**Chapitre 3 : L’Union Economique et Monétaire (L’UEM)**

1. **La convergence des économies communautaires**
   * 1. **Les critères de convergence**

Les critères que devraient respecter les Etats européens pour accéder à la monnaie unique (l’Euro adopté en 1999) :

* Le taux d’inflation doit être inférieur à la moyenne des trois en meilleurs en matière d’inflation, à + 1,5 point. On a fait subir un exercice de passage en 1998. A l’époque, l’Autriche (1,1%), l’Irlande (1,2%) et la France (1,2%) étaient les meilleurs en inflation. La barre à ne pas dépasser était donc 2,7%. Tous les pays candidats ont respectés ce critère sauf la Grèce. Entre le début des années 1990 et l’adoption de l’euro, tous les Etats ont donc fait des efforts pour réguler l’inflation.
  + Le taux d’intérêt de long terme doit être inférieur ou égal à la moyenne des taux au long terme des trois meilleurs précédents, majoré de deux points. Taux à ne pas dépasser en 1998 : 7,8%.
  + Le déficit annuel des administrations publiques ne doit pas dépasser 3% du PIB (Produit Intérieur Brut).
* PIB : dépenses de consommation finale (achats de biens et services par les ménages) + formation brute de capital fixe + variations de stocks + solde externe. « C’est la création de richesse au cours de l’année ».
  + Ensemble des biens et services destinés à l’utilisateur final qu’il s’agisse des consommateurs ou des investisseurs.
  + En comptabilité nationale : Investissement est les biens utilisés pendant plus d’un an. L’administration publique est l’Etat central, les collectivités territoriales et la sécurité sociale.
* La dette des administrations publiques ne doit pas dépasser 60% du PIB
  + La monnaie du pays ne devait pas avoir été dévaluée au cours des deux années précédentes et les marges de fluctuations autorisées respectées. Avant l’auro, les monnaies étaient définies par rapport à l’Ecu. L’élargissement des marges de fluctuations a rendu ce critère inutile.

Ces critères étaient destinés à écarter tout pays où il y avait un risque d’inflation. On voulait une stabilité à l’euro.

Les taux d’intérêt à long terme échappent au contrôle direct des Banques Centrales (BC). Ces dernières dépendent de l’offre et de la demande de capitaux sur les marchés financiers.

Si dans un pays il y a un risque d’inflation, même si elle n’apparaît pas au niveau des prix de détail, les prêteurs exigent des rémunérations plus importantes pour se protéger de l’inflation prévue. Par conséquent, le taux d’intérêt augmente.

Les opérateurs observent certains indicateurs : taux de chômage, taux d’utilisation des capacités de production, taux d’augmentation des matières premières,… Ces taux d’intérêt de long terme constituent un indicateur des risques d’inflation. Un Etat fortement endetté ou dont l’endettement augmente à cause de ces déficits annuels, peut être tenté d’acepter un peu d’inflation pour voir sa dette s’alléger.

Dettes / PIB = 0,6

Dettes : stables, donc le ratio diminue.

PIB : augmente en valeur grâce à l’inflation.

On craignait qu’un Etat fortement endetté puisse être tenté d’infléchir la politique monétaire commune pour la rendre « accommodante » (maintien des taux d’intérêt bas malgré les risques d’inflation).

La règle des 3% était alors impérative. Les Etats ne l’ayant pas respectée étaient exclus de la monnaie unique.

La plupart des Etats ont diminué leurs dépenses sauf la France et la Belgique à cause de l’augmentation des impôts.

En revanche, le taux d’endettement limite de 60% a fait naître une interprétation souple ; en 1998, seuls 3 Etats respectaient de façon stricte les 60% (Finlande, Luxembourg et France).

Les deux pays les plus endettés étaient la Belgique et l’Italie : 122% du PIB ! Au moment de la signature du traité, leurs taux d’endettement dépassaient les 130% ! Ils ont été admis à accéder à la monnaie unique suite aux efforts réalisés.

Ces critères reflètent la situation économique des années 1990. Le déficit moyen des administrations publiques était d’environ 3%. Le taux d’endettement moyen était de 60% du PIB.

