

Les noyaux théoriques fondamentaux de la monnaie unique européenne. Présentation et évaluation

Lucien Orio

Professeur de chaire supérieure, lycée Montaigne (Bordeaux).



La construction de l'Europe monétaire est un long processus de type constructiviste et volontariste par opposition à un ordre spontané pour reprendre la distinction opérée par l'économiste autrichien Friedrich Hayek, même si les résultats obtenus sont différents des desseins. Elle s'est opérée difficilement dans la pratique, après l'échec du Plan Werner et la mise en place d'institutions temporaires comme le Serpent (1972-1979) puis le Système monétaire européen, le SME de 1979 à 1998. A partir de 1986 et la mise en œuvre du Grand marché ou Marché Unique et la reprise économique de 1987-89, les nouveaux projets de construction monétaire européenne ont fleuri¹. Monnaie commune, concurrence des monnaies, monnaie commune exclusivement réservée aux Banques Centrales dans la lignée du Bancor de Keynes, tous ces projets concurrents ont finalement cédé devant celui de Monnaie Unique. Si celle-ci est devenue une réalité, après pas mal de difficultés et de doutes, la question de sa justification théorique

et pratique reste entière. Pour comprendre cette difficulté théorique, qui ne manquera certainement pas de se manifester lors de son fonctionnement pratique, il peut être utile d'examiner les différents noyaux théoriques ou conceptuels qui ont tenté d'appréhender et de justifier le principe de la monnaie unique. Comme nous allons le constater, ceux-ci sont généralement imparfaits ou inadéquats pour justifier la constitution monétaire européenne. Le terme de constitution monétaire européenne est employé ici au sens propre : un ensemble hiérarchisé d'institutions et de règles fixant la répartition des pouvoirs et les finalités qu'il se propose d'atteindre. La monnaie unique n'est donc pas "simplement" un actif remplissant les fonctions habituelles qui lui sont dévolues, c'est aussi l'expression d'une philosophie et d'une théorie économiques qui sont pensées comme des facteurs décisifs de la transformation des économies et des sociétés européennes. **Il y a quatre noyaux conceptuels** en présence : **la zone monétaire optimale, l'union moné-**

taire, les préférences communes et enfin la monnaie internationale. Nous proposons ici de présenter chacun de ces noyaux conceptuels, d'en examiner les insuffisances ou les limites pour comprendre la monnaie unique après avoir indiqué quelles peuvent être les "raisons profondes" qui peuvent les rattacher à celle-ci.

La zone monétaire optimale ■

La Zone Monétaire Optimale est le premier concept relevant de la construction monétaire européenne. Elle est due à l'économiste américain **Robert Mundell** dans un article fondateur publié dans l'*American Economic Review* en 1961 "A Theory of Optimum Currency Area". Robert Mundell a obtenu à la fin des années quatre-vingt dix le prix Nobel d'Économie et certains commentateurs n'ont pas manqué de souligner à l'occasion l'importance de sa réflexion pour la construction de la monnaie unique, ce qui manifestement nous le verrons est une exagération ou une illusion.

(1) CF l'article précédent, *L'euro, pourquoi et comment ?*, J.-J. Quilès, page 3 de ce numéro.

• La définition de la Zone monétaire optimale est la suivante. Des pays constituent ce type de Zone s'ils présentent les caractéristiques suivantes : une forte ou parfaite mobilité des facteurs de production, de travail et de capital, une rigidité ou un manque de flexibilité des prix et salaires nominaux. Si ces conditions sont réunies il est préférable pour eux de choisir des taux de change *irrévocablement* fixes. Quelques précisions sont ici nécessaires.

La question de la mobilité différentielle des facteurs de production : les pays qui vont constituer la zone monétaire optimale doivent connaître entre eux une forte mobilité comme cela peut l'être, par exemple, à l'intérieur d'un pays comme les États-Unis où le capital et le travail sont très mobiles. En sens inverse entre cette zone et le reste du monde doit régner une certaine immobilité des facteurs. Ce sont plutôt les produits qui se déplacent entre la zone et le reste du monde.

Les pays qui constituent la zone doivent ensuite présenter des caractéristiques qui les éloignent du **modèle walrasien parfait**² (les marchés sont complets et obéissent

aux hypothèses du modèle concurrentiel, ou en d'autres termes, il y a flexibilité, mobilité et information parfaites). Il existe une rigidité des prix et des salaires et une hétérogénéité des structures de production correspondant à des différences de spécialisation par exemple.

Les taux de change irrévocablement fixes se distinguent, bien sûr, des taux de change flottants, mais aussi des taux de change fixes mais ajustables, tels qu'ils apparaissaient dans les expériences de Bretton Woods ou du système monétaire européen. Dans le cas du taux irrévocable, il n'y *jamaïs* de dévaluation ou de réévaluation.

• Comment peut-on lier ces différentes variables ? La question cruciale, ici est celle de la **variable d'ajustement** lorsqu'un pays connaît un choc quelconque, technologique, monétaire, salarial, qui se traduit pour lui par un affaiblissement de sa situation économique en termes de production, d'emploi, de prix, de balance des paiements etc.

Pour illustrer ceci, supposons deux pays *A* et *B*. *A* connaît un choc salarial – comme le choc salarial de 1968 – et a des relations étroites avec *B*. Très rapidement, le choc salarial se transforme en hausse des prix, compte-tenu des progrès de productivité du travail. Les entreprises voulant maintenir leur taux de marge à un niveau désiré sont conduites à hausser leurs prix. La demande de crédit augmente pour financer le choc et, si le système bancaire est "accommodant" ou en termes théoriques, l'offre de monnaie par le système bancaire est endogène, la hausse des prix peut se développer dégradant la compétitivité de *A* par rapport à *B*. Quelles sont les possibilités d'ajustement de *A*, ou quelles sont les variables du système économique qui vont se modifier de manière à revenir à l'équilibre ?

