

« L'EURO, NAISSANCE ET AVENIR D'UNE MONNAIE SANS ÉTAT »

David BLACHE,
Banque de France, Directeur Adjoint, DERIE (International et Europe)
Conférence « L'économie, krach, boom, mue ? », Marseille, 28 mai 2015

INTRODUCTION

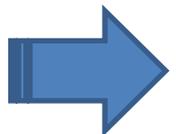
Association courante entre la monnaie et l'État-Nation

Pour rappel:

- L'État-Nation est un État dont les citoyens forment un peuple partageant un sentiment d'appartenance collective (culturelle, linguistique, ou ethnique) et se reconnaissant comme ressortissants d'un pouvoir souverain émanant d'eux et exprimant leur volonté politique.

Le postulat "Un État, une Nation, une monnaie" peut être illustré par deux exemples :

- La monnaie prend très souvent comme illustration des figures nationales : dirigeants, héros historiques, grands artistes ...
- Le souverain politique s'attribue très souvent le monopole de battre monnaie (« seigneurage »).



Mais ce postulat n'est pas une évidence universelle

INTRODUCTION

En effet, certains États n'utilisent pas leur propre monnaie, relativisant la relation entre monnaie et souveraineté :

- Pays utilisant le dollar : Salvador, Équateur, Micronésie...
- Pays utilisant l'euro sans appartenir à l'UEM : Monaco, San Marino, Andorre, Vatican; Monténégro ; Kosovo

D'autres Etats, à défaut de pouvoir maintenir leur monnaie stable, ont toléré l'utilisation d'autres monnaies sur leur territoires:

- Pays utilisant le Deutsche Mark et le dollar dans les années 1990 : Pologne, Hongrie.

La zone euro n'est pas un cas unique d'union monétaire :

- Les Zones franc CFA:
 - **Zone franc d'Afrique centrale (CEMAC) et la zone franc d'Afrique de l'Ouest (UEMOA), depuis 1945/1958.**
- **Dollar des Caraïbes orientales** au sein de l'OECO, depuis 1981.
- Projet de la **Communauté d'Afrique de l'Est (EAC)** => signature en novembre 2013 d'un protocole d'accord instaurant une union monétaire.

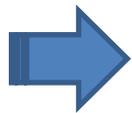
INTRODUCTION

Pourquoi l'euro a-t-il été créé ?

- Lutter contre le coût des opérations de change
- Mettre fin aux mouvements erratiques des monnaies nationales des pays de l'UE et protéger le marché intérieur
- Renforcer la compétitivité internationale des entreprises européennes
- Approfondir l'intégration européenne

« *L'apparition de l'euro est donc indissociable de la dynamique qui pousse les Européens à s'unir dans les domaines où ils y ont **intérêt**, tandis qu'ils **préservent ailleurs leur identité*** », Robert Raymond (ancien directeur à la Banque de France et ancien directeur général de l'IME, Institut Monétaire Européen).

« *L'Europe ne se fera pas d'un coup, ni dans une construction d'ensemble: elle se fera par des **réalisations concrètes** créant d'abord une **solidarité de fait*** », Robert Schuman le 9 mai 1950.



L'euro est un bon exemple de monnaie fonctionnelle, dont la crédibilité tient à une **logique de performance économique** (cf. [histoire](#) de l'euro) et non d'appartenance à un État-nation.

