

Chapitre 5 – Union monétaire et zones monétaires optimales

EXTRAIT DU PROGRAMME : 4. L'économie internationale. Union monétaire et zone monétaire optimale.

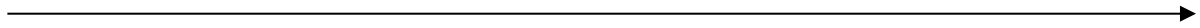
PLAN DU COURS

- I. AVANTAGES ET INCONVENIENTS D'UNE UNION MONETAIRE
- II. LA THEORIE DES ZONES MONETAIRES OPTIMALES DE ROBERT MUNDELL
 - A. L'OPTIMALITE PAR LA MOBILITE DES FACTEURS
 - B. L'OPTIMALITE PAR LA CONVERGENCE ECONOMIQUE
 - C. REMISE EN CAUSE DE LA TZMO ET NOUVEAUX APPORTS

MOTS CLES : union monétaire, intégration économique, chocs symétrique/asymétrique, zones monétaires optimales, convergence économique.

THEORIES/AUTEURS : Béla Balassa (1961)^{***}, Jérôme Trotignon^{***}, Robert Mundell (1961)^{***}, John Ingram (1973)^{***}, Ronald Mc Kinnon (1963)^{***}, Peter Kenen (1969)^{***}, Harry Johnson (1969)^{***}, Paul Krugman (1991)^{***}, Lionel Fontagné et Michael Freudenberg (1999), Jeffrey Frankel et Andrew Rose (1998)^{***}, Michel Aglietta, Jézabel Couppey-Soubeyran et Salim Dehmej (2017)^{***}, Barry Eichengreen (1991)^{***}, Olivier Blanchard et Lawrence Katz (1992)^{***}, Tamim Bayoumi et Barry Eichengreen (1993)^{***}.

- Selon **Béla Balassa** (Théorie de l'intégration économique, 1961), il existe **cinq** degrés différents d'intégration économique.



zone de libre-échange union douanière marché commun union économique union monétaire

- Nous considérons ici **uniquement** les unions **monétaires** : zone monétaire regroupant plusieurs pays sous l'égide d'une **seule** et **même** monnaie.

I. Avantages et inconvénients d'une union monétaire

- **Avantages :**
 - **Disparition des coûts de transaction**, notamment des coûts de **conversion**, liés à l'existence de plusieurs monnaies.
 - **Disparition des risques de change** et donc des coûts liés à la **couverture** de ces risques.
 - **Gains d'information** permis par l'unicité de la mesure monétaire (**transparence parfaite du système de prix : unité de compte identique**) : **effet pro-compétitif**. Cela stimule la **concurrence**.
- ⇒ Ce qui est censé favoriser un **accroissement du volume des échanges commerciaux et financiers (IDE, investissements de portefeuille)** entre les différentes régions de l'union monétaire.
- **Inconvénients :**
 - Renoncement à une politique **monétaire autonome** (triangle des incompatibilités de Robert Mundell, 1957) si une **parfaite mobilité des capitaux** est également vérifiée.
 - Perte du **taux de change** comme **instrument d'ajustement conjoncturel** face aux **chocs économiques**.
- ⇒ Ces inconvénients **augmentent** avec le **degré d'asymétrie des chocs** qui touchent les pays. **Ainsi, sous quelles conditions une zone économique constitue finalement une zone monétaire optimale ?**
- ⇒ **Théorie des zones monétaires optimales** : « Une zone monétaire **optimale** regroupe des pays qui parviennent à **corriger leurs déséquilibres réels** à l'intérieur d'un espace économique doté d'une **unité monétaire commune** (ou de plusieurs monnaies nationales convertibles entre elles à des taux de change **définitivement fixés**). » Jérôme Trotignon.

