
Maria URAMOVA, Zaneta LACOVA

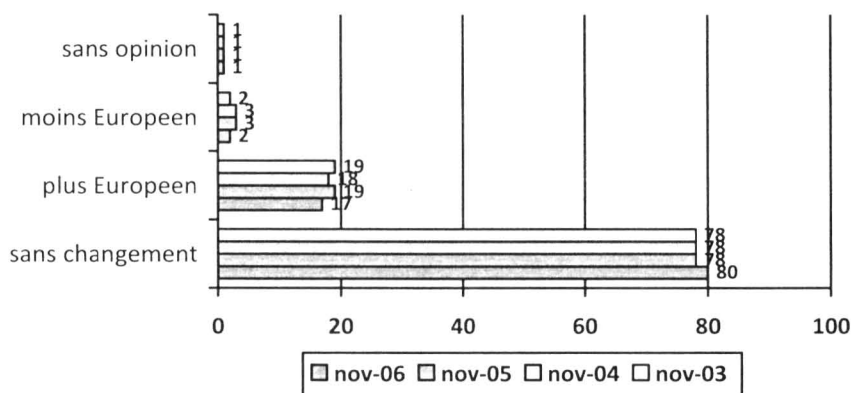
**QUELQUES REFLEXIONS SUR LA POLITIQUE
MONETAIRE COMMUNE: L'APPROCHE D'UN PAYS QUI
SE PREPARE A ADHERER A L'UEM**

Les fondements de la politique monétaire unique

Le Traité sur l'Union européenne, signé à Maastricht en 1991, a prévu l'instauration d'une politique monétaire unique. Le choix de l'union monétaire fondée sur une monnaie unique a été privilégié par les créateurs du Traité. Pourquoi ces derniers n'ont-ils pas préféré l'instauration d'une union monétaire tout en maintenant des monnaies nationales liées à l'adoption des taux de change irrévocablement fixes? Du point de vue économique, les mêmes effets peuvent se produire en appliquant deux scénarios: la disparition du risque de change, l'émergence des taux d'intérêts communs, l'intensification de l'intégration financière etc. Mais les effets politiques ne sont pas les mêmes: un pays adoptant la monnaie unique montre sa volonté de «sacrifier» l'un des symboles de sa souveraineté et de son identité pour les perspectives de la construction européenne. Il semble que la décision finale concernant la forme de l'Union économique et monétaire (l'UEM) est partie du principe que les citoyens des pays membres peuvent se sentir plus facilement citoyens européens avec l'euro dans leur porte-monnaie. Après cinq ans d'existence de l'euro comme monnaie fiduciaire, on peut se demander si ces prévisions sont devenues réelles. L'étude dans le cadre de l'Eurobaromètre (Flash Eurobarometer N.193) de novembre 2006, réalisée dans les douze Pays membres de la zone euro, conclut plutôt à des résultats contraires.

Il semble que les résultats attendus de l'instauration de la monnaie unique ne sont toujours pas présents. Les motifs peuvent être multiples : psychologiques (par exemple l'incapacité des individus de partager plusieurs identités concernant la citoyenneté), économiques (critique de l'inflation) ou politiques (par exemple l'abus des affaires européennes au cours des campagnes électorales dans les pays membres).

Figure 1
L'impact de l'euro sur l'identité européenne



Source: Flash Eurobarometer N.193, Question «Depuis avoir commencé à utiliser l'euro, vous vous sentez être plus Européen, moins Européen ou autant Européen qu'avant».

Les critères de convergence

En vue des tentations de guider le processus de l'intégration monétaire en Europe, l'Union européenne s'est dotée des critères nominaux de convergence. Les expériences précédentes des unifications monétaires en Europe, telles que l'Union scandinave ou l'Union latine, nous enseignent que l'inexistence de ces critères peut mener à des effets néfastes¹⁰⁰. Conformément aux dispositions pertinentes du Traité, un Pays membre de

¹⁰⁰Trotignon, J., Yvars, B. *Economie monétaire européenne*. Hachette Supérieur, 2002, p.24.

l'UEM devrait satisfaire aux cinq critères de convergence économique suivants:

- l'inflation ne devra pas être supérieure de plus de 1,5% à la moyenne de celle des trois Etats membres les moins inflationnistes (inflation calculée à partir de l'indice des prix à la consommation);
- le déficit budgétaire ne devra pas dépasser 3% du PIB, sauf s'il est en diminution régulière ou en cas de circonstances exceptionnelles;
- la dette publique ne devra pas dépasser 60% du PIB, sauf si elle diminue vers le seuil de référence;
- le taux d'intérêt à long terme ne devra pas être supérieur de plus de deux points au taux moyen à long terme des trois Etats membres les plus performants en matière de stabilité des prix;
- en matière de change, l'Etat devra respecter depuis au moins deux ans les marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du SME bis, sans dévaluation de la monnaie par rapport à celle d'un autre Etat membre.