3% et 60% sont compatibles avec les prévisions économiques de l’époque. On prévoyait un taux de croissance du PIB en volume de 3% par an et un taux d’inflation de 2% par an. On prévoyait un taux de croissance du PIB en valeur de 5% par an.

A partir de là, si on imagine qu’un Etat est endetté au maximum soit 60% de son PIB), chaque année il pourra encore s’endetter de 60% de l’augmentation d son PIB en valeur.

Endettement supplémentaire = 0,6 \* 5% du PIB = 3% du PIB

(Déficit maximum possible)

Ces critères doivent toujours être respectés par les Etats, et les nouveaux entrants sont tenus de respecter les acquis communautaires. Tous les 2 ans, un examen de passage est prévu pour voir s’ils peuvent accéder à l’euro (ex. : Slovénie).

Le Danemark et la Grande Bretagne ne sont pas obligés d’adopter l’euro. La GB a une structure du commerce extérieur différente de celles des autres pays d’Europe. Elle a, de plus, des activités monétaires diverses de celles de l’Europe.

Le Danemark ne peut accepter l’Euro qu’après référendum (inscrit dans la Constitution). Il y a deux pays « Euroisés » dans le monde. Il s’agit du Monténégro et du Kosovo.

* + 1. **La coordination des politiques économiques des Etats membres**

Lors du Conseil Européen d’Amsterdam en 1997, i la été adopté un pacte de stabilité et de croissance. L’objectif est d’empêcher l’apparition dans un Etat membre de « Déficit Public Excessif », soit un déficit supérieur à 3% du PIB. La règle des 3% s’applique à tous les Etats membres de l’UE, même pour ceux qui n’ont pas adopté l’Euro.

1. Les grandes orientations de politiques économiques

Elles sont adoptées par le conseil ECOFIN. C’est le conseil des Ministres de l’Economie et des Finances des Etats membres. Le conseil ECOFIN adopte les GOPE sur recommandations de la Commission Européenne.

1. Le programme de stabilité

Chaque année, les Etats membres doivent établir un programme qui concerne l’année encours plus les 3 années à venir. On y trouve les prévisions concernant l’évolution des variables économiques fondamentales : emplois, dépenses publiques, taux de croissance du PIB,…

L’Etat doit préciser son objectif en matière d’équilibre budgétaire. Sera-t-il en équilibre, en déficit ou en excédent ?

L’Etat doit indiquer les grandes mesures de politiques économiques retenues en estimant leurs effets.

1. La surveillance multilatérale

Le Conseil ECOFIN vérifie 3 points :

* + Les programmes sont-ils réalistes ? Les statistiques ne sont-elles pas masquées ou trafiquées ?
  + L’Etat pourra t-il réaliser les objectifs fixés ?
  + Les programmes sont-ils conformes aux GOPE ?

Le cas échéant, le Conseil peut demander à un Etat membre d’adapter ou de modifier son programme.

Il a été demandé à l’Irlande de revoir sa politique budgétaire. Il y allait avoir un excédent, donc il était prévu d’augmenter les dépenses de l’Etat pour l’utiliser.

Au même moment, l’Irlande était en plein emploi, le taux de croissance était supérieur à % et le taux d’inflation de %. On a accusé l’Irlande de mettre en danger la stabilité des prix dans l’UE en risquant d’accélérer l’inflation car la politique voulait entraîner une hausse de la demande globale alors que les capacités de production étaient quasi maximales. L’économie reste à la discrétion des Etats, mais étroitement surveillée.