La première possibilité est celle du XIX^e siècle, ou **modèle de l'Étalon-or**. Les taux de change sont irrévocablement fixes (sous réserve

(2) **Le couple déréglementation – nouvelles technologies avec internet donne naissance au mythe de ce que l'on pourrait appeler "l'électro-libéralisme". Connexion de tous et de toutes dans un réseau d'échange avec information parfaite. A rapprocher de la formule de Lénine : "Le communisme, c'est l'électricité plus les soviets".**

Référence

LA REVUE DES PRÉPAS

Référence

des points d'entrée et de sortie d'or³), mais le mode de régulation selon la formule de Robert Boyer est concurrentiel notamment dans la formation des salaires. Ceux-ci sont fortement corrélés à la situation conjoncturelle et baissent en valeur nominale en fonction du chômage, de même que les prix. L'hypothèse de la rigidité du modèle de Mundell est donc absente, mais la dégradation de la conjoncture de A conduit au développement du chômage et à la baisse des salaires qui ramène les prix de A à leur niveau de compétitivité. Ici, ce sont donc les variables du marché du travail qui s'ajustent : flexibilité des prix et des salaires.

La seconde est celle des "Trente Glorieuses" ou **modèle des taux de change fixes et ajustables** où, toujours selon la terminologie de Robert Boyer, règne désormais un mode de régulation administré : rigidité des prix et des salaires nominaux à la baisse, politique keynésienne, monnaie élastique. En revanche, la mobilité des facteurs est faible, notamment pour le capital dont les mouvements sont réglementés. Ici, la variable d'ajustement est le taux de change : dévaluation ou réévaluation si les taux sont fixes et ajustables.

Reste une troisième solution, celle de la **Zone Monétaire Optimale** de Mundell. Si les facteurs de production sont parfaitement mobiles, ce sont eux qui servent de variable d'ajustement. Si A connaît une récession alors que B est en phase d'expansion, les travailleurs et les capitaux se déplacent vers B, le taux de change n'a pas à s'ajuster.

• Quelle est la pertinence du Modèle de Mundell ? Celle-ci peut s'apprécier à plusieurs niveaux qui

vont nous rapprocher progressivement du problème de la monnaie unique.

Le premier niveau est celui des variables choisies par Mundell, notamment la mobilité des facteurs de production. Certains auteurs américains, comme Robert Mac Kinnon, ont dès 1963 dans un article publié également par l'*American Economic Review*, "*Optimum Currency Area*", choisissent plutôt l'intensité des liens économiques entre les nations participantes. D'un côté le premier critère est le degré d'ouverture d'un pays : plus il est ouvert commercialement plus les fluctuations de son taux de change peuvent être gênantes, mais la question qui se pose est "surtout ouvert par rapport à qui ?". Cela donne le deuxième critère : il faut que les relations économiques soient intenses entre les deux pays. Dans ce cas, il faut choisir les taux de change fixes. Notons immédiatement ici, pour y revenir plus tard, que ceci ne résout que partiellement la question posée par la monnaie unique : si les taux de change entre pays fortement liés par des liens économiques et commerciaux doivent être fixes, pourquoi doivent-ils l'être irrévocablement et surtout pourquoi doit-on passer de l'irrévocable à la monnaie unique ? Le second noyau – l'union monétaire – tente, on le verra, de répondre à cette question.

Le second niveau de réflexion concerne le différentiel de mobilité des facteurs entre les pays constituant la zone et le reste du monde. Si nous reprenons les deux variables avancées par Mundell, plusieurs cas sont

possibles que nous résume la typologie ci-dessous.

Les mondes possibles		
	Mobilité parfaite globale	Mobilité parfaite dans la zone
Rigidité (prix, salaires)	Zone monétaire globale	Zone Monétaire optimale
Flexibilité (prix, salaires)	Monde walrasien global	Monde walrasien restreint

Nous sommes ici en présence de quatre cas qui peuvent être pertinents pour notre propos, mais pas nécessairement pour justifier la monnaie unique. En effet, la libéralisation de la mobilité des facteurs de productions n'est pas uniquement un processus qui se situe à l'échelle européenne, c'est un processus mondial ou global. En ce sens, il n'y pas de Zone monétaire optimale, il vaudrait mieux dire restreinte, sauf si l'on reprend uniquement les critères de Mac Kinnon, mais ceux de Mundell paraissent ici inopérants pour rendre compte du processus. On peut observer du reste que "l'idéal" qui semble se dessiner soit plutôt celui du glissement vers le Monde Walrasien restreint, mais celui est-il possible ?

Ceci nous conduit au troisième niveau de réflexion en ce qui concerne le modèle de la Zone Monétaire Optimale par rapport au problème de la monnaie unique. Il s'agit de ce que l'on peut appeler sa **double incomplétude**. La mobilité des facteurs à l'intérieur de l'Europe est très inégale. Si les mouvements de capitaux sont complètement libéralisés – et pas seulement à l'intérieur de celle-ci, nous l'avons vu – en ce qui concerne les mouvements ou la mobilité des travailleurs celle-ci est faible, y compris à l'intérieur de chaque pays. Cela tient aux coûts de transactions qui sont liés à ces mouvements, par exemple la barrière de la langue⁴, et aux traditions de la main d'œuvre européenne. Des taux de chômage très différents peuvent ainsi coha-

(3) Qui représentent un pour mille de variation par rapport au pair. A comparer avec les 1% de Bretton Woods puis les 2,25% ou 6% du SME dans compter la solution de la crise de 1993 : 15% !