Annonce du plan

I. La naissance de l'UEM : de la théorie à la pratique

1.1 La théorie des zones monétaires optimales (ZMO)

1.2 Pourquoi la zone euro n'est-elle pas une ZMO ?

II. Consolider l'UEM: deux voies (complémentaires) sont possibles

2.1 Renforcer l'existant: mieux coordonner des États budgétairement souverains

2.2 Créer les conditions d'une ZMO: vers une « véritable union économique et monétaire » (cf. Rapport Van Rompuy, 2012)

I. La naissance de l'Union économique et monétaire: de la théorie à la pratique

1.1. La théorie des zones monétaires optimales (ZMO)

1.2. Pourquoi la Zone euro n'est-elle pas une ZMO ?

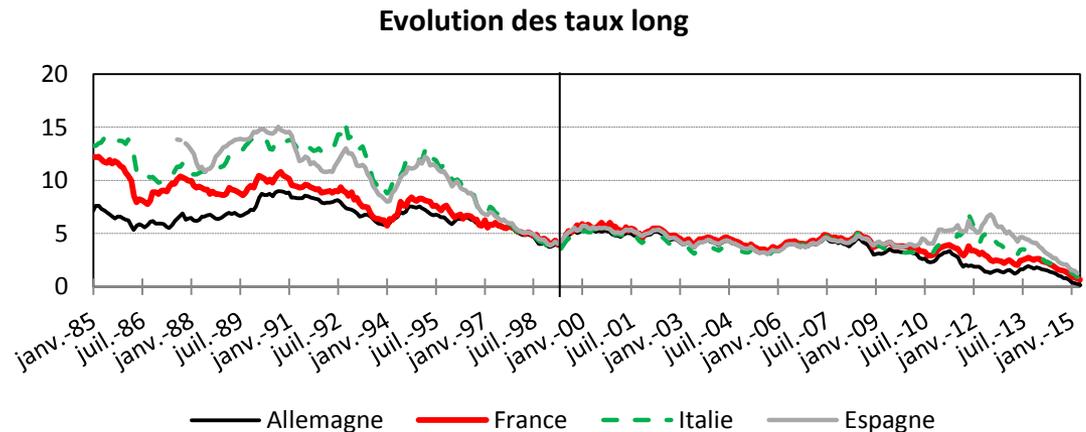
1. 1 La théorie des zones monétaires optimales

➤ Quels sont les avantages de la construction d'une UEM ?

- **La suppression des coûts de transaction**

Ex: l'élimination du risque de change. A prix constants, le commerce intra-zone euro a augmenté de 50% entre 1999 et 2011 (source: BCE)

- **La baisse des taux d'intérêt**



- **La libre circulation des capitaux**

Ex: toutes les restrictions aux paiements entre les États membres et entre les États membres et les pays tiers sont interdites par le traité sur le fonctionnement de l'UE

1.1 La théorie des zones monétaires optimales

- Pour que l'UEM soit source de gains économiques sans générer d'externalités négatives, elle doit fonctionner à l'optimum. Le fonctionnement d'une UEM à l'optimum a été décrit par Robert Mundell dans sa théorie des **Zones Monétaires Optimales** (1961).
- Définition: domaine d'application géographique optimal d'une monnaie dont le taux de change est fixé irrévocablement. Pour Mundell, l'optimalité se définit comme la capacité de la zone monétaire à stabiliser l'emploi et le niveau des prix.

- Intérêt d'une ZMO :

Pour Mundell, un groupe de pays a intérêt à participer à une zone monétaire si:

- (i) le commerce entre les pays de la zone qu'ils constituent est important et
- (ii) la mobilité des facteurs à l'intérieur de la zone est forte alors qu'elle est faible entre la zone et l'extérieur.

Avantages :

- Permet de baisser le coût des échanges
- Permettre un essor plus rapide du commerce au sein de la zone
- Les États membres bénéficient d'une libre circulation totale des capitaux et d'un taux de change fixe, au prix de l'abandon de l'autonomie de leur politique monétaire

Inconvénients:

- Perte de la politique monétaire et des variations du taux de change comme instrument d'ajustement macroéconomique

1.1 La théorie des zones monétaires optimales

Les critères d'une zone monétaire optimale

La littérature a développé 3 critères majeurs, dit *traditionnels*:

- La mobilité des facteurs de production (**Mundell, 1961**)
- Le degré d'ouverture économique, avec flexibilité des prix et des salaires (**McKinnon, 1963**)
- Le degré de diversification du tissu productif (**Kenen, 1969**)
- Le degré de corrélation des cycles économiques (**Bayoumi, 1994**)

D'autres critères sont parfois évoqués:

- La similarité des variables macroéconomiques, dite théorie des préférences homogènes (**Cooper 1977; Kindleberger 1986**)
- L'existence de mécanismes d'ajustement face aux chocs asymétriques (en particulier, un certain fédéralisme budgétaire)

1.2 Pourquoi la zone euro n'est-elle pas une ZMO ?

➤ L'application de ces critères aux pays de la zone euro aboutit à la conclusion que l'UEM n'est pas une ZMO