1. La procédure de prévention des déficits publics excessifs

L’Etat a un déficit qui dépasse les 3% du PIB, ce qui est interdit, sauf circonstances exceptionnelles ou grave récession. Le Pacte de Stabilité prévoit 3 cas :

* Le taux de variation du PIB est compris entre – 0,25 et 0%. Ce PIB est pris en volume (effets de l’inflation éliminés) : il s’agit d’un cycle normal d’activité et la récession n’a rien d’exceptionnelle. La règle des 3% doit être impérativement respectée.
* Le taux de variation du PIB est inférieur à – 2% : on considère que la récession est grave et l’Etat n’est plus tenu de respecter le Pacte de Stabilité.
* Le taux de variation du PIB est compris entre – 0,75% et – 2% : le Conseil de l’Union peut éventuellement dispensé l’Etat concerné de la règle des 3% maximum si la récession est considérée comme grave.
* *Comment a-t-on déterminé ces limites ?*

Dans l’hypothèse numéro 1, on considère 45 cas, dans la numéro 2, 7 cas et dans la numéro 3, 30 cas.

Pour la France, en 1974, elle s’est retrouvée dans le 1er cas. En 1993, elle s’est retrouvée dans le cas numéro 3, où le PIB a chuté d’1,5 point environ. En 1993, la France avait un déficit public de 6%. Elle a retenu les enseignements de la théorie de KEYNES, pour soutenir la demande et éviter une aggravation du chômage.

Des sanctions peuvent être prises. Il ne peut pas s’écouler plus de 3 mois entre la fourniture des données statistiques et le moment où il sera déclaré une situation de déficit public excessif.

Si l’Etat se fait prié, des sanctions seront prises : dépôt d’argent sans intérêt par l’Etat fautif.

Dépôt : 0,2% du PIB + 0,1% (déficit de – 3% du PIB) = 0,3%

0,2% du PIB + 0,1% (6% - 3% du PIB) = 0,5 % du Pib ce qui est énorme.

Ce dépôt sera transféré en amende si ‘Etat ne fait rien pendant 2 ans. Les intérêts seront versés aux autres Etats de l’Union. Mais cette sanction n’a jamais été appliquée à ce jour. L’idée est d’inciter le Parlement à accepter les mesures impopulaires prises par le Gouvernement pour juguler le déficit.

1. **Les conséquences de l’adoption de l’euro**
   * 1. **Effets sur les échanges intraeuropéens**
        1. La suppression des coûts de conversion

Inutile de convertir pour le commerce dans la zone Euro. Plus besoin de payer une Commission de Change à la Banque. Cette Commission de Change compense le risque de change subi par la banque. Cela représente une économie estimée à 0,5% du PIB communautaire. Les entreprises opérant dans la zone Euro voient leurs coûts de comptabilité réduits.

* + - 1. La suppression des opérations de couverture contre le risque de change

*Exemple : une entreprise française passe un contrat avec une entreprise allemande. La facture est libellée en Deutschemarks. Dans 6 mois, il faudra payer en deutschemarks. Il peut y avoir une variation du taux de change qui peut se révéler très coûteux pour l’entreprise française si le deutschemark s’apprécie par rapport au Francs français.*

*Une entreprise française vend en Allemagne. Elle sera régler en deutschemark. Si le deutschemark se déprécie, l’entreprise peut subir une perte.*

Les entreprises doivent se couvrir en faisant des opérations internes ou bien en faisant l’acquisition d’option d’achat sur devises. Ceci représenterait 1% du Chiffre d’Affaires (CA) à l’exportation des entreprises de la zone Euro, pour une marge brute de 4% du CA. Certaies PME (Petites ou Moyennes Entreprises) renonceraient à se couvrir contre le risque de change faute de ressources financières suffisantes.

* + - 1. Les meilleure conditions de concurrence

Les comparaisons de prix sont facilitées. Le manque de transparence avant l’apparition de l’Euro a été tenu responsable des écarts de prix pour un même produit. Selon la Commission Européenne, en 1997, les voitures Renault étaient vendues plus chères en Angleterre (+40%) qu’au Portugal par exemple. L’euro a pour objectif de réduire cet écart. Pour les produits identiques, les écarts de prix atteignaient 20% et 27% pour les services. Les discriminations des prix étaient fréquentes.

* + - 1. Prévisions et fatalités

L’instabilité des taux de change ne modifiera plus la rentabilité escomptée des investissement dans un autre pays européen, ainsi que toute autre rentabilité des opérations commerciales.

