petits pays en bénéficiant sans pour autant participer de manière active au processus de négociation. L'intégration dans une union régionale, en mutualisant les tâches, implique de facto chaque membre, tout en réduisant les coûts unitaires de la négociation.

En contre-partie, on peut redouter le développement d'affrontements blocs à blocs, figeant les positions réciproques sur des équilibres non-coopératifs et sous-optimaux, même si le caractère répétitif et infini du « jeu » commerce international doit en théorie tendre vers un point d'équilibre optimum au sens de Pareto<sup>112</sup>, même si c'est un équilibre de Nash<sup>113</sup>.

ANNEXE 2

#### MONNAIE ET INFLATION : FONDEMENTS THEORIQUES DE L'UEM

L'UEM, processus d'intégration régionale caractérisé par l'adoption d'une monnaie unique, a été directement influencée par le monétarisme, qu'il s'agisse de la définition des statuts de la Banque centrale européenne (BCE) ou des objectifs que cette dernière s'impose dans le

<sup>110</sup> Personne qui peut bénéficier de l'existence d'un bien sans avoir à la payer, N. Gregory Mankiw, Principes de l'Economie, 1998, Economica.

<sup>111</sup> Biens et services à usage de consommation collective caractérisés par le fait que la consommation d'un individu n'a aucun impact sur la consommation des autres (Ramsey 1999). En outre, il n'y a pas d'exclusion par le prix.

<sup>112</sup> A un optimum de Pareto, il n'est pas possible d'améliorer la situation d'un individu, quel qu'il soit, sans détériorer la situation d'au moins un individu. Bernard Guerrien, 1996, Dictionnaire d'analyse économique, La découverte.

<sup>113</sup> Un équilibre de Nash est une situation où aucun joueur n'a intérêt à effectuer un changement unilatéral de stratégie, au vu du choix des autres. C'est une situation de « non-regret » Bernard Guerrien, 1997, La théorie des jeux, Economica.

cadre de la politique monétaire suivie. La crise du keynésianisme a rendu possible la réhabilitation de la Théorie Quantitative de la Monnaie (TQM).

### Les « trente glorieuses » marquées par les idées de Keynes.

La crise de liquidité de 1929 a, aux yeux de leurs contemporains, été surmontée grâce au choix de l'Etat providence que personnalise Keynes<sup>114</sup>, dont la pensée a inspiré les politiques économiques adoptées par les gouvernements des Etats développés<sup>115</sup> durant les « trente glorieuses »<sup>116</sup>. Pour le représentant britannique aux accords de Bretton Woods, la crise était essentiellement due à une chute de la demande effective, en raison des anticipations des producteurs, la loi de Say n'étant à ses yeux plus pertinente<sup>117</sup>. La solution proposée consiste alors à stimuler la demande grâce aux effets du multiplicateur d'investissement : la demande globale augmente, entraîne l'accroissement de la masse salariale, qui à nouveau agit sur la demande jusqu'à l'extinction des effets multiplicateurs. C'est le « cercle vertueux » keynésien.

Dans la vision classique, en vertu de la loi de Say, le prix était la variable d'ajustement sur le marché des biens et services, sachant que si l'équilibre est réalisé sur ( n-1 ) marchés, il y a équilibre général sur les n marchés (Loi de Walras), l'équilibre général étant alors pareto-optimal. Une telle conception rendait le chômage involontaire impossible en situation d'équilibre et de plein emploi des facteurs de production. Keynes dans sa théorie générale a remis en cause ce schéma, en constatant la rigidité des prix, la demande de travail devenant la variable d'ajustement en fonction de la demande effective. La monnaie pouvait alors être l'instrument d'une politique de relance de la production, grâce au principe du multiplicateur, afin de résorber le chômage involontaire, démarche qui remet en cause la dichotomie entre l'économie monétaire et l'économie réelle.

---

<sup>114</sup> Théorie générale de l'Emploi, de la Monnaie et de l'Intérêt. Traduction française, Payot.

<sup>115</sup> On pourra consulter à ce sujet l'analyse claire et pertinente de Daniel Cohen, dans Les infortunes de la prospérité, Julliard 1994.

<sup>116</sup> Jean Fourastié, Les trente Glorieuses, Fayard, 1979.