- Pas de mobilité effective du facteur travail : une possibilité juridique, mais pas une réalité en pratique
- Une intégration financière encore limitée sur les marchés financiers de détail
- Une flexibilité des salaires limitée
- Un manque de coordination des politiques économiques, notamment en matière budgétaire et fiscale

➤ Conséquences du non achèvement de l'UEM

- La politique budgétaire d'un État membre peut avoir un impact significatif non seulement sur sa propre économie, mais aussi sur celle de l'ensemble de la zone.
Ex: l'instabilité budgétaire en Grèce en 2009 déstabilise d'autres États de la zone
Ex: la consolidation budgétaire allemande en période de crise de la zone euro (2010-2011)
- En l'absence d'une coordination suffisante des politiques budgétaires, l'ajustement macroéconomique repose en grande partie sur la politique monétaire.
Ex: les mesures conventionnelles, puis non conventionnelles de la BCE depuis 2009
- En l'absence de mécanisme efficace d'absorption des chocs asymétriques, le taux de chômage peut augmenter fortement dans certains pays de la zone



II. Consolider l'UEM: deux voies (complémentaires) sont possibles

2.1 Renforcer l'existant: mieux coordonner des États budgétairement souverains

2.2 Créer les conditions d'une ZMO : vers une « véritable union économique et monétaire » (cf. Rapport Van Rompuy, 2012)

2.1. Renforcer l'existant: vers plus de coordination d'États budgétairement souverains

Les risques présents dans la zone euro proviennent de la conservation de la souveraineté budgétaire par les États membres :

- Effet de contagion des déséquilibres nationaux,
- Risque de comportement de passager clandestin (la solidarité doit coûter),
- Risque de jeu conflictuel entre politiques monétaire et budgétaire.

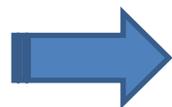
La solution repose sur une meilleure coordination/surveillance des États souverains. Elle s'applique à trois domaines des politiques économiques:

- **Renforcement de la surveillance des politiques budgétaires existante:** Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC) renforcé par le *six-pack*, le Pacte budgétaire du TSCG, le *two-pack*, le semestre européen.
- **Complétée par une nouvelle surveillance des déséquilibres macroéconomiques :** Procédure pour déséquilibre macroéconomique du *six-pack* depuis 2011.
- **Et institution d'une surveillance macro-prudentielle :** Conseil européen du risque systémique, depuis 2010.

2.1. Renforcer l'existant: vers plus de discipline dans la zone euro

1°) Surveillance et coordination entre les politiques budgétaire: fixation de plafonds de déficit et de dette publics; règles budgétaires plus strictes dans un cadre permettant d'assurer la coordination renforcée des politiques économiques. Mise en œuvre rigoureuse des nouvelles règles sans que cela repose seulement sur la pression des pairs.

