

- Document 1 : Du Traité de Rome au Traité de Maastricht
- Document 2 : Alexandre Swoboda, 1999, Robert Mundell et les Fondements Théoriques de l'Union Monétaire Européenne, *FMI*
- Document 3 : Le Monde Économie, 26.02.01, "Le pacte de stabilité est beaucoup moins pertinent aujourd'hui", Entretien de Pierre Jacquet
- Document 4 : L'UEM est-elle une « zone monétaire optimale »? Extrait du rapport "Le point sur l'Europe. Les implications d'une intégration accrue de l'Europe pour le Canada". *Le comité sénatorial permanent des affaires étrangères, Canada*, novembre 1998

A l'aide des documents, étudiez les points suivants :

1. Les avantages et les inconvénients de la participation d'un pays à une union monétaire.
2. Les critères nécessaires au bon fonctionnement d'une union.
3. Le problème de la coordination des politiques économiques au sein de l'union.

## **Du Traité de Rome au Traité de Maastricht**

### **La genèse de l'idée d'une monnaie commune**

L'union économique et monétaire, avec son élément le plus voyant et le plus "palpable", la monnaie unique n'apparaissait pas comme tel dans ce qui est le texte fondateur de l'Europe, le Traité de Rome (1957). Il faudra attendre le rapport Werner, remis fin 1970, pour que la Communauté Européenne envisage de compléter le Traité de Rome permettant le passage à une union monétaire. Ce projet n'aboutira pas en raison de turbulences monétaires des années 70 et de la fin des accords de Bretton Woods.

En 1985, la Communauté Européenne adopte le projet d'un grand marché unique Européen. Pour qu'il soit complet et pleinement efficace, il est vite apparu que le marché unique devait être complété par une monnaie unique. En 1989, le rapport Delors sur l'étude de l' Union Économique et Monétaire, propose un plan en trois phases pour arriver à la création d'une monnaie unique et d'une banque centrale Européenne.

Il relance les discussions sur le Traité de Rome et en décembre 1991, le Traité de Maastricht est signé par les chefs d'état et de gouvernement qui modifie et complète le Traité de Rome en vue de transformer la Communauté Européenne en une Union Économique et Monétaire complète.

Le Traité sera finalement signé en février 1992. L'engagement formel des 15 États membres pour l'Euro et son calendrier d'instauration seront pris au Sommet de Madrid, en décembre 1995, sur la base du Livre vert établi par la Commission Européenne concernant les modalités pratiques du passage à la monnaie unique.

La troisième phase de l'UEM a débuté le 1er janvier 1999, lorsque les taux de change des monnaies participantes ont été fixés de manière irrévocable. Les États membres de la zone Euro ont commencé à mettre en œuvre une politique monétaire unique. L'Euro a été introduit en tant que monnaie légale et les onze monnaies des États membre participants sont devenues des subdivisions de l'Euro. Depuis lors, la Grèce a adhéré à la zone Euro (le 1er janvier 2001). Par conséquent, ce sont douze États membres qui mettront en circulation les billets et les pièces en Euros.

### **Les trois phases de l'Union monétaire**

L'Union Économique et Monétaire (UEM) s'est réalisée de manière progressive, en trois phases:

Au cours de la première phase, de 1990 à 1993, la réalisation du marché unique a été finalisée, la libération des capitaux a été parachevée et l'interdiction du financement monétaire des pouvoirs publics par les banques centrales a été introduite.

Durant la deuxième phase, qui a commencé le 1er janvier 1994 et s'est terminée le 31 décembre 1998, des efforts importants ont été déployés pour parvenir à une convergence des économies des États membres. Pour mesurer cette convergence, quatre critères ont été fixés dans le Traité de Maastricht qui reposent sur: l'inflation, les finances publiques, le taux de change et le taux d'intérêt à long terme. Les préparatifs de la troisième phase ont été amorcés, notamment, par la création de l'Institut monétaire Européen.

La troisième et dernière phase se place sous le signe de l'introduction de l'Euro. Au sommet Européen de Madrid des 15 et 16 décembre 1995, il a été décidé que cette phase commencerait le 1er janvier 1999 par la fixation du taux de conversion définitif en Euro des unités monétaires participantes. Elle se terminera par l'introduction des pièces et des billets en Euro en 2002.

### **Les quatre critères de convergence du Traité de Maastricht**

La maîtrise du taux d'inflation: critère de stabilité des prix. Le taux d'inflation moyen observé au cours d'une période d'un an avant l'examen de l'entrée d'un pays ne peut dépasser de plus de 1,5 % la moyenne de ceux des trois États membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix.