(4) Comme le montre l'exemple récent de l'appel à des infirmières espagnoles pour compenser la faiblesse des effectifs français.

biter au sein de l'Union européenne. Ceci fait une différence fondamentale, notamment avec les États-Unis, comme l'a noté Milton Friedman dans sa critique du projet européen. En fait, il y a un second niveau d'incomplétude si l'on compare avec les États-Unis : l'existence d'un budget fédéral important, environ 30% du PIB américain. Celui-ci joue en quelque sorte le rôle de redistribution entre régions aux conjonctures différenciées. C'est ce que l'on désigne par le **"syndrome de la Nouvelle Angleterre"**. Supposons que cette région soit en récession alors que l'Ouest connaisse une forte expansion. Les capitaux et la main d'œuvre se déplacent d'Est en Ouest jouant ainsi le rôle de variable d'ajustement. Mais la prospérité de l'Ouest génère des revenus fiscaux pour le budget fédéral qui peut servir de base de redistribution pour les régions plus touchées à l'Est. Au niveau européen, aucun des deux mécanismes ne fonctionne, si bien que **deux craintes** se manifestent. **L'une que la faible mobilité du travail ne fasse supporter à l'emploi le rôle de variable d'ajustement en cas de choc asymétrique** touchant l'un des pays. Une sorte de sous-emploi durable, au sens keynésien du terme, où aucun mécanisme automatique n'existe pour sortir de l'impasse puisque la deuxième solution possible, en dehors de la variation du taux de change, la politique active est exclue par les divers programmes de stabilité budgétaire et monétaire. **L'autre**, partagée par certains libéraux, comme Jean-Jacques Rosa dans son livre *L'Erreur européenne*, **est que la faible mobilité de la main d'œuvre ne conduise inexorablement à la croissance du budget communautaire et l'émergence d'un "super-État européen"**.

• **Le modèle de Mundell, si souvent évoqué pour comprendre la monnaie unique, nous est d'un**

faible secours. Non seulement ses hypothèses sont partiellement appliquées, mais il ne dit pas vraiment pourquoi il faut passer des taux irrévocables à une monnaie unique. Le noyau théorique suivant, nous le verrons, tente de répondre à ces questions mais, auparavant, il faut réfléchir sur la question de l'optimalité. L'optimalité est un concept microéconomique qui définit une situation dans laquelle l'équilibre stable est déterminé par l'égalisation des avantages et des coûts marginaux. Dans ce modèle, il y a assimilation de l'ensemble des pays à un "agent représentatif calculateur". Ce qui fait la définition de l'optimalité, c'est la délimitation de la zone avec le reste du monde. Mais cette limite est instable dans le cas européen. En effet, plus le nombre de pays progresse, plus il exerce des effets asymétriques sur les pays qui sont à la périphérie. Ceux-ci sont affectés par les décisions de la zone avec une faible contrepartie. Aussi, il est de leur intérêt d'adhérer à celle-ci. D'où le processus en extension des adhésions qui devrait finir par couvrir la quasi totalité de l'ensemble des pays du continent européen, avec des difficultés croissantes que décrit le couple élargissement-approfondissement que le Traité de Nice n'a pu finalement résoudre au niveau institutionnel. L'optimalité de doit pas donc être définie en termes de dedans et de dehors mais en termes d'efficacité des institutions selon l'analyse néo-institutionnaliste de **Douglass North**. Les institutions efficaces sont celles qui réduisent les coûts de transaction du marché, l'incertitude des règles et rendent compatibles le rendement social et le rendement privé des divers investissements des agents économiques. Mais l'efficacité des institutions est aussi un problème d'action collective, avec des gagnants et des perdants, des avantages et des coûts qui sont inégalement répartis entre les membres, pays mais aussi groupes so-

ciaux. Les deux noyaux théoriques suivants, vont nous permettre d'examiner ces questions.

L'union monétaire

L'Union Monétaire est le second noyau théorique qui se présente comme le stade suprême de l'intégration économique des nations. En effet, plusieurs stades sont possibles vers une intégration de plus en plus forte.

La Zone de libre échange concerne uniquement les marchandises, les biens et les services. Il s'agit ici d'un désarmement douanier et tarifaire : diminution des droits de douane, élimination des quotas, des barrières administratives d'accès aux marchés domestiques. La zone de libre échange peut être un processus par diffusion et agrégation de nouveaux venus, comme au XIX^e siècle à la suite du Traité franco-britannique de 1860, soit un accord général de départ, comme le GATT ou l'AELE, qu'il s'agit ensuite de "remplir" par des successions de négociations par produits (les "rounds"). Par principe elle n'est jamais achevée.

L'Union douanière est plus complexe et n'est pas un développement de la précédente car elle introduit une préférence explicite entre nations. Elle se caractérise par la libéralisation interne la plus complète possible, avec un tarif extérieur commun et des formes de discrimination en faveur des membres, comme la préférence communautaire agricole. En ce sens, l'Union douanière introduit des "créations" de trafic entre ses membres et des "détournements" de trafic au détriment des autres. Ce niveau d'intégration fut achevé en juillet 1968 en Europe.

Le Marché commun, ajoute au précédent niveau d'intégration, outre la libre circulation des biens, celle des capitaux et des travailleurs et la

libre prestation des services. Ce sont les quatre libertés fondamentales qui fondent un marché commun. Ceci qui nous rapproche des hypothèses de la zone monétaire optimale de Mundell. Il est complété par des politiques communes.

Le **Marché unique** va plus loin, puisqu'il ne se réduit pas à une libre circulation mais parce qu'il procède à une véritable harmonisation et convergence des normes fiscales, techniques et juridiques.

L'**Union monétaire** couronne le tout. La Commission européenne a posé comme principe l'égalité "**marché unique = monnaie unique**", avec la mise en place d'une Banque centrale européenne indépendante chargée de la politique monétaire pour l'ensemble des pays membres de la Zone euro. L'argumentaire est basé alors sur une comptabilité avantages-inconvénients pour justifier la monnaie unique. C'est cet argumentaire qu'il s'agit d'abord de présenter pour l'examiner ensuite de manière critique.