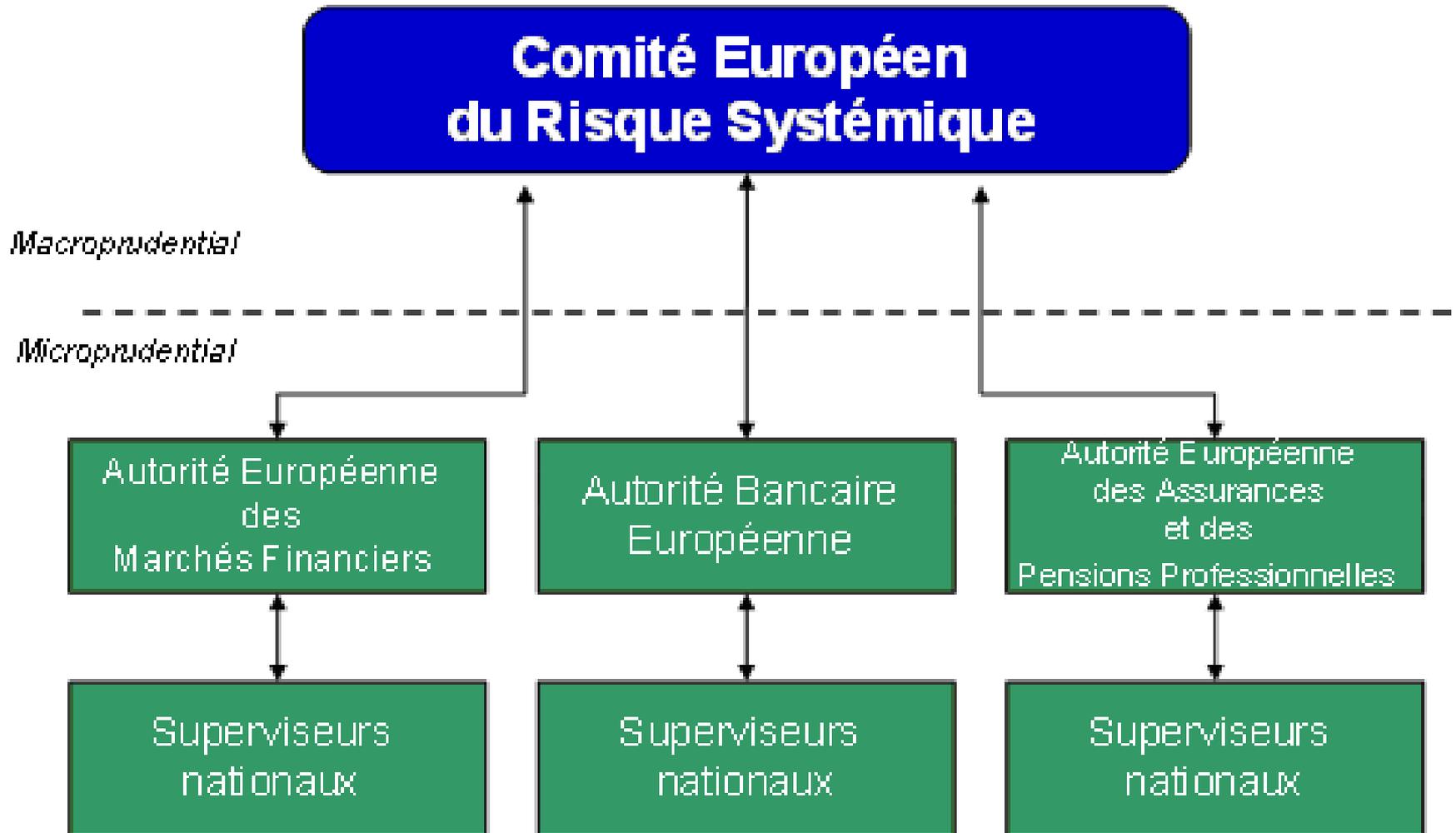
2°) Surveillance des déséquilibres macroéconomiques: détection précoce des déséquilibres macroéconomiques (suivi des coûts unitaires de production; déséquilibres extérieurs) et correction de ces déséquilibres afin de permettre une convergence effective des économies.



Mise en œuvre de réformes structurelles (cf. Country Specific Recommendations) pour flexibiliser le marché du travail et le marché des biens des États membres

3°) Surveillance macroprudentielle :

- Prévention ou atténuation des risques systémiques pour la stabilité financière de l'Union.

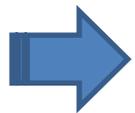


- Le CERS contribue aussi au fonctionnement harmonieux du marché intérieur et assure une contribution durable du secteur financier à la croissance économique.

2.1. Renforcer l'existant: vers davantage de solidarité

La discipline dans la coordination des États membres de la zone euro est doublée d'un « filet de sécurité » :

- **au départ temporaire:** mis en place **pour répondre à la crise de la dette publique dans la zone euro en 2010**, les fonds d'assistance financière (MESF et FESF) visent à instaurer un système de gestion et de résolution des crises permettant de contenir la contagion entre pays et de soutenir les EM en difficulté en cas de mise en danger de la stabilité financière de la zone euro.
- **puis permanent:** depuis 2012 le MESF et le FESF ont fusionné en **MES (Mécanisme européen de stabilité)**, spécifique à la zone euro, dont le but est de mobiliser des ressources financières et de fournir, sous une stricte conditionnalité, un soutien à ses membres qui connaissent ou risquent de connaître de graves problèmes de financement.