<sup>117</sup> Jean-Baptiste Say (1767-1832) a écrit que « le fait seul de la formation d'un produit ouvre, dès l'instant même, un débouché à d'autres produits ». Cette proposition a été qualifiée par la suite de « loi des débouchés » Cf. Bernard Guerrien, 1996, Dictionnaire d'analyse économique, La découverte.

Ces rappels théoriques sont nécessaires, car ils mettent en lumière la rupture avec l'approche keynésienne, l'Union économique et monétaire réhabilitant la Théorie Quantitative de la Monnaie (TQM), résumée par la célèbre équation de Fischer<sup>118</sup>.

La rupture doctrinale

L'UEM est le fruit d'une profonde rupture avec les schémas économiques sous-jacents au policy-mix d'inspiration keynésienne, et traduit le retour de la pensée néoclassique pour qui la quantité de monnaie est la cause de l'inflation, néfaste pour la croissance et l'emploi.

L'idée selon laquelle il existerait une relation « mécanique » de cause à effet entre la quantité de monnaie en circulation et le niveau général des prix est relativement ancienne. Ainsi des auteurs tels que Jean Bodin (1530-1596) ou David Hume (1711-1776) avaient déjà défendu cette thèse, mais de manière intuitive, et il fallut attendre Irving Fisher (1867-1947), à qui l'on doit la formule quantitative, pour formaliser la relation ( $MV = PT$ ).

Dans sa conception la plus forte, la TQM implique la dichotomie entre la sphère réelle et la sphère monétaire, la monnaie, pour reprendre la formule de Mill (1806-1873), n'étant alors qu'un voile, réduite aux fonctions moyen d'échange et étalon de valeur.

Pour bien comprendre les implications pratiques des différents théoriques en Keynes, ses prédécesseurs, et ses successeurs, l'analyse des rapports inflation-chômage, et des choix en terme de politique économique qui en découlent, permet de comprendre les spécificités de l'UEM, et ceci grâce à l'interprétation de la courbe de Phillips. Due à l'économiste néo-zélandais Phillips<sup>119</sup> qui en 1958 a permis de démontrer l'existence d'une relation inverse et stable entre le taux de chômage et la croissance du taux de salaire, cette courbe a été reprise en 1960 par Samuelson et Solow<sup>120</sup> afin d'établir un lien entre le taux de chômage et la hausse des prix. C'est cette relation qui a pu justifier les politiques monétaires expansionnistes ou plus généralement les politiques discrétionnaires et conjoncturelles, générant un certain niveau

---

<sup>118</sup>  $M*V=P*T$ . Avec M=monnaie ; V=vitesse de circulation de la monnaie ; P=prix ; T=transactions.

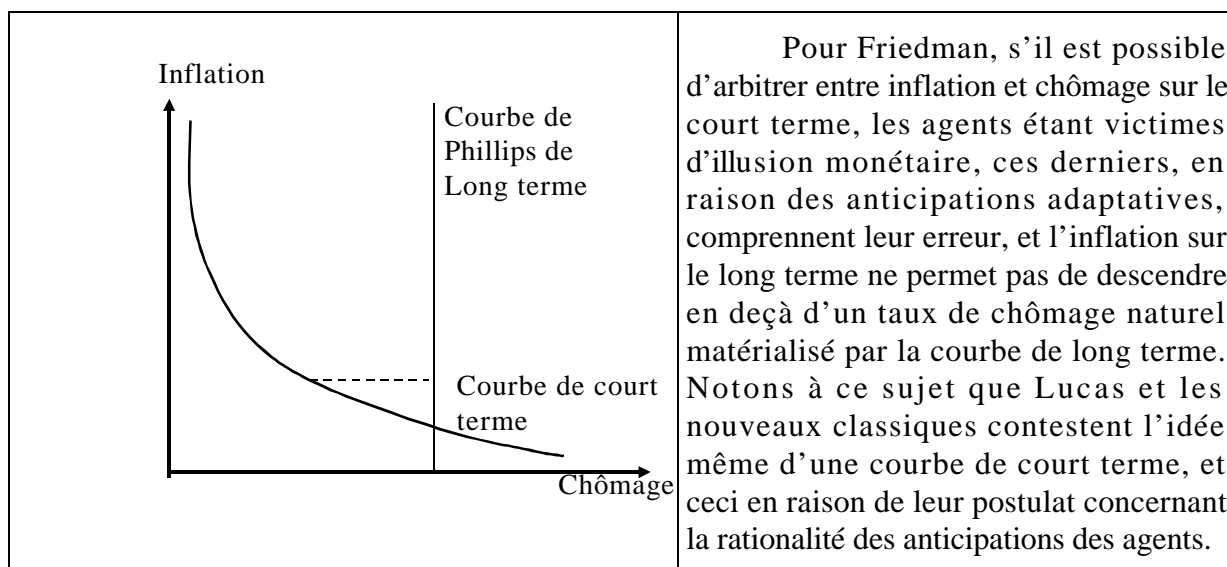
<sup>119</sup> Phillips, *The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957*, *Economica* 1958.