L'évaluation du caractère soutenable de la situation des finances publiques. Le déficit public ne peut être supérieur à 3 % du produit intérieur brut (PIB\*) et la dette publique ne peut excéder 60 % du PIB, à moins qu'elle ne diminue suffisamment et ne s'approche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant. Ce dernier critère est donc plus souple et sujet à appréciation plus large.

La stabilité du taux de change. Le pays candidat doit avoir respecté les marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du Système Monétaire Européen (SME) pendant deux ans au moins et ne pas avoir dévalué sa monnaie par rapport à celle d'un autre État membre.

Le caractère durable de la convergence mesuré par le taux d'intérêt moyen à long terme qui ne peut excéder, durant l'année précédant l'évaluation, de plus de 2 % celui des trois États membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix.

### **Chronologie détaillée: du Traité de Rome à l'Euro**

*1957.* Le Traité de Rome ne dit pas grand chose sur la monnaie unique. La priorité est donnée à la construction du marché commun, à la libre circulation des personnes, des marchandises, des services et des capitaux.

*Décembre 1969.* L'Union économique et monétaire (UEM) devient un objectif officiel. Les chefs d'État et de gouvernement des six États membres (Belgique, France, Allemagne, Italie, Luxembourg, Pays-Bas) créent un groupe de haut niveau sous la présidence de Pierre Werner, Premier ministre du Luxembourg, avec pour mission la rédaction d'un

rapport sur les moyens à mettre en œuvre pour atteindre l'union monétaire avant 1980. Le groupe Werner présentera un rapport définitif en octobre 1970.

*Mars 1972.* Les six créent le "serpent dans le tunnel" pour limiter les fluctuations de leur monnaie par rapport au dollar.

*Mars 1979.* Lancement du système monétaire Européen, créant une zone de stabilité monétaire.

*Avril 1989.* Faisant écho du rapport Werner, le rapport Delors recommande une approche de l'UEM en trois étapes, partant d'une plus grande coordination économique et monétaire pour aboutir à une monnaie unique et à une Banque centrale Européenne.

*Juin 1989.* Le Conseil Européen de Madrid fixe juillet 1990 pour le démarrage de la première phase de l'UEM, coïncidant avec la libéralisation des mouvements de capitaux dans 8 États membres.

*Décembre 1991.* Le Conseil Européen de Maastricht décide l'union économique et monétaire. Le Royaume-Uni dispose d'un droit de non-participation.

*Novembre 1993.* Entrée en vigueur du Traité de Maastricht sur l'Union Européenne.

*Janvier 1994.* Démarrage de la 2ème phase de l'UEM mise en place de l'institut monétaire Européen (IME) et introduction de nouvelles procédures de surveillance pour encourager la convergence économique.

*Décembre 1995.* Le Conseil Européen de Madrid baptise la monnaie unique "Euro" et adopte le scénario de passage en trois phases menant à la mise en circulation des pièces et des billets libellés en Euros le 1er janvier 2002.

*Décembre 1996.* Le Conseil Européen de Dublin adopte les principes du pacte de stabilité et de croissance, décide de la structure du nouveau mécanisme de change et finalise les principaux éléments du cadre juridique pour l'utilisation de l'Euro. La Commission présente le symbole € et l'Institut monétaire Européen rend public le dessin des billets en Euros.

*Juin 1997.* Le Conseil Européen d'Amsterdam adopte le Pacte de stabilité et de croissance et le cadre du nouveau mécanisme de change destiné à garantir la stabilité entre l'Euro et les monnaies des États membres non participants. Le dessin des faces Européennes des pièces en Euros est adopté à la suite d'un concours organisé par la Commission.

*Mars 1998.* La Commission publie son rapport de convergence et recommande la participation de 11 États membres à l'UEM.

*Mai 1998.* Le Conseil décide que 11 États membres sont qualifiés pour faire partie de la zone Euros et annonce les taux de change bilatéraux entre les monnaies participantes. Il adopte également le texte juridique faisant de l'Euro la monnaie unique des États membres participant et la législation instituant la Banque centrale Européenne (BCE). Il nomme également les membres du directoire de la BCE.

*Juin 1998.* Mise en place officielle de la Banque centrale Européenne.

*31 décembre 1998.* Le Conseil adopte les taux de conversion irrévocables entre l'Euro et les monnaies participantes.

*1er janvier 1999.* Naissance de l'Euro, monnaie unique de 11 États membres Belgique, Allemagne, Espagne, France, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Autriche, Portugal et Finlande. La Banque centrale Européenne est responsable de la politique monétaire, qui est définie et exécutée en Euros. Démarrage des opérations de change en Euros.

*1er janvier 2002.* Nouvelles émissions de dettes publiques en Euros. Basculement vers l'Euro des secteurs bancaires et financiers. Les administrations publiques commencent les transactions en Euros avec les entreprises. Mise en circulation des pièces et billets en Euros. Période de double circulation avec les monnaies nationales, pendant quelques semaines tout au plus.