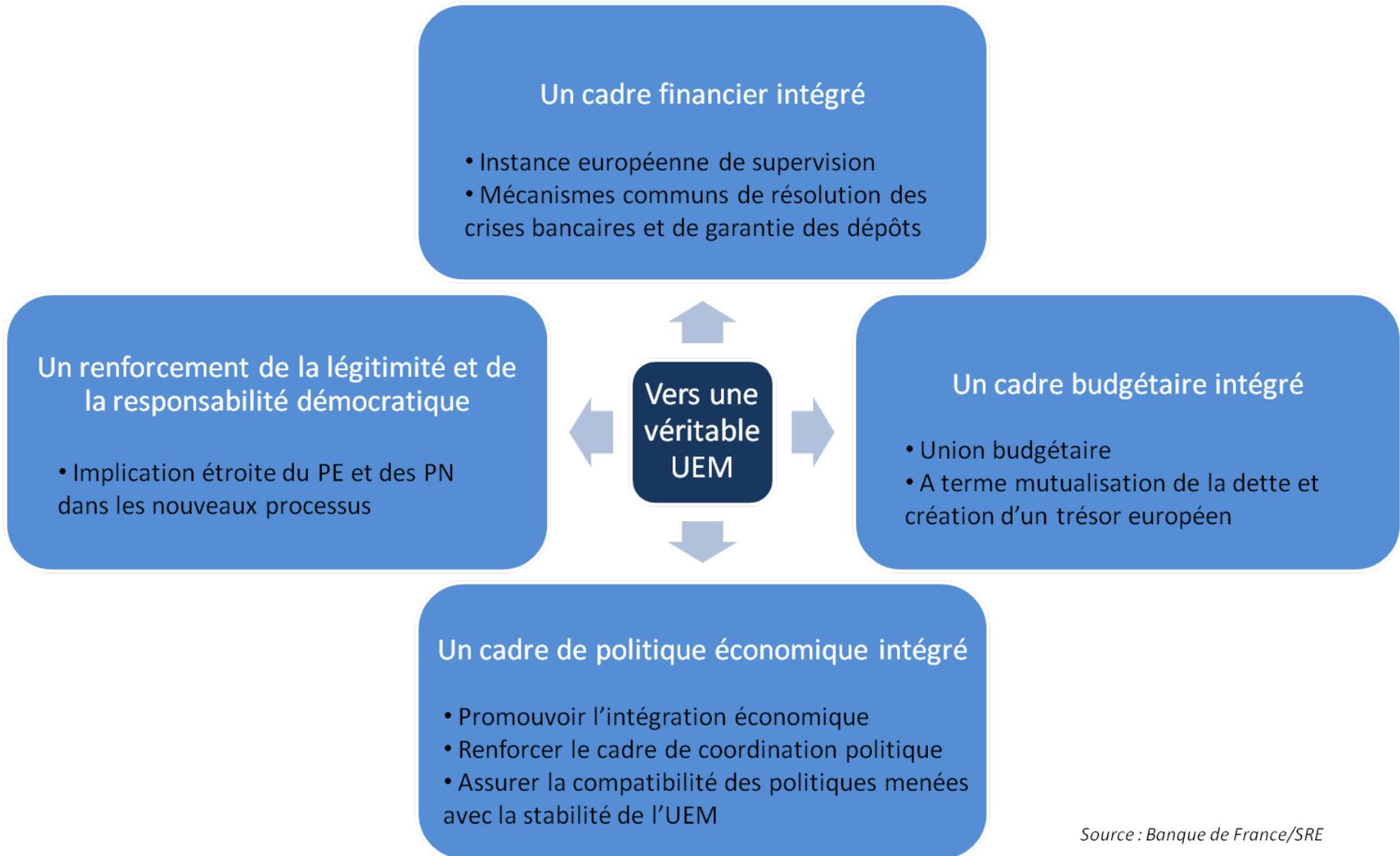
Le MES est fondé sur la souveraineté des États (statut intergouvernemental), et nécessite 1/ l'approbation des parlements nationaux avant la mise en place d'une assistance financière, 2/ des règles de consensus ou de décisions prises à l'unanimité.