• **Les avantages de la monnaie unique : un retour à Adam Smith ?** Ils ont été résumés par l'expression "les coûts de la non-Europe" désignant les pertes de productivité et de production dus à l'inexistence du marché et de la monnaie uniques. Le modèle représente un retour à Adam Smith car chez celui-ci, les sources de la croissance procèdent des investissements liés à la division du travail elle-même conditionnée par la taille et l'extension des marchés. Le processus mis en œuvre dans le grand marché de 1993 consiste à rechercher les conditions de la croissance dans l'éradication des "coûts de la non-Europe". Le modèle de Smith fournit ici la référence, contrairement à l'optique de Ricardo, dans laquelle les pays sont gagnants s'ils se spécialisent en fonction de leurs dotations de facteurs. Le grand marché de type smithien permet de reculer les frontières de "l'État stationnaire"⁵ européen, ou "euro-sclé-

rose" ou "europessimisme" selon les formules en vigueur au milieu des années quatre-vingt. L'unicité élargit de fait la taille du marché pour les entreprises européennes, les conduisant à la recherche d'une taille critique plus élevée et induisant des effets de spécialisation et d'innovation dans un processus qui se situe plus dans lignée de Young et Kaldor que dans celle de Schumpeter. L'ensemble européen ainsi constitué est réducteur d'incertitude en partie grâce à l'existence de la monnaie unique complétée par l'affirmation du principe de la stabilité monétaire et de règles intangibles de politique monétaire et budgétaire. Quels en sont les avantages ?

Le **premier avantage** est l'élimination du problème interne des balances des paiements entre membres de l'Union Européenne. On peut en présenter deux. D'une part les pays de l'Union, membres de la Zone Euro, se retrouvent dans la situation identique à deux régions internes à un pays telles que, en France, l'Aquitaine et la Bretagne. Un économiste français, **Bernard Schmitt**⁶ a théorisé ce problème à propos de la question de la "**double dette**". Selon lui, toute transaction entre deux agents appartenant à des zones monétaires différentes entraîne un "double paiement" de la dette. D'une part le règlement de la dette privée entre les deux, d'autre part au niveau macroéconomique entre les deux pays correspondants, puisque le règlement officiel impose une diminution des avoirs ou une

augmentation des engagements du pays de l'agent débiteur. Ainsi, dans l'exemple précédent Aquitaine-Bretagne, si un aquitain s'endette auprès d'un breton, cela n'implique rien au niveau macroéconomique entre l'Aquitaine et la Bretagne, alors que le même processus entre un allemand et un français **aurait des conséquences se situant, elles, au niveau macroéconomique**. La dette privée du français peut, par exemple, imposer des politiques restrictives aux autres membres du pays pour restaurer l'équilibre de la balance des paiements ou défendre le franc. La monnaie unique donne un degré de liberté supplémentaire en reportant la question de la balance des paiements à la périphérie de l'union monétaire. Ceci nous amène au **deuxième avantage** : la disparition des problèmes de change au niveau interne tend à dissocier ou à déconnecter un peu plus les pays de la zone euro des contraintes de change. Chaque pays de l'Union possède en tant que tel un taux d'ouverture élevé, calculé comme le ratio des importations ou des exportations sur son propre PIB. En revanche, lorsque l'on considère la zone consolidée, le taux d'ouverture diminue sensiblement pour se rapprocher de celui des autres grandes zones de l'économie mondiale. Par exemple si l'on considère les statistiques pour la période 1999-2000⁷, nous obtenons :

Ratios d'ouverture comparés			
	États-Unis	Zone Euro	Japon
Exportations (%PIB)	11	17	10,5
Importations (%PIB)	13,5	15,5	8,7

- (5) "État stationnaire" à la Adam Smith où l'épuisement des possibilités d'extension des marchés limite les possibilités de croissance et non pas à la manière de Ricardo, chez qui l'agriculture, les prix du blé et les taux de profits agricoles conditionnent la croissance future. Peut être que l'on peut rapprocher les thèses ricardiennes des problèmes constants que pose le coût de la PAC et de sa réforme.
- (6) **Bernard Schmitt. La France souveraine de sa monnaie. Paris Economica 1987.**
- (7) **Statistiques extraites de G. Bekerman et Michèle Saint-Marc L'euro . PUF Coll. "Que-sais-je ?" 2001**

Le troisième avantage qui découle des deux premiers est que le choix d'une monnaie unique entre les membres de la Zone représente une **internalisation** des activités de change par rapport à une solution de marché, pour reprendre la distinction opérée par Ronald Coase en 1937. L'existence de marchés de changes nationaux implique des coûts de transactions ou coût du marché : incertitude sur les prix futurs, difficultés de connaître les prix, la qualité des prestations, volatilité des cours, risque de change etc. En effet, la déréglementation des marchés financiers et l'extension du volume de leur activité telle qu'on peut l'observer couramment, rend de fait très difficile la stricte observance des parités irrévocablement fixes comme dans le modèle de Mundell. Ceci suppose que les marchés de change subsistent entre les monnaies nationales, ce qui maintiendrait chacun sous l'emprise du **triangle des incompatibilités**. La monnaie unique ici permet de répondre à la question du dépassement des taux de change irrévocablement fixes et permet de retrouver la flexibilité externe du taux de change.