*17 février à minuit.* Le franc perd son cours légal. Fin de la période de double circulation des monnaies en France. Toutes les transactions sont effectuées en Euro.

## **Robert Mundell et les Fondements Théoriques de l'Union Monétaire Européenne\***

By Alexandre Swoboda

Senior Policy Adviser and Resident Scholar, IMF

Professeur à l'IUHEI et à l'Université de Genève (en congé)

13 décembre 1999

C'est le 10 décembre que Robert Mundell, professeur d'économie internationale à l'Université Columbia à New York reçoit à Stockholm le prix Nobel d'économie. Cet économiste canadien a de solides attaches en Europe: en Angleterre où il a effectué une partie de ses études; dans notre pays où, entre 1965 et 1975, il a donné chaque année un enseignement au semestre d'été à l'Institut universitaire de hautes études internationales; en Italie où il a enseigné au centre Johns Hopkins de Bologne entre 1959 et 1961 et à Sienne.

C'est Robert Mundell qui a jeté les fondements théoriques de l'union monétaire Européenne. Sa théorie des zones monétaires optimales, mise en exergue dans la citation du comité du Nobel comme l'une de ses plus importantes contributions scientifiques, va servir dès les années soixante de cadre d'analyse aux nombreux débats sur le bien-fondé de la création d'une monnaie Européenne. Mundell va être un ardent partisan de l'Euro dont il est considéré comme le parrain. Paradoxalement, sa théorie va être utilisée par de nombreux économistes pour s'opposer à l'Union monétaire Européenne et pour mettre en doute ses chances de succès. Comment peut-on être à la fois l'auteur d'une théorie qui remet en question l'union monétaire et l'un des principaux pères spirituels de l'Euro? Le paradoxe n'est qu'apparent comme nous allons essayer de l'expliquer.

La théorie des zones monétaires optimales de Mundell est énoncée dans un article désormais célèbre publié en 1961, "A Theory of Optimum Currency Areas."<sup>1</sup> Il y pose une question peu conventionnelle: quels sont les critères **économiques** selon lesquels diverses régions du monde pourraient décider d'adopter une monnaie commune? La question est novatrice car Mundell part du concept de région plutôt que de celui de nation pour redessiner la carte monétaire du monde. Ainsi une région allemande pourrait s'allier avec une région française pour créer leur propre monnaie et abandonner le franc et le mark. Mundell prend l'exemple de l'Amérique du Nord. Dans quelles conditions pourrait-il être avantageux pour l'Ouest du Canada et l'Ouest des États-Unis de s'allier pour créer une monnaie de l'Ouest, ainsi que pour les parties Est des deux pays de créer une monnaie propre à l'Est du continent? Les relations entre ces deux nouvelles monnaies, qui supplanteraient les dollars canadiens et américains, seraient régies par un taux de change flottant.

Pour répondre à cette question, Mundell développe une analyse coût-bénéfice de l'union monétaire. Les avantages de l'adoption d'une monnaie commune comprennent la réduction des divers coûts de transaction qu'entraîne l'existence de monnaies différentes, un gain en liquidité de la monnaie dû notamment à l'extension de son aire de transactions, dont bénéficiera également l'ensemble des marchés financiers. Les désavantages potentiels proviennent de la suppression du taux de change entre les composantes de l'union: il n'est plus possible de laisser le taux de change absorber les chocs qui viendraient frapper de façon asymétrique les diverses régions d'une union monétaire.

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

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

De cette analyse se dégagent certains critères auxquels doit répondre une union monétaire. En tête de liste figurent l'absence de chocs asymétriques fréquents et de grande ampleur et la mobilité des facteurs de production. A ces deux critères, il convient d'ajouter la diversification des exportations (qui réduit l'impact sur l'économie de chocs affectant une catégorie étroite de produits d'exportation) et, pour les pays candidats à l'union, le degré d'ouverture de leur économie. Plus ce degré d'ouverture est élevé, plus l'économie du candidat sera sensible aux chocs et moins sa monnaie sera stable et liquide. Il s'ensuit que, pour une économie ouverte et diversifiée, les avantages de l'adhésion à une union monétaire en termes de gains de liquidité et de stabilité financière peuvent compenser les coûts d'ajustement supplémentaires que pourrait imposer son adhésion à l'union.