2.2 Créer les conditions d'une ZMO : vers une véritable union économique et monétaire

- L'idée générale est d'instituer des mécanismes de mutualisation au sein de la zone euro
- Objectif: aller vers des politiques économiques intégrées, voire vers une souveraineté budgétaire commune

2.2 Créer les conditions d'une ZMO : vers une véritable union économique et monétaire

Rapport Van Rompuy de juin 2012 au Conseil européen:



2.2 Créer les conditions d'une ZMO : vers une véritable union économique et monétaire

➤ Liste des principales propositions récurrentes

- **Eurobonds**: mutualisation des titres de dette publique, avec en parallèle la création d'une Agence européenne de la dette
- **Eurobills**: mutualisation des titres de dette de court terme (<1an)
- **Un budget centralisé de la zone euro**, financé par des ressources propres, par exemple un impôt européen (*Trésor Eco du MineFi français*).
- Transfert au niveau zone euro d'une partie des **stabilisateurs automatiques** (assurance chômage), qui joueraient un rôle d'assurance contra-cyclique, pour une meilleure absorption des fluctuations de l'activité (*Trésor Eco du MineFi français*).
- Un **ministre des finances** de la zone euro et un **Trésor européen** (*Jean-Claude Trichet*)

Conclusion

- Au départ monnaie à 12 États, l'euro a fait preuve de son attractivité en ralliant progressivement de plus en plus d'États membres.
- Plus qu'une monnaie sans État, l'euro est aujourd'hui **une monnaie à 19 États**, avec les difficultés que cela implique, comme la gestion de crise depuis 2008-2009 a pu le démontrer.
- **L'avenir pour la monnaie unique ce sera l'approfondissement de la coordination d'États budgétairement souverains ou une intégration plus poussée** (un 'gouvernement économique' de la zone euro).
- Mundell rappelait ainsi en 2003 que le facteur le plus important pour une union monétaire était la **volonté politique** dirigée vers plus d'intégration.

Annexes

Effondrement des 3 principales banques islandaises le 15 septembre 2008

Politique monétaire expansionniste à partir de 2009

Dévaluation interne

Inflation 18% (Janv. 2009)

Baisse du pouvoir d'achat

Hausse des dépenses publiques
(dont Sécurité sociale)

Hausse du déficit budgétaire

-13,5% du PIB en 2009, contre 5,4% du PIB en 2008

Assistance FMI : 2,1 milliard de dollars (Nov. 2008)

Programme de redressement conditionnel

Hausse de l'endettement public

101% du PIB en 2009 contre 28,5% du PIB en 2008

Dévaluation externe

Contrôle strict des capitaux

Baisse du mouvement des capitaux

Baisse de la demande intérieure

Chômage 7,6% (janv. 2011)

L'euro n'a pas provoqué la crise des États l'ayant adopté :