II. La théorie des Zones Monétaires Optimales de Robert Mundell

- La théorie des ZMO développée par Robert Mundell (Optimum currency area, 1961) nous indique quelles sont les **conditions économiques** qui permettent à des régions d'une zone monétaire de **contourner les inconvénients d'un taux de change fixe**, tout en bénéficiant des **gains apportés par la constitution de la zone monétaire**.
- **La question de l'optimalité d'une zone monétaire** se pose en cas de survenance de **chocs asymétriques** :
 - **Choc asymétrique** : qui concerne **un seul** pays (et qui n'a plus une politique monétaire **autonome** et où l'instrument du taux de change **a disparu**).
 - **Choc symétrique** : qui touche tous les pays de la zone. Ces chocs ne sont **pas problématiques** : les politiques économiques **appropriées**, notamment monétaire, sont alors **identiques** pour tous les pays. On peut les mettre aisément en place.

A. L'optimalité par la mobilité des facteurs

- Une zone monétaire serait tout d'abord **optimale** si, à la suite d'un choc **asymétrique**, le processus d'ajustement peut s'effectuer par la **mobilité des facteurs de production (travail, capital)** entre régions.
- **Robert Mundell (1961)** : la flexibilité **factorielle**, notamment du facteur travail.
 - Deux pays forment une ZMO si la mobilité du facteur travail à **l'intérieur de la zone est plus forte qu'avec le reste du monde**.
 - Prenons le cas d'un choc économique **néгатif** qui touche la France et pas l'Allemagne. La Banque de France ne peut pas mettre en place une politique monétaire **expansionniste** pour relancer l'économie car la politique monétaire **n'est plus autonome (confiée à la Banque centrale européenne)**. L'Allemagne et la France **ne formeraient donc pas** une ZMO...
 - **Sauf** si en France, **les salaires (et les prix) baissent sous l'effet de la récession** et que les travailleurs français rationnels **immigrent** vers l'Allemagne où les salaires sont **plus élevés**.
 - L'**offre de travail** augmente en Allemagne, ce qui entraîne **une baisse des salaires (et des prix)** en Allemagne de sorte à **compenser le différentiel de salaires (et de prix)** entre France et Allemagne.
 - Les salaires en France vont **augmenter**, permettant un **rééquilibrage** au niveau des salaires et des prix, relançant l'économie française et donc permettant l'**utilisation de la même politique monétaire** entre les deux pays.
- ⇒ Le facteur travail **parfaitement mobile** compense les **inconvenients** de la fixité du taux de change.
- ⇒ Cela correspond à une **dépréciation réelle** du taux de change : le taux de change n'a en fait plus d'importance en soi si les **salaires sont flexibles et/ou si les travailleurs sont mobiles**. Ils vont jouer alors le rôle de la **variable d'ajustement en lieu et place du taux de change**.
- **John Ingram (1973)** considère lui qu'**une forte intégration des marchés financiers et une mobilité élevée des capitaux** assurent l'optimalité d'une zone monétaire.
 - Cela permet des **transferts de capitaux financiers** entre pays **excédentaires** et **déficitaires** en fonction de **l'évolution des taux d'intérêts** suite à des **chocs asymétriques**.
 - Prenons toujours le cas d'un choc économique **néгатif** qui touche la France et pas l'Allemagne. Cela va se traduire par une **hausse** du taux d'intérêt en France relativement au taux d'intérêt en vigueur en Allemagne, **la France étant devenu un pays plus risqué**.
 - Les capitaux vont **alors affluer** d'Allemagne vers la France entraînant une **baisse du taux d'intérêt** en France et une **hausse du taux d'intérêt** en Allemagne, permettant un **rééquilibrage au niveau des taux d'intérêt**.

B. L'optimalité par la convergence économique des Etats

- Une zone monétaire peut également être caractérisée d'optimale si les pays membres présentent **des situations économiques appropriées et des évolutions économiques convergentes** : degré d'ouverture, de diversification sectorielle des économies, l'aptitude à conduire des politiques économiques proches, l'harmonisation fiscale.
- **Ronald McKinnon (1963)** : le degré d'**ouverture** des économies assure l'optimalité d'une zone monétaire.
 - Dans des économies ouvertes aux échanges internationaux, un **risque d'appréciation du change** équivaut à une **augmentation presque équivalente du prix des produits** pouvant être exportés par rapport aux biens pouvant être importés.