• L'apparence donne en partie raison à cette vision, puisque la chronologie semble la suivre : Union douanière achevée en 1968, Marché unique décidé en 1986 pour 1993, monnaie unique en 1999 avec auparavant en 1998 la mise en place de la Banque centrale européenne (BCE) indépendante. **Or cette vision n'est qu'en partie vraie**, car la décision de mise en place d'une monnaie unique est une condition pour réaliser la zone monétaire optimale à la Mundell. L'Union monétaire est une condition de sa réalisation plus que son accomplissement. Ainsi, deux processus sont possibles :

Processus 1 : Intégration et mobilité des facteurs	⇒	Monnaie Unique
Processus 2 : Intégration et monnaie unique	⇒	Mobilité des facteurs

Le premier processus est celui qui fait de la monnaie unique un couronnement de l'intégration par le marché unique et qui doit déboucher en logique sur la monnaie unique avec les avantages et la réduction des coûts qui lui sont associés selon le modèle néo-smithien décrit plus haut. La réalité a cependant été différente. D'une part, le processus de construction européenne n'a pas obéi à une logique aussi linéaire que les différentes étapes de l'intégration le présentent, les différents niveaux d'Union douanière, de marché et de politiques communes sont apparues presque simultanément et, d'autre part, comme nous l'avons déjà vu à propos du modèle de Mundell, il y a une forte incomplétude quant à la mobilité des facteurs, le facteur travail et les marchés du travail étant loin d'obéir à une logique walrasienne, cet écart est pensé comme une imperfection. Ainsi, si le processus 2 est le plus pertinent, c'est que la construction européenne s'est effectuée également comme un cadre contraignant pour effectuer les réformes et les politiques structurelles allant dans le sens d'une libéralisation des marchés et des politiques. Dans un premier temps, les politiques de désinflation compétitives en Europe se sont appuyées sur la discipline du SME pour fournir un cadre contraignant aux mesures de rigueur monétaires, budgétaires et salariales, puis à partir de 1987 quand l'inflation fut vaincue, s'est ouverte la nouvelle phase dite de "monnaie forte" avec le traité de Maastricht et les politiques restrictives qui ont suivi pour respecter les critères de convergence.

La monnaie unique a donc servi de contrainte pour

mettre en place dans un premier temps la politique monétaire, puis la rigueur budgétaire et enfin pour appeler à la libéralisation complète de tous les autres marchés et principalement du marché du travail.

• Si la monnaie unique est pensée comme un couronnement, assurant les conditions de la croissance et la réduction de l'incertitude, il faut examiner dès lors, d'un point de vue plus critique, certaines des limites de ce second noyau théorique justificatif de celle-ci.

Un premier ensemble de limites tient aux coûts eux-mêmes du passage à la monnaie unique, si l'on mène la démarche justificative en termes de gains. Ces coûts ont été maintes fois présentés. **Coût des politiques d'ajustement structurels** pour rendre possible l'adhésion des différents pays à l'euro : chômage massif, taux de croissance faible notamment durant la décennie quatre-vingt dix, **coût d'ajustement à des chocs exogènes futurs**. Comme nous l'avons déjà vu avec les critiques de Milton Friedman et compte-tenu de l'incomplétude par rapport au modèle théorique (faible mobilité du travail, faiblesse du budget européen) dans le futur l'emploi risque d'être la seule variable d'ajustement possible. A ces coûts peuvent s'ajouter de possibles autres dont il est encore trop tôt pour évaluer l'importance ou la réalité. Il s'agit du **choc technologique** représenté par l'introduction dans la vie concrète des habitants de l'Europe de la nouvelle monnaie⁸. Le courant initié dans la théorie économique par Kydland et

(8) Voir INSEE : note de conjoncture (juin 2001) où sont présentés les effets macroéconomiques du passage à l'euro (p. 10-11). A priori, il ne devrait pas exister "d'illusion monétaire", mais il y a des coûts : hausse des prix du fait de "l'arrondi", perte des ordres de grandeur, craintes qui peuvent affecter la demande des ménages, mais aussi freinage par les entreprises de l'introduction de nouveaux produits de manière à ne pas introduire des éléments de perturbation supplémentaires sur les habitudes d'achat. Dans tous les cas, on est ici dans le cadre d'un choc temporaire.

Prescott, la **Théorie des cycles réels** (Real business cycles) peut être mobilisée ici. Le point de départ est une situation d'équilibre dans laquelle les agents ("Robinson") sont en situation optimale, quant à la répartition de leur temps entre travail et loisir, consommation et épargne. Si survient un choc exogène technologique (modification des goûts, de la technologie, de la productivité se traduisant par une modification des salaires réels ou des prix relatifs), l'équilibre initial est perturbé, et notre Robinson européen est conduit à chercher un nouvel équilibre. La recherche de ce nouvel équilibre conduit à un cycle qui sera fort si le choc est perçu comme temporaire, le choc et le cycle qui lui est associé modifiant d'ailleurs le trend de croissance lui-même. Ce modèle théorique s'inscrit dans le prolongement de la Nouvelle macroéconomie classique et postule que les anticipations des agents sont rationnelles *et* les marchés efficients. Dans le cas du passage à la monnaie unique, on semble loin, a priori, des utilisations du modèle : quant à ses postulats – anticipations et efficacité – ; quant à la temporalité du choc, par définition, il sera perçu comme permanent ; quant à son effet sur les prix relatifs : par définition, ici, ni les prix ni les salaires relatifs ne se modifient, les agents n'ayant pas d'illusion monétaire, il peut tout au plus y avoir quelques coûts liés à une période d'apprentissage de l'usage. Mais inversement, si le degré ou la vitesse d'apprentissage selon les catégories d'agents est très différente et que les coûts de transaction et d'apprentissage sont plus longs que prévu, alors le choc technologique peut être plus long et plus fort.

- On peut cependant aller un peu plus loin que ces limites qui ne sont que des conjectures quant à un bilan gains-avantages forcément incertain selon les évolutions futures de la conjoncture et dont les effets

s'inscrivent dans des temporalités différentes. Il s'agit maintenant de mettre en évidence des paradoxes.