Les entreprises seront ainsi mieux incitées à profiter des opportunités d’investissement ou de développement des nouveaux marchés ainsi que dans les autres pays de la zone euro.

Ex. : l’investissement d’une entreprise française en Italie : la dépréciation de la lire ne va pas remettre en cause la rentabilité de l’investissement car il y a l’euro.

La croissance économique en sera favorisée. Si l’entreprise française ne propose pas son produit en Italie, il y a fort peu de chance qu’un autre le propose. L’investissement sera perdu.

* + - 1. La politique économique commune

La PAC (Pacte Agricole Commune), avec des prix agricoles fixés en euro, est quand même relativement simplifiée. Avant l’adoption de l’euro, les prix agricoles étaient libellés en écu et convertis en monnaie nationale.

Lorsqu’il y avait une modification des parités monétaires, on devait éliminer les effets de dévaluation ou de réévaluation sur les recettes des agriculteurs en cas d’exportation. On taxait les exportations agricoles des pays ayant dévaluée leur monnaie et on versait des subventions pour ceux qui avaient surévalués leur monnaie. Ce qui faisait naître des polémiques et des calculs complexes. Sans l’apparition de l’euro, on peut penser que la PAC aurait pu disparaître car elle aurait été de plus en plus contestée.

* + 1. **L’Europe financière**

L’adoption de l’euro a permis de résoudre au niveau intraeuropéen le « Triangle des Incompatibilités ». C’est MUNDELL qui est le premier a montré qu’il y avait une incompatibilité entre la fixité des taux de change, la liberté des mouvements des capitaux et l’autonomie de la politique monétaire (liberté de faire varier les taux de change pour les Banques Centrales).

Le Triangle des Incompatibilités :

Autonomie de la politique monétaire

Fixité des taux de change

Liberté des mouvements de capitaux

Si on concilie deux de ces éléments, on ne pourra pas concilier le troisième. En Europe, il y a une liberté de transférer librement des capitaux à partir de 1990, ce qui impliquerait la suppression du contrôle des changes.

Il y a donc 3 cas de figures possibles :

* On répond oui à la fixité des taux de changes, oui à la liberté des mouvements des capitaux et obligatoirement non à l’autonomie de la politique monétaire : si les autorités monétaires baissent les taux d’intérêt dans le but de relancer l’économie, dans une telle situation, elles ne peuvent pas éviter des sorties de capitaux à la recherche de meilleure rémunération, car il y a la liberté de transférer des capitaux. L’offre de monnaie nationale sur le marché des changes augmente, ce qui entraîne une dépréciation de la monnaie nationale sur le marché des changes. Comme on est en change fixe, la BC du pays concerné doit intervenir sur le marché des changes pour soutenir le cours de sa monnaie nationale, l’empêcher de chuter en vendant sa monnaie nationale contre des devises étrangères. Mais le stock de devises est limité, donc on ne peut pas soutenir indéfiniment le cours de la monnaie nationale et la BC va devoir augmenter ses taux d’intérêt.

Ex. : La France avait défini sa monnaie par rapport à l’écu (1FF = x écu) mais, de fait, elle avait retenu une stratégie d’encrage avec le mark. Durant toute cette période, la France a veillé scrupuleusement à ce que le FF ne soit pas dévalué par rapport au mark. La Banque de France (BDF) a maintenu des taux d’intérêt en France (ses taux directeurs) à un niveau très légèrement supérieur du taux directeur allemand. Les capitaux placés en France étaient alors mieux rémunérés qu’en Allemagne, pour encourager le placement des investisseurs français et étrangers.

Taux français = Taux allemand + (Taux français – Taux allemand) + Prime de risque

A l’époque, on ne pouvait baisser notre taux directeur, si les allemands, au préalable, ne baissait pas le leur. En 1993, la BDF a baissé ce taux, car le taux d’intérêt français était trop haut (période de récession). Mais les capitaux des investisseurs ont fuis vers l’Allemagne et le cours du francs français a commencer à chuter.