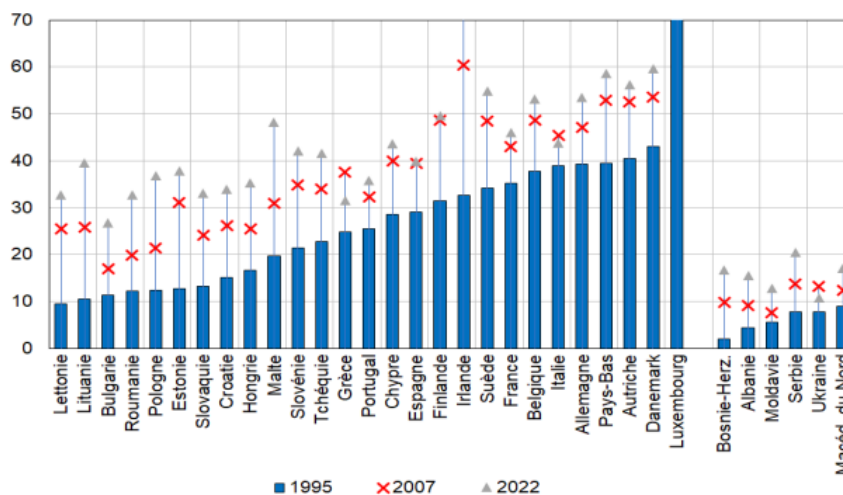
- Prenons toujours le cas d'un choc économique **négalif** qui touche la France et pas l'Allemagne. Un **risque d'appréciation du change** en Allemagne va entraîner une **baisse de la demande de produits exportés allemands** devenus **trop chers** avec l'appréciation du change.
- Ce qui a donc tendance à se répercuter sur l'ensemble des prix lorsque le **degré d'ouverture est élevé**, **beaucoup de biens sont en effet échangés entre les économies par hypothèse** : l'économie allemande **perd en compétitivité** par rapport à la France, permettant de revenir à des situations macroéconomiques finalement **comparables**.
- **Peter Kenen (1969)** : la **diversification sectorielle** des économies assure l'optimalité d'une zone monétaire.
 - En cas de chocs touchant **certain**s secteurs d'activités (chocs **asymétriques** donc puisque cela ne touche que certains secteurs), la production de **plusieurs biens différents (diversité sectorielle)** par les Etats permet de subir ces chocs **sans perturber l'équilibre macroéconomique global du pays**, par la **compensation permise** entre les secteurs d'activité.
 - Quand une économie est **monoproduction**, les chocs asymétriques posent par contre problème.
- **Harry Johnson (1969)** : l'intégration **fiscale** assure l'optimalité d'une zone monétaire.
 - L'existence d'un **budget fédéral** et d'un **système de transferts interrégionaux entre pays et régions** bénéficiant d'une situation économique favorable vers les régions et pays moins favorisés permet de réaliser l'ajustement face à un choc **asymétrique**.
 - Prenons toujours le cas d'un choc économique **négalif** qui touche la France et pas l'Allemagne. Grâce à l'intégration fiscale, des **transferts budgétaires** pourront être réalisés de l'Allemagne vers la France afin d'assurer de **relancer l'économie française** et ainsi de revenir à des situations macroéconomiques finalement **comparables**.