Le premier de ces paradoxes tient au fait que ce que l'on appelle la globalisation ou la mondialisation est le résultat des stratégies des firmes, de leurs délocalisations, alliances et réseaux de gouvernance (externalisation, sous-traitance) etc. Ici, on ne reviendra pas sur les descriptions et les analyses qui rendent compte de ces transformations des systèmes productifs, mais le fait à noter est le suivant. Le processus d'intégration, couronné par la monnaie unique, s'inscrit dans une conception de relations inter-nationales et d'activités "territorialisées", alors que celles des firmes ne s'inscrivent plus dans cette logique, mais dans celle du réseau et de la connexion, que Luc Boltanski et Eve Chiapello désignent dans le *Nouvel Esprit du capitalisme* comme la "Cité par projets". Dans ce nouveau stade d'organisation du système productif, la recherche de la mobilité et de la réversibilité des engagements est la norme. Aussi, l'avantage est toujours au plus mobile. D'où une domination du financier sur l'industriel, de l'entreprise sur les États et les régions, du capital sur le travail. Nous sommes ici dans le second paradoxe et ce qui apparaissait comme une incomplétude, une imperfection dans le cadre du marché du travail et de la mobilité du facteur travail peut s'analyser comme un avantage comparatif du capital par rapport au travail. Un monde parfaitement walrasien, comme dans les cas possibles envisagés dans la première partie (les zones monétaires optimales ou globales), serait moins favorable aux stratégies productives des entreprises.

Ainsi, l'Union monétaire veut dans son principe apporter une solution aux insuffisances de la Zone monétaire optimale à la Mundell et justifier le principe même du passage de taux irrévocablement fixes à une monnaie unique. Celui-ci se justifie principalement à partir d'une comptabilité gains-coûts à laquelle on ajoute parfois – Michel Aglietta⁹ par exemple – l'idée plus politique que la monnaie unique est un moyen de renforcer le sentiment communautaire dans un ensemble présentant une très grande variété de langues, de cultures et de traditions nationales. Cependant, si cette vision optimiste présente des limites, elle n'en contient pas moins des paradoxes, puisque l'imperfection par rapport au modèle devient un avantage pour certains, principalement les entreprises, les marchés financiers et le capital en général par rapport au travail. La justification de la monnaie unique doit, dès lors, être envisagée selon une logique de préférences.

Les préférences communes

Les préférences communes ou homogènes constituent le troisième noyau destiné à justifier de manière théorique et pratique la monnaie unique. Elles renvoient à un problème de choix et d'action collective des agents. Dans ce troisième cas, après avoir présenté la nature de ces préférences collectives ou homogènes, il faudra voir quels sont les problèmes passés et à venir, surtout dans le cadre de la nouvelle politique monétaire et dans la perspective de l'élargissement. Deux processus

(9) M. Aglietta et C. de Boissieu "L'émergence de la monnaie européenne". *Genèses* n° 8, juin 1992 p. 4-24 qui écrivent : "La monnaie unique, c'est donc un sentiment de communauté, beaucoup plus fort en Europe. C'est le lien le plus solide qu'une collectivité humaine, de plus de trois cents millions d'habitants puisse tisser" (p. 4).

quant à la formation des préférences et au choix collectif peuvent être distingués : *ex ante* et *ex post*. La monnaie unique est pensée alors comme un bien collectif.

• **Ex ante**, dans le processus qui conduit à la mise en place de la monnaie unique. Celle-ci s'inscrit dans le tournant de la politique économique qu'ont opéré les pays occidentaux et plus particulièrement les européens à partir de 1989. Ce tournant n'est d'ailleurs pas un simple tournant pratique, il est un véritable tournant théorique, qui débute plus tôt vers 1967-68, début de la crise du "keynésianisme". Celui-ci se définit comme une orientation théorique affirmant la possibilité d'un chômage involontaire et justifiant de ce fait la nécessité d'une politique économique volontariste et discrétionnaire. Le tournant signalé est dû à Milton Friedman qui remet en cause l'analyse macroéconomique dominante de la courbe de Phillips à pente négative par l'affirmation du concept de taux de chômage naturel et la verticalité de la courbe. Prise en compte des anticipations adaptatives, réaffirmation de la neutralité de la monnaie à long terme et de son effet déstabilisateur de court terme, l'analyse friedmanienne renouvelle le noyau dur de l'analyse monétaire quantitative : dichotomie réel /monétaire, neutralité à long terme, stabilité de la demande de monnaie. Si les prescriptions de Friedman ont servi de fondement aux politiques de désinflation jusqu'en 1986-87, elles sont remplacées par la Nouvelle macroéconomie classique conduite par Robert Lucas. Celle-ci représente une rupture théorique décisive sur les plans théorique et méthodologique avec le monétarisme friedmanien, mais le noyau doctrinal, au sens de Lakatos, demeure. Il est cependant deux domaines pour lesquels les européens n'ont pas suivi Friedman : celui des taux de change flottants et l'indépendance de la Banque centrale pour

laquelle Friedman a toujours manifesté une hostilité. En effet, dans la perspective qui est la sienne, il préconise comme solution optimale le taux de change absolument flexible. Or, c'est la voie rigoureusement inverse qu'a choisie la construction européenne, puisque les taux de change sont irrévocablement fixes avant le passage à la monnaie unique. Si la Zone monétaire optimale et l'Union monétaire justifient avec difficultés le principe de la monnaie unique sur le plan théorique, quelles sont les justifications dans le cadre de ce troisième noyau ?