<sup>120</sup> Samuelson et Solow, *Analytical Aspects of Anti-inflation Policy*, *American Economic Review*, 1960.

d'inflation, au nom de la lutte contre le chômage, comme l'attestent les effets de la politique économique aux USA dans les années 60.

Néanmoins, vers la fin des années 60, la stabilité de cette relation n'était plus vérifiée, et à l'issue des deux chocs pétroliers, les économies développées ont connu la concomitance d'un niveau élevé d'inflation et d'un chômage de masse: la stagflation.

Le recours aux anticipations des agents permet alors de contester les conclusions «classiques» tirées de la courbe de Phillips. Friedman<sup>121</sup>, et plus généralement l'école monétariste, ne conteste pas la possibilité de l'arbitrage inflation chômage, mais il la réduit au court terme. Les agents, victimes dans un premier temps de l'illusion monétaire, réagissent conformément au schéma décrit par Samuelson et Solow. Cependant, à long terme, le taux de chômage devient indépendant des prix, qui varient en fonction de l'augmentation de la masse monétaire (les agents établissent leurs anticipations ici en fonction des prix réels et non pas des prix nominaux). Dans son modèle, Friedman introduit la notion de chômage naturel, taux auquel l'arbitrage inflation chômage n'a plus de raison d'être. Par conséquent, une politique monétaire expansionniste suit dans un premier temps la courbe de Phillips de court terme, mais rejoint ensuite un nouveau point d'équilibre sur la droite de long terme, matérialisant le taux de chômage naturel en fonction de l'état du système productif. C'est en grande partie en s'appuyant sur les conclusions monétaristes qu'est menée la politique monétaire de la BCE.



D'une certaine manière, on peut considérer que la monnaie n'est pas « neutre », en raison de son pouvoir de nuisance. "The monetary policy can prevent money itself from being a major source

<sup>121</sup> Milton Friedman, Factors affecting the level of interest rate, Proceedings of the Conference on Savings and Residential Financing, 1968, pp. 362 à 377.

of economic disturbance” déclarait Friedman en 1968<sup>122</sup>. La politique monétaire doit ainsi restaurer une neutralité objectivée, et ceci passe par l’indépendance des banques

---

<sup>122</sup> Friedman, The Role of Monetary Policy, The American Economic Review, 1968.

## BIBLIOGRAPHIE

### OUVRAGES GENERAUX

#### Europe, mondialisation

- Fitoussi J.P. (sous la direction de ), Rapport sur l'état de l'Union européenne, 1999, Fayard Presses de Science Po.
- Moreau Defarges P., La mondialisation, (Que sais-je n° 1687), 1998, PUF.
- Moreau Defarges P., Les institutions européennes, (Collection Cursus), 1998, Armand Colin.
- Moreau Defarges P., Relations internationales, t. I, Questions régionales, 1994, Seuil.