Exemple de l'Islande, pays hors zone euro

INTRODUCTION

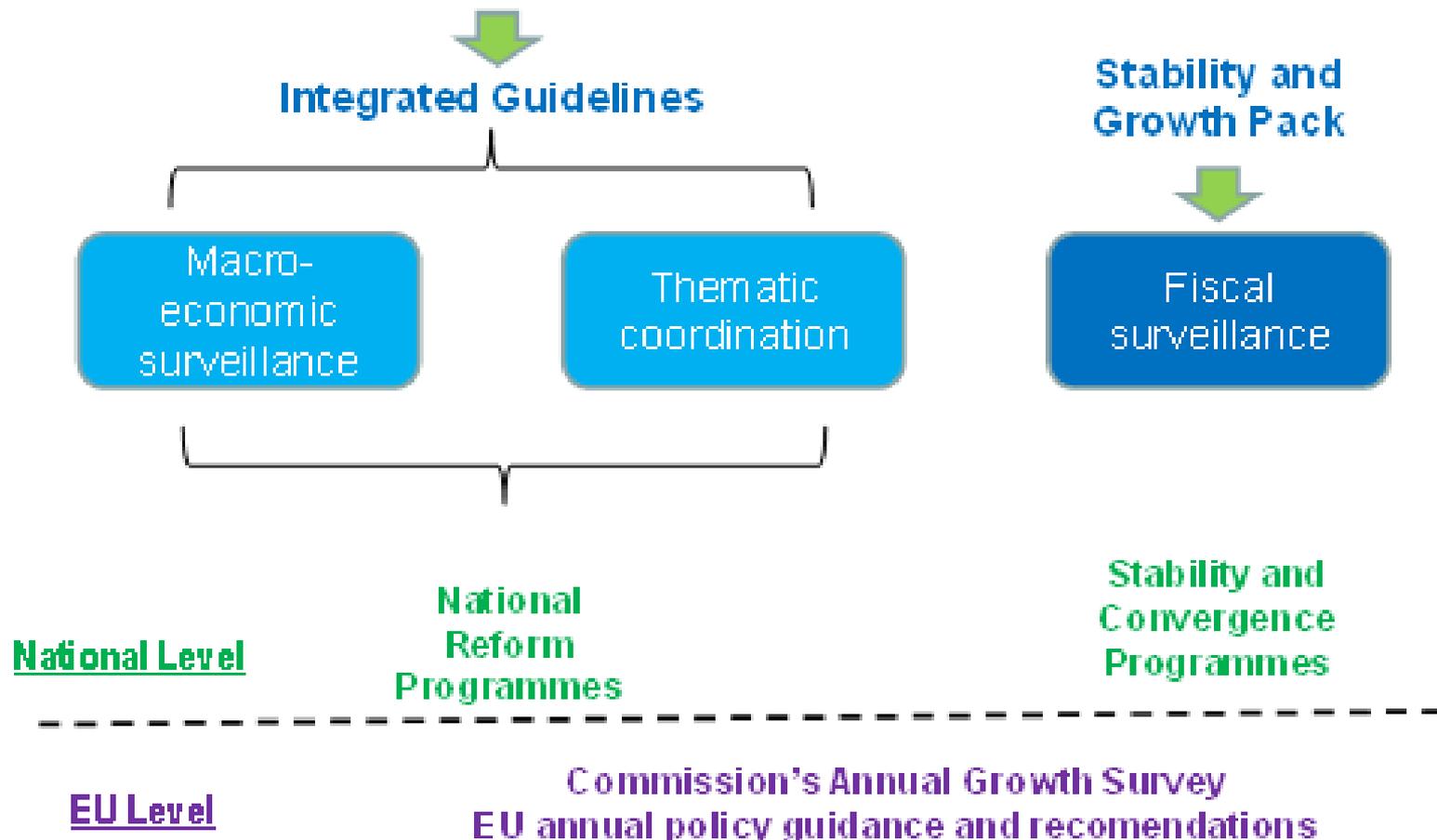
Retour sur l'histoire de l'euro :

- ✓ 1970: présentation du **rapport Werner** jetant les premiers jalons d'une Union économique et monétaire (UEM) en Union européenne (UE). (serpent dans le tunnel + SME)
- ✓ Instauration du **marché commun** en 1985
- ✓ **Rapport Delors** publié en 1989: introduit les 3 étapes de construction de l'UEM:
 - Libéralisation des mouvements des capitaux ;
 - Convergence des politiques économiques et coopération des banques centrales ;
 - Adoption de l'euro par les États membres comme monnaie commune et unique (1999).