Les pays ayant adhéré à l'Union européenne en 2004 ou en 2007, c'est-à-dire au cours du 5^e cycle de l'élargissement de l'Union européenne, n'étaient pas en mesure d'adopter la monnaie unique dès la date de leur adhésion. En conséquence, ils bénéficient d'une dérogation¹⁰¹ impliquant que les dispositions sur la politique monétaire commune et sur les sanctions en matière de déficits excessifs ne leur sont pas applicables. Mais le statut d'un pays bénéficiant d'une dérogation n'est que provisoire et l'accomplissement des critères de convergence est donc exigé dans les délais les plus proches possibles.

En s'appuyant sur la figure 2 on peut constater que 70% des pays concernés remplissent actuellement au moins trois critères de convergence.

¹⁰¹ À l'exception de la Slovaquie qui est devenue un pays membre de l'UEM le 1^{er} janvier 2007.

Mais est-ce que ce fait représente un avancement réel dans le processus de convergence de ces pays?

Plusieurs insuffisances des critères de convergence définies par le Traité peuvent être identifiées:

- le choix monétariste préside à l'établissement des critères de convergence: ceux-ci font abstraction de tout indicateur relatif à la structure de l'économie (la convergence réelle), l'inflation étant considérée comme un phénomène purement monétaire sans effets réels;
- la définition des valeurs de référence en matière de critères fiscaux reflète la situation économique dans les pays de l'ouest de l'Europe au début des années quatre-vingt-dix, c. à. d. au moment où le niveau de la mondialisation économique n'était pas aussi important qu'aujourd'hui;
- la définition des valeurs de référence ne prend pas en compte les charges budgétaires liées aux changements profonds dans la structure économique, ce qui est le cas des pays faisant l'objet de la transformation économique;
- le principe appliqué à la définition des critères monétaires peut être schématisé comme «la convergence vers les meilleurs», ce qui est plus strict que le principe «la convergence vers les moyens»;
- le choix des trois pays les plus performants en matière de stabilité des prix pour le calcul de la valeur de référence pour deux critères monétaires concerne les Pays membres de l'Union européenne dans son ensemble¹⁰², ce qui mène à la comparaison de pays bénéficiant d'une dérogation vis-à-vis des pays non membres de l'UEM.

¹⁰² Les trois Etats membres les plus performants en matière de stabilité des prix pour le calcul de la valeur de référence ont été la Suède, la Pologne et la Finlande (octobre 2006).

Figure 2**La convergence nominale des pays bénéficiant d'une dérogation**

Spécification	Inflation	Taux à long terme	Solde budgétaire	Dettes publique	Date d'entrée SME bis
Valeur de référence	2,8 (dec06)	6,2	-3	60	2 ans
Chypre	2,3	4,1	-1,9	64,8	Avr-05
Rép. tchèque	2,2	3,8	-3,5	30,9	
Estonie	4,3	3,5	2,5	4,0	Juil-04
Lituanie	2,7	3,7	-2,4	21,0	Juil-04
Lettonie	6,7	3,9	-1,0	11,1	Mai-05
Hongrie	3,5	7,1	-10,1	67,6	
Malte	3,1	4,3	-2,9	69,6	Mai-05
Pologne	1,2	5,2	-2,2	42,4	
Slovaquie	4,3	4,3	-3,4	33,0	Nov-05
Suède	1,5	3,7	2,8	46,7	

Source: Rapport sur la Convergence de la Banque centrale européenne, 2006.

L'objectif de la politique monétaire commune

En dehors des principes sur lesquels le Système européen des banques centrales (SEBC) est fondé (protection de la politique économique de l'UE, assurance d'une économie de marché ouverte dans le contexte de libre concurrence, indivisibilité de la politique monétaire, fédéralisme et subsidiarité, de même qu'indépendance et responsabilité), l'objectif principal du SEBC, en vertu de l'article 105 du Traité, est de maintenir la stabilité des prix. Le taux d'inflation proche de 2% retenu comme stabilité des prix par le SEBC, permet de se protéger de tout risque déflationniste.

En effet, une baisse des prix entraîne un ralentissement de la croissance économique car les agents préfèrent attendre des prix plus faibles pour consommer ou investir. C'est alors une spirale déflationniste qui peut se mettre en place. La stabilité des prix comme objectif unique et exclusif de la politique monétaire européenne est parfois critiquée (récemment, par les candidats français à l'élection présidentielle). Les opposants proposent de prendre modèle sur la Réserve fédérale américaine dont les objectifs finaux

sont l'inflation et la croissance économique. Mais la question de base est la suivante: La prise en compte de la croissance économique pourrait-elle changer les décisions de la banque centrale sur les taux d'intérêt directeurs?

La théorie économique nous enseigne que la croissance économique et l'inflation sont des processus liés.