Ces considérations vont dominer les débats scientifiques sur l'Union monétaire Européenne. La plupart des analystes vont conclure que les pays de l'Europe, qu'elle soit des six, des onze ou des quinze, ne constitue pas une zone monétaire optimale car elle ne répond que partiellement aux critères précités. D'une part, en effet, les zones monétaires optimales ne correspondront en tout état de cause pratiquement jamais aux limites d'un état ou d'une collection d'états existants. L'optimalité monétaire au sens étroit voudrait presque toujours que diverses régions d'un même état rejoignent des zones monétaires différentes, chacune dotée de sa propre monnaie. Ceci implique que toute proposition d'union entre états existants pourrait être rejetée pour cause de non-optimalité si l'on veut s'en tenir au sens strict du terme optimalité. D'autre part, le marché du travail dans les principaux pays Européens souffre de rigidités prononcées. Le facteur travail, déjà peu mobile à l'intérieur de certains pays, l'est encore moins entre eux.

Le Mundell partisan de l'Euro peut répondre de plusieurs façons à ceux pour qui sa théorie des zones monétaires optimales condamne l'Union monétaire Européenne à sa perte.

Tout d'abord, l'argumentation qui veut qu'un régime de changes flottants soit supérieur aux changes fixes ou à une monnaie commune pour amortir les effets de chocs asymétriques repose, comme l'article de 1961 de Mundell le relève explicitement, sur l'existence d'illusion monétaire. Les agents économiques souffrent d'illusion monétaire s'ils sont prêts à accepter une baisse de leur salaire réel pour autant qu'elle s'effectue au moyen d'une hausse des prix qui laisse leurs salaires nominaux inchangés, mais non si elle s'effectue par une baisse de leurs salaires nominaux. Dans notre exemple canadien, la dépréciation de la monnaie de l'Ouest entraîne une augmentation du prix des importations et du niveau des prix en général, compensant ainsi l'effet de la baisse de demande pour les produits forestiers produits dans la région. Si

les travailleurs acceptent une baisse de leur salaire réel par le biais de l'augmentation des prix engendrée par la dévaluation, l'emploi pourra être maintenu.

Pour Mundell, l'on ne peut compter longtemps sur la persistance de ce type d'illusion monétaire. Ainsi, pour un petit pays ou pour une région où la part des importations et des exportations dans le PNB est importante, les effets d'une dévaluation sur le niveau des prix seront immédiats et l'illusion monétaire disparaîtra rapidement. De plus, si un pays recourt systématiquement à la dépréciation de sa monnaie nationale pour stimuler l'emploi, les salaires seront bientôt indexés et l'effet stimulateur disparaîtra pour laisser place à l'inflation. Dans ces conditions, le principal argument pour la flexibilité des changes est la possibilité ou la nécessité d'adopter un taux de change différent de celui du reste du monde. Possibilité d'adopter un taux d'inflation plus modéré si le reste du monde est instable et le pays stable; nécessité d'adopter un taux d'inflation plus élevé si le pays est incapable de gérer sa politique budgétaire et monétaire de façon stable.

Deuxièmement, à l'intérieur d'un même pays la mobilité du capital peut se substituer à celle du travail pour faciliter l'ajustement. Et l'union monétaire elle-même est un facteur d'intégration qui à la fois augmentera la mobilité des facteurs de production et réduira la probabilité des chocs asymétriques. Troisièmement, les avantages d'une monnaie commune et son effet intégrateur sur les autres marchés, financiers notamment, sont souvent sous-estimés, ou négligés, par les "économistes" qui ont recours à l'analyse de 1961 de Mundell pour attaquer l'Union monétaire Européenne.

Notre prix Nobel n'est donc ni incohérent ni schizophrène lors qu'il prône dès les années soixante une union monétaire en Europe. C'est ainsi qu'il envisage dès 1965 une zone monétaire Européenne qui viendrait s'ajouter aux zones dollar et sterling; en décembre 1969 il présente une communication favorable à la création d'une monnaie Européenne qui, retravaillée, deviendra son "Plan pour une monnaie Européenne" qu'il lance en mars 1970 à la conférence de Madrid sur les zones monétaires optimales.<sup>2</sup> Dans le conflit qui va opposer "économistes" et "monétaristes," pendant toute l'histoire de l'unification monétaire Européenne, du plan Werner au traité de Maastricht, Mundell va se ranger fermement dans le camp des "monétaristes." En simplifiant, ces derniers estiment que la fixation des taux de change et l'adoption d'une monnaie unique assureront une convergence suffisante des économies candidates à l'union, notamment celle de leurs taux d'inflation et d'intérêt. L'essentiel est de renoncer de façon crédible à l'autonomie de la politique monétaire nationale et de mettre en place les institutions nécessaires à la gestion de la politique monétaire commune. Les "économistes" par contre estiment que l'adoption d'une monnaie unique doit être le couronnement d'un long processus de convergence des économies candidates; les "économistes," dont les allemands seront les représentants les plus vocaux, vont donc poser les conditions les plus strictes possibles pour la création de la monnaie commune, comme l'illustrent les critères de Maastricht ou le Pacte de stabilité.<sup>3</sup> Les "monétaristes," à juste titre, verront dans ces exigences une manœuvre dilatoire.