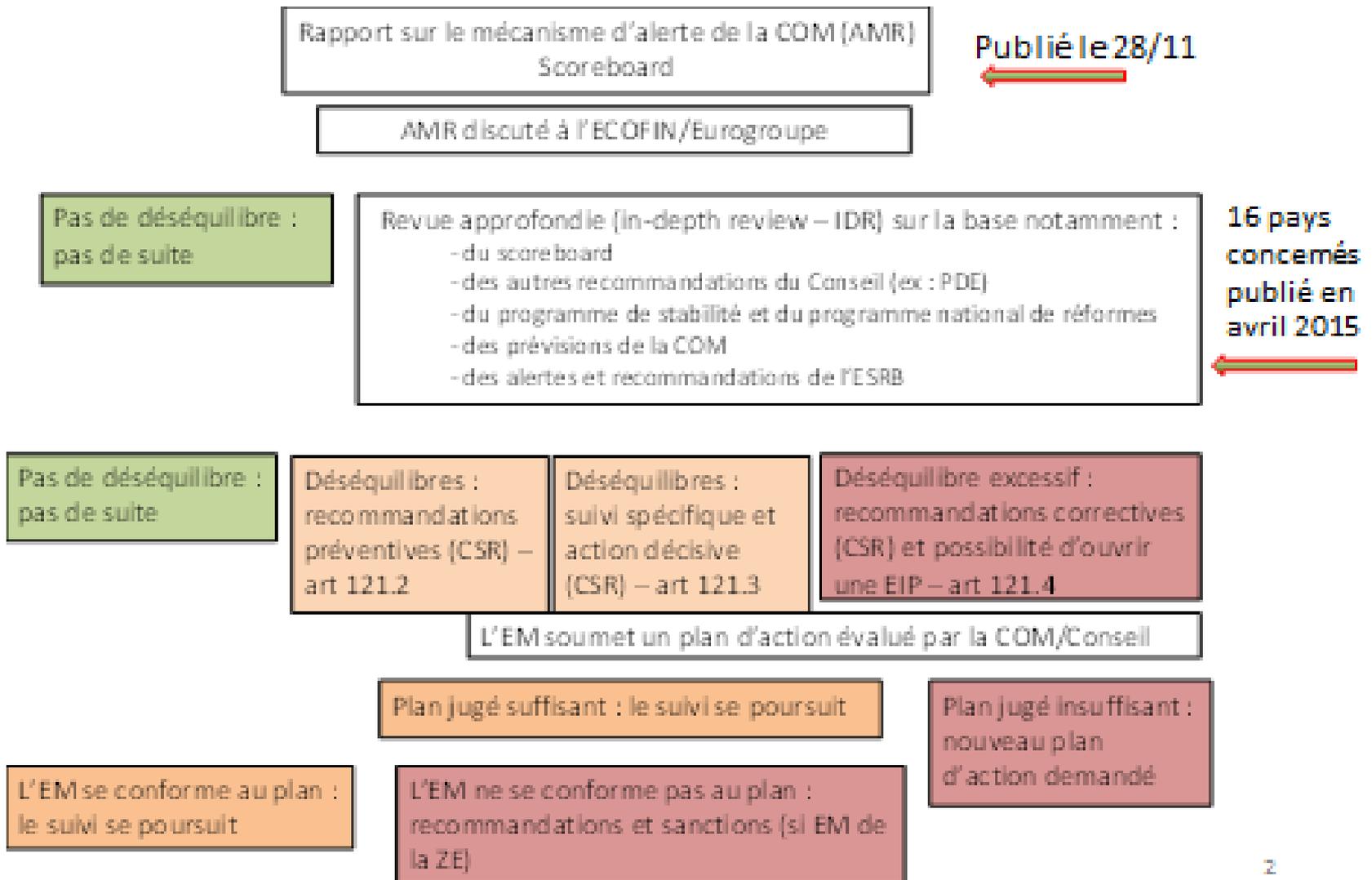
L'UEM est officialisée dans le **traité de Maastricht** signé en 1992 par 12 États membres de l'UE ([retour](#))

Governance of the Europe 2020 strategy

Europe 2020 headline targets



Procédure pour déséquilibres macroéconomiques



Structural policies

Fiscal coordination

Macro-eco imbalances

Europe 2020 strategy

Structural reforms

Monitoring process

- EU & national targets
National Reform Prog.
- COM's mission to MS
- Early warnings and recommendations

Common fiscal framework

Preventive arm

- Stability/Convergence Prog.
- Stronger focus on debt
- Warnings /recommendations

Corrective arm

- Interest bearing deposits
- non interest bearing deposits
- fines

Surveillance of imbalances

Preventive surveillance

- Alert mechanism
- Scoreboard / Indicators
- Reviews by COM +MS peer pressure

Corrective arm

- COM recommendations
- National action plans
- MS peer pressure + fines

Surveillance

Peer pressure

Excessive deficit procedure (EDP)

- For € Member States
- Graduated sanctions Reverse majority (Council)

Excessive imbalances procedure (EIP)

- For € Member States
- Yearly fine (0.1% GDP)
- Reverse majority (Council)

Enforcement