* On répond oui à l’autonomie de la politique monétaire , oui à la liberté des mouvements des capitaux et obligatoirement non à la fixité des taux de changes : la BC peut librement baisser ses taux d’intérêt, ce qui entraîne des sorties de capitaux. Il y a dépréciation du cours de la monnaie sur le marché des changes mais cela ne pose pas problème car on est en change flottant. C’est la situation de la Grande Bretagne en Europe. Mais la GB est resté dans le cadre de la situation précédente pendant moins d’un an en 1992.
* On répond oui à l’autonomie de la politique monétaire , oui à la fixité des taux de changes  et obligatoirement non à la liberté des mouvements des capitaux : si la BC baisse ses taux directeurs et que l’ensemble des taux d’intérêt baisse, cela n’a pas d’incidence sur le cours de la monnaie nationale car les investisseurs étrangers ou nationaux ne peuvent pas transférer leurs capitaux à l’étranger : contrôle des changes. C’était le cas de la France jusqu’en 1984 où le contrôle des changes était supprimer dans la pratique, avant d’être définitivement supprimer dans la théorie en 1987.

L’euro, lui n’échappe pas au triangle d’incompatibilité, au niveau international. L’euro est une monnaie flottante, donc la théorie est que on répond oui à l’autonomie de la politique monétaire , oui à la liberté des mouvements des capitaux et obligatoirement non à la fixité des taux de changes.

* + 1. **Euro et SMI**
* *Dans quelle mesure l’euro pourrait-il concurrencer le dollar ?*
  + - 1. La zone géographique d’influence de l’euro

L’euro devrait être la monnaie de rattachement pour tous les pays qui font la majeure partie de leurs échanges commerciaux avec l’UE.

Beaucoup de PECO (Pays de l’Europe Centrale et Orientale) ont adhérés à l’UE et un à l’euro (Slovénie). Progressivement, les pays de l’Est Européen devrait retenir l’euro comme monnaie de rattachement. Les pays qui adhèrent à l’UE doivent accepter les acquis communautaires dont l’euro (examen de passage tous les 2 ans).

* + - 1. L’euro, monnaie de règlement du commerce international

Le dollar continue à être dominant (Ex. : prix du pétrole libellé en dollar), la plupart des matières premières se règlent en dollar.

* + - 1. L’euro sur les marchés financiers

L’euro ne pourra être utilisé pour les opérations financières et l’emporter sur le dollar, si un jour, il y a une grande bourse européenne. Les marchés européens sont relativement « étroit » par rapport au marché américain comme la bourse de New-York. Ils ont une grande liquidité. Si un new-yorkais achète (vend) un gros paquet de titres, le cours des actions ne va pas augmenter (baisser) tant la bourse est grande, ce qui n’est pas le cas en Europe parfois.

De plus, la variété de titres est beaucoup plus grande aux USA car la privatisation a toujours primée là bas, alors qu’il existe toujours de grandes entreprises publiques en Europe. Mais cette observation est de moins en moins valable à cause de la privatisation grandissante en Europe.

Il y a une alliance de bourse européenne (axe Paris – Bruxelles – Amsterdam – Lisbonne) et il y a un portail d’accès unique pour ces différents marchés.

* + 1. **Le traitement des chocs asymétriques**

Un choc asymétrique est un « choc » qui va frapper une ou plusieurs économies européennes en épargnant les autres. Ils sont rares, et peuvent avoir une origine variée (économique, politique, social,…).

Exemples :

* Eléments de mai 1968 en France, d’origine social. Il y a eu une très forte augmentation des taux de salaire et une baisse de la compétitivité des entreprises.
* Réunification allemande, d’origine politique et monétaire. Il y a eu une très forte augmentation de la demande auxquelles les entreprises ne pouvaient pas répondre (surchauffe).
* Effondrement d’une industrie nationale importante (sidérurgie en Belgique dans les années 1960).
* A venir ? : augmentation très forte du prix du pétrole.

Les pays les plus exposés à un choc asymétrique sont les pays qui ont une ou deux activités industrielle dominante (Electronique avec Nokia pour la Finlande, agriculture et haute technologie en Irlande ou banque et finance pour le Luxembourg).