Au-delà des considérations essentiellement économiques et techniques, il s'agit aussi pour Mundell de placer la création de l'Euro dans une perspective plus large, celle du système monétaire international, dont il a analysé, peut-être mieux que quiconque, le fonctionnement dans son œuvre. L'Union monétaire Européenne est un acte éminemment politique qui ne peut se comprendre qu'à la lumière de l'évolution historique du vieux continent. Elle reflète un effritement de l'hégémonie des États-Unis et représente un contrepoids au dollar, même si celui-ci reste la monnaie dominante. Pour Mundell, l'existence d'un point d'ancrage monétaire stable est essentielle. Cela explique son faible pour des systèmes monétaires où, sans aller jusqu'à un retour à l'étalon or, les monnaies continuent à être rattachées d'une façon ou d'une autre au métal précieux. Cela explique aussi pourquoi il voit un nombre croissant de pays graviter vers les deux grandes monnaies du 21<sup>e</sup> siècle, le dollar et l'Euro.

\*Cet article a paru sous forme légèrement révisée sous le titre "Robert Mundell, le Nobel d'économie qui a fondé théoriquement l'Euro" dans le journal *Le Temps* du 13 décembre 1999.

<sup>1</sup> R.A. Mundell, "A Theory of Optimum Currency Areas," *American Economic Review*, November 1961.

<sup>2</sup> Son "Plan for a European Currency" sera publié avec sa communication "Uncommon Arguments for Common Currencies" dans H.G. Johnson and A.K. Swoboda, eds., *The Economics of Common Currencies*. London: Allen&Unwin Ltd, 1973

<sup>3</sup> A noter que cet usage des termes "monétaristes" et "économistes" est propre au contexte des débats sur l'union monétaire. Dans l'usage habituel, les monétaristes sont des partisans de règles de croissance des agrégats monétaire et de changes flottants. Les monétaristes au sens habituel du terme sont donc des "économistes" au sens du débat sur l'union monétaire!

## **"Le pacte de stabilité est beaucoup moins pertinent aujourd'hui "**

LE MONDE ECONOMIE | 26.02.01 | 12h20

Entretien de Pierre Jacquet

**" En tant que membre du Conseil d'analyse économique (CAE), vous êtes l'auteur d'un rapport sur la coordination Européenne des politiques économiques. Pensez-vous que l'épisode irlandais n'est qu'un incident conjoncturel ou bien l'exemple de ce que pourrait être un vrai choc asymétrique ?**

– L'exemple irlandais illustre en effet, au moins en partie, la problématique de la coordination Européenne des politiques économiques. Il est révélateur du besoin, en union monétaire, de traiter les conjonctures et les politiques économiques nationales comme un sujet d'intérêt commun. Malheureusement, la réaction de la Commission et de l'Ecofin, dans ce cas précis, me semble aussi, par son caractère inadéquat, montrer l'ampleur du chemin qui reste à parcourir.

" Ce que le rapport du CAE a montré, c'est la nécessité d'évaluer les politiques nationales en considérant leurs conséquences sur la zone Euro. Comme il n'y a pas de gouvernement centralisé pour la zone, la façon de procéder semble assez claire : définition de grands principes généraux et objectifs de la politique économique, élaboration par chaque pays membre de sa politique en respectant ces principes, puis discussion entre pairs et modifications éventuelles.

" Or, dans le cas irlandais, la recommandation Européenne s'appuie davantage sur le bien-fondé du choix irlandais pour l'Irlande elle-même que sur une analyse convaincante de la meilleure façon de gérer, au niveau de la zone Euro, le problème lié à l'asymétrie que la situation irlandaise a créée du fait du différentiel de croissance.

" Au-delà de la réaction prévisible de l'Irlande à la réprimande de l'Ecofin, deux remarques s'imposent. Premièrement, l'Irlande est, dans la zone Euro, le pays le plus " vertueux " en matière budgétaire. Il y a quelque cocasserie à voir ses partenaires moins vertueux l'exhorter à l'être encore davantage. Pour une fois que les projets de baisse d'impôt et de dépenses publiques visent à distribuer une " cagnotte " qui n'a ici rien d'illusoire.

" Deuxièmement, ce n'est pas la contraction budgétaire qui permettra le mieux de gérer le choc asymétrique irlandais, mais plutôt le différentiel d'inflation. L'Irlande a connu des gains de productivité supérieurs au reste de la zone. Or, du fait de l'union monétaire, qui empêche tout ajustement d'un taux de change nominal dorénavant irrévocablement fixé, le pays connaît une sous-évaluation de sa monnaie en termes réels, c'est-à-dire des prix relatifs qui lui donnent un surcroît de compétitivité. La correction passe par une hausse des salaires et davantage d'inflation.