La première concerne l'arbitrage inflation-chômage. Dans l'optique de taux de change flottants, et dans une moindre mesure de taux fixes mais ajustables, "*chaque pays peut choisir son taux d'inflation*" (Milton Friedman). Or, ceci n'est plus possible dans le cadre européen dans lequel la convergence des taux d'inflation les plus bas possibles est posée comme un préalable à l'adhésion (cf. les critères de convergence du Traité de Maastricht). Le taux d'inflation lui-même est perçu comme la conséquence de défauts d'organisation, d'insuffisance des mécanismes de marchés, de déficits budgétaires et dette publique trop élevés, d'une politique monétaire laxiste etc. Aussi, dans le cadre de la libéralisation financière et du fameux triangle des incompatibilités, le respect des contraintes liées à l'adhésion à la monnaie unique, tendent à assurer la crédibilité vis-à-vis des marchés. Adhérer à la monnaie unique, assurer des taux de change absolument fixes par rapport au pays qui apparaît comme le phare de la stabilité monétaire (l'Allemagne), c'est gagner en crédibilité. On retrouve ici le cas analysé par Jon Elster¹⁰, "*Ulysse et les sirènes*" : on se lie les mains à l'avance pour lutter contre les "faiblesses de la volonté". Sont particulièrement

visés des pays comme la France et l'Italie, réputés inflationnistes. Le passage et les modalités de la monnaie unique se sont opérés toujours en référence à l'Allemagne, ce qui nous conduit à une deuxième justification qui, elle aussi, se situe sur un plan politique. Si la préférence pour la stabilité monétaire est commune, les raisons ne sont pas homogènes – loin de là – du fait des différences de position dans le champ du pouvoir des différents pays. La France a de tous temps été l'avocate principale d'une monnaie unique, alors que l'Allemagne a toujours été réticente, n'en faisant que l'aboutissement d'une convergence à horizon lointain. Or, on sait que l'horizon se déplace au fur et à mesure que l'on avance ! La France y voyait surtout le moyen d'arracher ou de partager le pouvoir monétaire que l'Allemagne avait acquis sur l'ensemble de l'Europe, la Bundesbank devenant de fait la banque centrale des banques centrales dans la définition des politiques monétaires, exclusivement pensées du point de vue de la conjoncture allemande. De même, d'autres pays plus défavorisés, comme l'Irlande ou les pays du Sud, ont accepté le processus coûteux en contrepartie des transferts opérés par l'Europe à leur profit.

La définition du choix collectif de la monnaie unique ne s'est donc pas opérée sur une base simple. L'euro et la monnaie unique sont certes pensés comme un bien collectif, mais le processus de décision s'est réalisé de manière complexe et très politique. Il s'agit plutôt d'un processus d'agrégation autour d'un noyau ou d'un pays dominant qui impose progressivement ses règles et ses justifications dans un contexte conjoncturel devenu favorable.

• **Ex post** la justification de la monnaie unique est que la stabilité mo-

(10) Jon Elster *Le laboureur et ses enfants. Deux essais sur les limites de la rationalité*. Editions de Minuit, Paris 1986. P. 101-180.

nétaire est une condition préalable de la croissance. C'est ce que Laurent Fabius (ministre français de l'économie et des finances) a désigné par le néologisme "*Stabcroissance*". Non seulement du fait des avantages traditionnels de ce type de situation (pouvoir d'achat, compétitivité prix etc.), mais aussi sur un plan plus théorique qui est plus d'ailleurs redevable à Milton Friedman qu'aux "Nouveaux classiques", à qui ce genre de raisonnement est étranger. La stabilité monétaire stimule la croissance d'une part en fournissant un environnement stable aux décisions des entrepreneurs (avec les autres aspects des politiques de règles monétaires et budgétaires), mais aussi parce qu'elle donne les bases d'un calcul optimal. En effet, non seulement Friedman conteste la courbe de Phillips à pente négative, mais il soutient dans son discours de réception du prix Nobel que la pente peut être positive : plus d'inflation conduit à plus de chômage. Car, selon lui, plus le taux d'inflation est élevé plus la dispersion des prix relatifs et la connaissance des prix réels (dont le salaire réel) est forte, ce qui accroît l'incertitude, les temps de recherche, et conduit à une situation sous-optimale dans l'allocation des facteurs de production.

Trois remarques peuvent être faites ici à ce propos.

La première est **un renversement théorique** qu'il faut souligner. La doctrine, le noyau du monétarisme, postule la neutralité de la monnaie à long terme. **Or, ici, la monnaie n'est plus neutre** puisqu'en suivant les principes du noyau doctrinal, même à long terme, l'instabilité monétaire devrait être neutre !

La seconde, pour se référer à Marx, montre qu'on se trouve devant un véritable **fétichisme monétaire et institutionnel**. Le fétiche a du pouvoir en lui-même, les marchandises un pouvoir d'échange, le capital un pouvoir productif, l'argent la capacité de produire de l'argent etc.

Le caractère fétiche de l'analyse apparaît dès lors que l'on fait abstraction des rapports sociaux et que les relations entre les hommes apparaissent sous la forme de rapport entre les choses. La mise en place d'institutions marchandes, la stabilité monétaire suffiraient en elles-mêmes à enclencher la croissance durable et le plein emploi.

La troisième remarque, enfin, concerne le processus complexe des mécanismes de la croissance. La référence à Joseph Schumpeter est devenue courante depuis quelques années : "destruction créatrice", "entrepreneur-innovateur" etc. Or, cette référence est parfaitement incompatible avec les thèses de la "stabcroissance" et donc de ce point de vue avec la justification de la monnaie unique. C'est justement parce qu'il y a incertitude qu'il y a innovation. La thèse schumpétérienne est refus du calcul d'optimalité par les prix relatifs, et le rôle actif du crédit, du banquier et de l'instabilité monétaire fortement soulignés .

• **Que ce soit *ex ante* ou *ex post*, la monnaie unique est présentée sous l'angle d'un bien collectif, un avantage pour tous, que la coopération permet d'atteindre.** C'est ce dernier point qu'il s'agit maintenant de passer au crible de la discussion.