C. Remise en cause de la TZMO et nouveaux apports

- **Paul Krugman (1991)** prend lui le contre-pied des conclusions de Robert Mundell relatives à la mobilité des facteurs.
 - **Modèle centre-périphérie** : sous l'hypothèse d'une **forte mobilité du facteur travail**, une intégration accrue entre différentes régions aboutit à une **intensification de leurs spécialisations industrielles**.
 - On observe alors une **polarisation industrielle** dans les lieux où la concentration industrielle est **initialement la plus forte**.
 - Cela contrevient donc au critère de **diversification sectorielle** nécessaire selon Peter Kenen pour constituer une ZMO !
 - Pour **Michel Aglietta**, la solution à cette polarisation industrielle serait de mener une **politique industrielle** à l'échelle de la zone monétaire pour **réduire les phénomènes de spécialisation sectorielle par pays**, ou de maintenir la cohésion de la zone par un **système de transferts** entre les pays dans l'esprit du critère d'Harry Johnson.
- **Lionel Fontagné et Michael Freudenberg (1999)** : l'argument de Paul Krugman ne semble pas vérifié car le marché unique européen entraîne en réalité une **spécialisation intra-branche non porteuse de chocs asymétriques** car elle permet en fait une plus **grande diversification sectorielle**.
 - Ce résultat est confirmé par les travaux de **Trésor-Eco (2024)** : entre 1984 et 2019, les **structures** des exportations de biens des économies européennes vers le reste du monde **se sont rapprochées**, reflétant le **développement du commerce intra-branche**.

- **Jeffrey Frankel et Andrew Rose (The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, 1998)** décident eux d'endogénéiser les critères de la ZMO : la constitution de zones monétaires n'entraîne-t-elle pas au final **une symétrie automatique des chocs** par les liens commerciaux suscités ?
 - Etude **empirique** du lien entre l'**ouverture des économies** et la **symétrie des chocs** sur 30 ans sur 20 pays industrialisés.
 - **Résultat** : les pays entretenant des **liens commerciaux étroits** connaissent des cycles conjoncturels **très corrélés** ! La question de l'optimalité d'une zone monétaire ne serait donc plus un problème.
 - Il n'y aurait **plus de chocs asymétriques dès lors que l'on se regroupe en Union monétaire** car celle-ci favorise justement l'**intégration commerciale, qui favorise la symétrie des chocs**...
 - D'après les travaux de la **Banque mondiale (2018)**, l'Union européenne (UE) serait d'ailleurs la plus grande « **machine de convergence** » au monde.
 - Ce processus a été permis notamment par l'**important potentiel de rattrapage** des pays du Sud et de l'Est de l'Europe : un **lien clair** existe entre l'adhésion à l'UE de ces pays et la convergence des niveaux de vie.
 - La convergence a été plus forte au cours des **premières étapes** de l'intégration de l'UE, pendant la phase de transition et après l'adhésion des PECO, et pendant **les périodes de fortes croissance**. Au contraire, les **périodes de crise** ont été marquées par un ralentissement de la convergence, notamment dans les pays de l'Europe du Sud.

Graphique 5 : PIB par habitant (PPA en dollars constants, milliers de dollars)



Source : Banque mondiale ; calculs DG Trésor.

Note : Le Kosovo et le Monténégro ne sont pas intégrés au graphique car il n'existe pas de données à partir de 1995. En 2022, les PIB par habitant du Luxembourg et de l'Irlande s'élevaient respectivement à 115,5 et 113,9 milliers de dollars en PPA constante.

- ⇒ Mais alors que penser de la **crise des dettes souveraines (2012)** qui a touché de manière **asymétrique** les pays membres de la zone euro... ? Le résultat précédant semble invalidé par la survenance de cette crise. Ce qui appelle à un **renouvellement des critères de ZMO** portant notamment sur la sphère financière.
- **Jézabel Coupey-Soubeyran et Salim Dehmej (2017)** : une politique **macro-prudentielle commune** face aux chocs asymétriques assure l'optimalité d'une zone monétaire.
 - **En amont des chocs asymétriques**, doit être mise en place une politique économique **macro-prudentielle** permettant d'analyser le **niveau de risque de chocs économiques** dans la zone monétaire, afin d'agir de manière **préventive (ex ante)**, plutôt que de manière **correctrice (ex post)**.