**– Les économistes se focalisent sur le problème irlandais, alors que les cambistes et la Banque centrale Européenne (BCE) semblent davantage préoccupés par les dérapages inflationnistes qui pourraient résulter des prochaines négociations salariales en Allemagne, qu'en pensez-vous ?**

– Les cambistes et la BCE me semblent en la matière plus pragmatiques ! Le PIB de l'Irlande représente moins de 1 % du PIB de la zone Euro. Un dérapage inflationniste de l'Irlande, très franchement, s'il est maîtrisé, ne gêne personne. En l'occurrence, il ne gêne même pas l'Irlande, puisqu'il permet de rétablir des positions de compétitivité relative jugées déséquilibrées et qu'il contribue à contrarier la surchauffe.

" En revanche, tout dérapage salarial dans un grand pays de l'union monétaire aurait des implications beaucoup plus préoccupantes pour l'ensemble de la zone, par l'intermédiaire de la réaction de la BCE. A un moment où la croissance en Europe semble de plus en plus devoir buter sur des contraintes d'offre, cette inquiétude n'est pas purement théorique.

**– La réussite de l'Irlande repose en partie sur une politique de dumping fiscal. Est-ce tolérable au sein de la zone Euro ?**

– Je n'aime pas l'expression de " dumping fiscal ". En quoi y aurait-il dumping en Irlande plutôt que surcharge ailleurs ? Cependant, si la formulation me semble inadéquate, elle traduit un réel problème : comment faire cohabiter des systèmes fiscaux si différents, susceptibles d'alimenter la concurrence en matière de taxation des revenus, de localisation des activités et des hommes ? Sans parler d'uniformisation fiscale, il semble clair que des codes de conduite doivent être peu à peu élaborés. Je préférerais d'ailleurs parler de mise en cohérence fiscale plutôt que d'harmonisation fiscale.

" L'objectif de l'Irlande de placer l'impôt sur les sociétés à un niveau extrêmement faible pose problème aux partenaires de l'Irlande depuis plusieurs années, et ce problème ne peut qu'être amplifié par la monnaie unique. Initialement, l'Irlande traitait mieux les entreprises étrangères que les entreprises nationales, en soumettant les premières à un taux de 10 % et les secondes à un taux " normal " de 32 %. La Commission Européenne a conclu avec le pays en 1998 un accord de démantèlement progressif de cette différence, mais sans prendre position sur le taux normal à retenir. De fait, l'Irlande appliquera en 2003 un impôt uniforme de 12,5 %, encore très avantageux. Il me semble que, au-delà des négociations fiscales, il faudra un jour reconnaître le succès de l'Irlande et en tirer les conclusions nécessaires en ce qui concerne la destination des aides Européennes.

**– Le pacte de stabilité et de croissance, qui est censé contraindre les Douze à une discipline commune, montre aujourd'hui ses limites. Estimez-vous nécessaire d'en réviser la conception ?**

– Je n'ai jamais beaucoup aimé ce pacte de stabilité et de croissance, qui me semblait beaucoup plus reposer sur des considérations politiques liées à la négociation relative à la création de l'union monétaire que sur une problématique économique convaincante du fonctionnement de la zone. Cela dit, ce pacte a joué un rôle important pour encadrer les

efforts des pays membres en termes de réduction des déficits budgétaires. Cependant, il est aujourd'hui beaucoup moins pertinent. Il ne dit rien sur le rôle de la politique budgétaire en tant que telle et sur l'orientation à lui donner, que ce soit au niveau national ou au niveau Européen, ni, comme l'exemple irlandais le montre, ce qu'il convient de faire en cas d'excédents. Il est donc nécessaire de reposer le problème de la coordination de façon plus général et doctrinal.

" En outre, une limite de 3 % pour le déficit budgétaire ne permet pas de traiter le problème de moyen terme, pour les finances publiques, lié au vieillissement de la population et aux charges qu'il impliquera pour le financement des retraites ou l'évolution des dépenses de santé. De ce point de vue, le pacte ne représente qu'une réponse très incomplète et simpliste au problème de gestion des finances publiques à moyen terme. "

Propos recueillis par Laurence Caramel et Serge Marti

### **L'UEM est-elle une « zone monétaire optimale »?**

Extrait du rapport "Le point sur l'Europe. Les implications d'une intégration accrue de l'Europe pour le Canada". *Le comité sénatorial permanent des affaires étrangères, Canada*, novembre 1998