Premier point. Les coûts dus à la construction de la monnaie unique font que l'équilibre atteint n'est pas un Optimum de Pareto. Rappelons que l'optimum de Pareto se définit comme une situation d'équilibre concurrentiel dans laquelle on ne peut améliorer la situation d'un agent sans détériorer celle d'un autre. Si bien que, en toute logique, il devient impossible d'effectuer la moindre réforme ! C'est pour pa-

rer cette difficulté que Pareto distingue l'Ophélimité de l'Utilité qui, elle, se réfère au bien-être de la société. Une réforme est possible sous réserve d'une compensation pour les perdants. Ainsi, la construction monétaire européenne s'est accompagnée de coûts en termes d'emploi, de pouvoir d'achat, d'augmentation de la pauvreté de certaines franges de la population¹¹. La préférence pour la stabilité monétaire a favorisé certains groupes sociaux, les détenteurs de patrimoine, les rentiers, si bien qu'en toute logique, si l'on suit la distinction parétienne entre l'Ophélimité et l'Utilité pour la société, la réforme nécessaire pour le passage à la monnaie unique devrait se faire sur le principe d'une compensation, de telle sorte que l'amélioration des uns (les bénéficiaires de la monnaie unique) ne se fasse pas au détriment des autres. Une autre référence, pour penser ce problème, est la *Théorie de la Justice* de John Rawls. Le principe de différence nous indique que les inégalités ne sont admissibles que si elles profitent aux plus défavorisés. Visiblement, ce n'est pas le cas. Admettons cependant que selon la monnaie unique constitue un bien premier que tous les citoyens désireraient. On sait que le second principe se divise en deux sous principes hiérarchisés, le point *a* étant prioritaire par rapport à *b* :

a) Les inégalités ne sont admissibles que si elles bénéficient aux plus défavorisés.

b) Il doit exister un juste égalité des chances, ou les inégalités doivent être attachées à des fonctions et des positions ouvertes à tous.

Le sous-principe (*a*) est, on l'a déjà vu, violé. Le sous-principe (*b*) l'est également du fait de l'inégale ré-

(11) L'un des textes qui peut le mieux aider à comprendre les problèmes de "justice sociale" lié à un choix monétaire est celui de John Maynard Keynes, *The Economic Consequences of Mr Churchill* (1925), où sont abordées les questions du "retour à l'or". L'actualité du texte pour analyser les conséquences de la monnaie unique sont frappantes.

partition initiale du capital humain, des revenus et du patrimoine. **Les mesures mises en œuvre pour la construction de la monnaie unique ont renforcé les effets de ces dotations initiales inégales.**

Deuxième point, qui, lui, se situe dans une perspective *ex post* : la monnaie unique s'accompagne d'une politique monétaire unique pour les pays membres de la zone euro. Si l'on laisse ici de côté les difficultés propres à la conduite de la politique monétaire (définitions des objectifs et des instruments, construction d'une masse monétaire européenne), on peut remarquer que la monnaie unique ne peut complètement bénéficier du statut de bien collectif. En effet, d'une part la définition de la politique de taux d'intérêt suppose que tous les pays, au même moment, nécessitent la même politique. Or, on a pu constater déjà par le passé que ce n'était pas le cas, notamment en 1999 à l'occasion de la baisse des taux décidés par la BCE : certains, en situation de ralentissement, s'en réjouissaient, d'autres, en surchauffe, le déploraient. D'autre part, il semble que les asymétries de puissance doivent jouer un rôle dans la prise en compte de la politique à suivre, sauf à espérer que tous les pays connaîtront du fait des convergences et de l'harmonisation des marchés des conjonctures synchronisées. D'une manière plus large, le taux d'intérêt unique, généré par la monnaie

unique, rétablit de manière paradoxale les rigidités que l'on veut chasser. Dans certains pays, on aura un taux approprié à la conjoncture, dans d'autres, trop élevé, dans d'autres encore, trop faible. Ainsi, la monnaie unique peut tendre à mettre en place des "imperfections" de marché que par ailleurs elle prétend traquer.

Au terme de cette revue, on peut voir que le principe de la monnaie unique¹², s'appuie sur des noyaux théoriques dont aucun ne parvient vraiment à emporter complètement l'adhésion théorique :

- La zone monétaire optimale fait de la monnaie unique, si l'on accepte le glissement des taux irrévocablement fixes à la monnaie unique, un substitut au manque de flexibilité des prix et des salaires à l'intérieur de chaque membre de la zone. Ainsi, la libéralisation et la mobilité parfaite des facteurs peut être une solution à l'instabilité des changes. D'une certaine manière la théorie de la zone monétaire optimale justifie la construction du marché unique, mais se justifie-t-elle dès lors que la mobilité du travail est faible et que la mobilité du capital est mondiale ?

- L'union monétaire fait de la monnaie unique le couronnement de toutes les intégrations. Cependant nous avons vu qu'elle joue dans la pratique plutôt un rôle inverse. Celui de forcer les réformes institutionnelles dans le sens d'une libéralisation. Ainsi, au lieu d'être un stade suprême, la monnaie unique devient une contrainte qui force les variables réelles et les institutions à s'adapter. Mais, ici, les capacités d'adaptation sont différenciées notamment en ce qui concerne la mobilité. Dès lors, est-ce qu'une imperfection de la mobilité n'est finalement pas plus avantageuse pour les firmes et les capitaux, face aux États et aux travailleurs ?

- La théorie des préférences homogènes ou communes fait de la monnaie unique un bien collectif condition préalable essentielle pour une croissance durable et équilibrée. Cependant, nous avons vu ici également que la préférence pour la stabilité monétaire n'est pas nécessairement une condition de la croissance et que les préférences se sont homogénéisées grâce des effets de domination entre pays et à l'intérieur des pays entre groupes sociaux.

L. O.

(12) Et non pas "commune", comme il est de plus en plus d'usage de le lire. La monnaie "commune" est une autre proposition, anglaise, qui consiste à introduire une treizième monnaie (l'Union européenne, à l'époque, était à 12), parallèlement aux monnaies nationales.

Référence

LA REVUE DES PRÉPAS

Référence