#### Théorie de la monnaie et système monétaire international

- Aftalion F. Poncet P., Le monétarisme, 1981, PUF.
- Aglietta M. Orléan A., La violence de la monnaie, 1984, PUF.
- De Grauwe P., Economie de l'intégration monétaire, 1999 De Boeck Université.
- Fisher I., Le pouvoir d'achat de la monnaie [1911], 1926, Giard.
- Flouzat D., Economie contemporaine, t. II, Les théories monétaires, 1993, PUF.
- Friedman M. Schwartz A., A Monetary History of the United States, 1963, Princeton University press.
- Friedman M., The Optimum Quantity of Money and Others Essays, 1969, Aldine, Chicago.
- Hayek F., Denationalization of Money, 1978, Institute of Economic Affairs, London.
- Keynes J.M., Théorie générale de l'emploi de l'intérêt et de la monnaie [1936], 1985, Payot.
- Lelart Michel, Le système monétaire international, 1998, La découverte.
- Lelart Michel, La construction monétaire européenne, 1994, Dunod-Bordas.
- Phillips, The Relation Between Unemployment and the rate of Change of Money Wage rates in the United Kingdom, 1861-1957, 1958, Economica.
- Ruffini P.B., Les théories monétaires, 1996, Seuil.
- Silguy (de) Y.T., L'euro, 1998, Hachette.

#### Commerce international et libre échange

- Balassa B. The Theory of Economic Integration, 1961, Allen & Unwin, London.
- Krugman P. Obstfeld M., Economie internationale, 1999 De Boeck Université.
- Krugman P., La mondialisation n'est pas coupable, 1998, La découverte.
- Krugman P., Pourquoi les crises reviennent toujours, 2000, Seuil.
- Messerlin P., Commerce international, 1998, PUF.
- Ricardo D., On the Principles of Political Economy and Taxation, 1817.
- Vinen, The customs union issue, 1950, Carnegie Endowment for international Peace.

### REVUES, PUBLICATIONS

- Balladur E., La mondialisation, l'euro et le système monétaire international, janvier 2000, notes de l'IFRI n° 18.
- Cahiers français n° 282, La monnaie unique, juillet septembre 1997, La documentation française.
- Cahiers français n° 289, Crise mondiale et marchés financiers, janvier février 1999, La documentation française.

## TABLE DES MATIERES

	Page
Introduction	1
<b><u>II L'UEM, UNE REPONSE PARTIELLE A L'INSTABILITE DU SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL</u></b>	<b>4</b>
A L'euro, une nouvelle monnaie internationale ?	5
1 – Les premiers pas de l'euro monnaie internationale	
L'euro réserve de valeur	
L'euro moyen de paiement	6
L'euro unité de compte	
2 – La Constitution d'une zone euro et le régionalisme monétaire	7
B L'euro et l'instabilité du système monétaire international	9
1 – Les mutations du système monétaire international	
2 – L'UEM restaure une stabilité monétaire régionale	10
Intégration et aire monétaire	
Le choix d'une aire de stabilité monétaire en Europe	11
3 – L'illusion de la stabilité	13
Une coopération internationale insuffisante	
L'UEM, un havre de tranquillité ?	14
C L'Union économique et monétaire et la théorie des Zones monétaires optimales	16
1 – Eviter l'instabilité monétaire	
2 – L'UEM est-elle une ZMO ?	
Quelles asymétries dans les économies européennes ?	
Quels substituts peuvent jouer le rôle de variable d'ajustement ?	19
<b><u>II L'UNION ECONOMIQUE ET MONETAIRE AU MILIEU DU GUE</u></b>	<b>21</b>
A Un processus prometteur	22
1 – Le duel euro-dollar ; un faux débat	
Une zone relativement fermée	
Une faiblesse transitoire	23
Une faiblesse souhaitable	25
2 – La Banque centrale européenne garante d'une neutralité objectivée de la monnaie	
3 - Les avantages d'une monnaie unique	28
Diminution des coûts directs et indirects	
Restructurations sectorielles	29
B Un processus inachevé	31
1 – De l'union monétaire à l'unification budgétaire	
Une vulnérabilité face aux chocs asymétriques	32
Quelle politique budgétaire pour la zone euro ?	33
Faut-il un budget fédéral ?	34
2 – Un projet politique en panne	37
Quel équilibre entre la BCE et l'Eurogroupe ?	
Euro et perspectives européennes	39
Conclusion	41
<u>Annexe 1</u> - UEM, mondialisation et libre échange	42
<u>Annexe 2</u> - Monnaie et inflation : fondements théoriques de l'UEM	48
Bibliographie	51