On affirme souvent que les onze pays constituant l'UEM ne forment pas une zone monétaire optimale car ils ne possèdent pas certaines des caractéristiques vitales de ce type de zone, notamment la similitude des économies et des cycles conjoncturels. Les pays dont les monnaies sont unies parlent des langues différentes, ont des coutumes différentes, de même que des structures économiques dissemblables, le produit de niveaux de développement hétérogènes. En outre, ils se trouvent à des étapes différentes du cycle conjoncturel. C'est dire qu'ils ont besoin de politiques monétaires différentes. Point plus important encore, la pertinence de l'adoption d'une monnaie unique est essentiellement fonction des mécanismes d'ajustement aux chocs économiques qui se répercutent différemment sur les diverses entités au sein d'une union monétaire. Malheureusement, en Europe, les biens et les capitaux circulent moins librement qu'ils ne le devraient au sein d'une union monétaire, et la structure politique n'est pas de nature à faciliter l'absorption des chocs. Il existe un danger bien réel qu'une monnaie unique exacerbe les tensions politiques au lieu de les atténuer, en transformant des chocs divergents – qui auraient pu être facilement absorbés par des variations du cours de la monnaie, dans l'ancien régime monétaire – en enjeux politiques, et ferments de discorde.

Une première condition au bon fonctionnement d'une union monétaire est que les États membres aient des économies similaires. Lorsqu'un choc externe frappe un secteur économique particulier dans un pays, ses effets devraient être les mêmes dans tous les pays. Idéalement, chaque pays devrait avoir besoin du même ajustement de taux de change.

Une seconde condition est que les cycles économiques des pays formant l'union monétaire soient analogues. En Europe, grâce en partie au Pacte de stabilité et de croissance, il a été possible de réaliser une convergence substantielle des taux de change, des taux d'inflation, des taux d'intérêt et des finances publiques avant l'avènement de l'euro. Toutefois, les structures économiques demeurent distinctes, et les effets de l'effort de convergence commencent à se dissiper. Après avoir affiché des tendances similaires (à en juger par leurs indicateurs économiques), les onze pays de la zone euro ont commencé à enregistrer des taux de croissance divergents, meilleurs (entre 8 et 10 p. 100) dans les pays situés aux confins de l'Europe (Irlande et Finlande, par ex.) que dans ceux situés au cœur de l'Europe (Allemagne et France, notamment). Les pays de ce dernier groupe auraient tout à gagner d'une politique plus stimulante, puisqu'ils n'ont pas encore atteint le plein emploi, tandis que les premiers sont déjà aux prises avec des pressions inflationnistes et n'ont nul besoin d'une politique monétaire souple.

L'écart entre les taux de croissance donne à penser que les turbulences économiques qui ont secoué la scène internationale l'an dernier seraient peut-être responsables d'un choc asymétrique dans la zone euro, qui aurait touché plus particulièrement l'Allemagne. Or, d'après des études sur les zones monétaires optimales, quant les mêmes chocs économiques ont des répercussions différentes dans les divers pays concernés, il n'est peut-être pas avisé de restreindre la souplesse des taux de change. M. Murray était d'avis que le fait d'imposer à un ensemble aussi disparate de pays une politique monétaire unique risquerait fort de finir par ne convenir à aucun, les pays de petite taille situés en périphérie risquant de s'en tirer moins bien que les puissances économiques du centre. Si, par suite d'une perte de souveraineté en matière monétaire ces pays n'atteignent pas leurs objectifs économiques et sociaux, ils pourraient être déçus. Le Comité estime que la formulation d'une politique monétaire unique pour les onze pays participant à l'UEM constituera un défi constant pour la nouvelle Banque centrale européenne.

Le critère de la convergence des cycles conjoncturels revêt une grande importance, car la politique monétaire menée dans le cadre d'une union monétaire telle que l'UEM ne peut répondre aux chocs propres à une région ou à un pays. Lorsque des chocs économiques externes se produisent, leur impact est souvent ressenti de façon asymétrique. Les pays n'appartenant pas à une union monétaire n'en souffrent pas du fait de la souplesse de leur taux de change, laquelle permet d'absorber ce type de choc. Il serait en revanche hautement souhaitable d'arriver à un degré substantiel de convergence des cycles économiques à l'intérieur de l'UEM. Comme l'a fait remarquer M. Manfred Neumann, si toutes les économies de l'union monétaire avaient le même cycle conjoncturel, la BCE pourrait recourir à la politique monétaire comme outil de stabilisation. Toutefois, étant donné la disparité des taux de croissance dans l'ensemble de la région, la BCE a tendance à mener une politique monétaire plus prudente.

On peut avancer les mêmes arguments pour ce qui est des unions monétaires au sein de pays comme les États-Unis et le Canada (par exemple au sujet de la situation de l'Alberta par rapport à celle de l'Ontario), mais ces pays disposent de mécanismes d'ajustement importants qui n'existent tout simplement pas dans le cas de l'Europe. Par exemple, une contraction des prix des produits forestiers touchera l'économie finlandaise et l'économie allemande différemment. Comme les salaires et les prix sont rigides en Europe et que les pays membres de la zone euro ne semblent pas s'employer à réformer en profondeur leurs marchés du travail, comme leur main-d'œuvre est peu mobile (il n'y aurait aucun déplacement en masse des chômeurs finlandais vers des pays où les perspectives d'emploi sont meilleures) et comme le budget limité de l'UE exclut les transferts de fonds publics à grande échelle au sein des onze pays membres de la zone, la Finlande souffrira davantage des chocs économiques externes — qui se produiront inévitablement — du fait de son adhésion à l'union monétaire que cela ne serait autrement le cas.

L'important en matière d'unions monétaires comme l'UEM est qu'en l'absence de taux de change flottants, il faut une certaine souplesse dans d'autres compartiments de l'économie (mobilité de la main-d'œuvre, par exemple). Toutefois, comme Stéphanie Guichard (Centre d'études prospectives et d'informations internationales de Paris) l'a fait observer lorsqu'elle a commenté en détail l'asymétrie et les problèmes que cela peut causer pour une union monétaire, les marchés du travail en Europe sont extrêmement hétérogènes. Malheureusement, l'Europe souffre d'imperfections du marché du travail et de rigidités structurelles bien ancrées, contrairement aux États-Unis et au Canada, où les marchés du travail, les salaires et les prix sont beaucoup plus souples. Une politique monétaire unique doit donc relever deux défis : d'abord, elle doit convenir à un groupe diversifié; ensuite, elle ne peut pas compter sur la soupape de sûreté que représente l'adaptation du marché du travail.

Lorsqu'ils ne disposent pas de la marge de manœuvre qu'offrent des taux de change flottants et une main-d'œuvre mobile, les pays sont contraints d'appliquer une politique budgétaire contracyclique en cas de chocs économiques importants. Il incombe au gouvernement de chaque État membre de décider des ajustements d'ordre budgétaire à effectuer, car les programmes de l'UE ne suffisent pas à régler les problèmes de chômage qui pourraient se produire par suite de l'adoption d'une monnaie unique. Le problème, c'est que la latitude dont dispose l'Europe en matière budgétaire est limitée par suite des contraintes inhérentes au Pacte de stabilité et de croissance, si bien qu'il serait difficile de mettre en place une telle stratégie. Selon de nombreux observateurs, ce pacte a lié les mains des États, puisque ceux-ci ne pourront venir à bout de leurs difficultés économiques par des moyens budgétaires, leur donnant ainsi une raison d'attribuer tout malaise économique à l'euro et à la Banque centrale européenne. L'opinion contraire est qu'il importe de maintenir la convergence des politiques budgétaires des États membres, en exerçant des pressions auprès des pays pour qu'ils harmonisent leurs politiques budgétaires.

L'UEM présente une autre lacune importante, à savoir l'absence d'un organe politique et budgétaire centralisé qui engloberait un régime centralisé de transferts financiers au niveau de l'UE. Selon M. Murray, les chances de réussite de l'UEM seraient bien meilleures si un gouvernement européen central planifiait et coordonnait la politique budgétaire.

Suite aux commentaires d'un membre du Comité, M. Saunders a répondu qu'il convenait de s'interroger sur la pertinence d'une instance politique supérieure. M. Trichet, quant à lui, a tenté de contrer les commentaires négatifs sur l'absence de budget fédéral centralisé en Europe en soulignant que c'était précisément pour pallier cette lacune qu'un Pacte de stabilité et de croissance assorti de sanctions et d'amendes à l'intention des États fautifs avait été mis en place. Il a rappelé que la capacité qu'a l'UE de ramener ses membres dans le droit chemin lui confère davantage d'influence sur les gouvernements des pays membres que n'en a, par exemple, Washington sur la Californie. Il a également précisé que le Traité de Maastricht contient des dispositions en matière de budgets de stabilisation, de sorte qu'une indemnisation est prévue en cas de choc asymétrique.

Le Comité comprend bien que l'UEM a un fondement plus politique qu'économique. Il semble néanmoins que l'Europe soit aux prises avec un problème de taille dans la mesure où l'UE a mis sur pied une UEM sans veiller à ce que les critères mentionnés ci-dessus soient respectés. Avec le recul, il aurait peut-être mieux valu attendre que les structures des économies participantes soient plus alignées et que les mécanismes d'ajustement nécessaires soient en place pour pouvoir faire face à ce type de choc économique. On ne sait trop comment les États membres réagiront aux chocs économiques asymétriques sans ces outils. Il semble évident qu'on doit opérer une réforme structurelle pour que ces mécanismes d'ajustement fonctionnent (et que le processus de convergence doit être maintenu). Jusqu'ici, la volonté d'entreprendre ces réformes, surtout sur les marchés du travail, semble avoir fait défaut.