La corrélation entre les deux peut devenir positive ou négative en fonction du caractère du choc de la demande ou de l'offre. Dans le cas du choc de demande positif par exemple, la croissance économique s'intensifie et l'inflation reprend son dynamisme. En conséquence, les décisions de hausse ou de baisse des taux directeurs ne se fondent pas uniquement sur le niveau anticipé ou observé de l'inflation mais tiennent compte également du rythme de la croissance économique au sein de la zone euro. Pourtant, comme le souligne Artus (2001, p.94)¹⁰³, trois risques sont liés au fait du seul objectif d'inflation future:

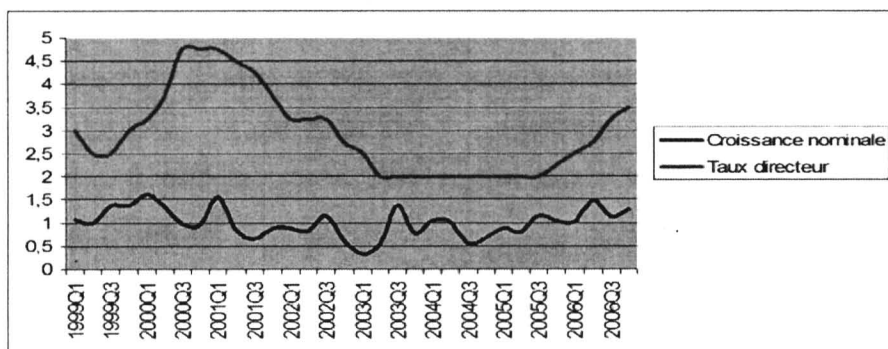
- si la banque centrale a un objectif différent de l'objectif social, il peut y avoir perte de crédibilité;
- si la banque centrale lutte exclusivement contre l'inflation, il y a de plus un risque de conflit entre la politique monétaire et la politique budgétaire;
- dans le cas de choc défavorable, il y a à la fois inflation et recul de l'activité; le durcissement monétaire est alors inefficace.

Quant au premier risque, on peut argumenter que la crédibilité d'une banque centrale est plus fondée sur la cohérence entre les objectifs proclamés et la réalité économique (le taux d'inflation anticipée et le taux d'inflation réelle) que sur le choix de l'objectif. En ce qui concerne le risque de conflit entre la politique monétaire et la politique budgétaire, il peut devenir plus pertinent au niveau national qu'au niveau communautaire. La particularité de l'UEM s'appuie sur la coexistence des pouvoirs budgétaires nationaux et sur le seul pouvoir monétaire européen.

¹⁰³ Artus, P. *L'euro et la banque centrale européenne*. Economica. 2001.

La définition de l'objectif de la politique monétaire unique selon le modèle américain pourrait mener à des conflits de compétences entre les gouvernements nationaux et le SEBC. La spécialisation de domaine (division entre le réel et le monétaire) retenue dans la zone euro nous semble importante pour éviter tout type de conflits politiques. Les chocs tels que la hausse des prix du pétrole, continuent à représenter le risque le plus élevé. Mais il est à noter que le SEBC s'est prononcé en faveur de la maîtrise de l'inflation à moyen terme plutôt qu'au maintien à court terme du taux d'inflation au-dessous du seuil défini. En effet, la problématique de l'objectif de la politique monétaire comporte la question sur la relation entre les taux directeurs et la croissance économique. La réalité économique dément la corrélation mécanique entre ces deux variables. Au Japon par exemple, les taux directeurs proches de zéro sont liés à la croissance économique très faible. Au Brésil, par contre, les taux de rémunération de 14% sont liés à une croissance économique de 5%. Dans la zone euro, il semble qu'une relation négative ne soit pas pertinente.

Figure 3
Zone euro: Taux directeur et la croissance du PIB nominal
(prix courants)



Source : Banque centrale européenne, www.ecb.int, avril 2007

L'indépendance du Système européen des banques centrales

Même si l'indépendance économique de la politique du SEBC est contestable (le SEBC a le choix au niveau des instruments de sa politique mais il doit respecter l'objectif final de sa politique), le Traité de Maastricht assure l'indépendance politique de la Banque centrale européenne (BCE) et de ses organes. L'article 107 du Traité énonce que: *«ni la BCE, ni une banque centrale nationale, ni un membre quelconque de leurs organes de décision ne peuvent solliciter ni accepter des instructions des institutions ou organes communautaires, des gouvernements des Etats membres»*.

Il est à noter que l'indépendance institutionnelle est parfois interprétée comme synonyme de politique restrictive et donc soumise aux critiques. La théorie économique des néo-classiques et des monétaristes a mis en avant les avantages de l'indépendance de la banque centrale du point de vue de la crédibilité de sa politique anti-inflationniste. Comme le souligne Dijol (2005), l'indépendance est en outre nécessaire pour deux raisons : d'une part il n'y a aucun pouvoir politique européen auquel la BCE pourrait être soumise.

L'Eurogroupe (le groupe des ministres des Finances européens) n'est qu'une formation du Conseil des ministres, où les intérêts des Etats membres l'emportent souvent sur l'intérêt communautaire. D'autre part, pour que l'euro atténue l'impact des perturbations conjoncturelles internationales, serve de devise internationale et que l'UE bénéficie d'un plus grand afflux de capitaux, la politique monétaire doit être crédible et aussi prévisible que possible. L'indépendance par rapport au pouvoir politique garantit cette prévisibilité.

Dans le monde actuel, où les fonds contrôlés par les marchés financiers dépassent largement la capacité d'intervention des plus grandes banques centrales mondiales (telle que la Banque centrale chinoise en matière des réserves de devises), l'indépendance politique des banques

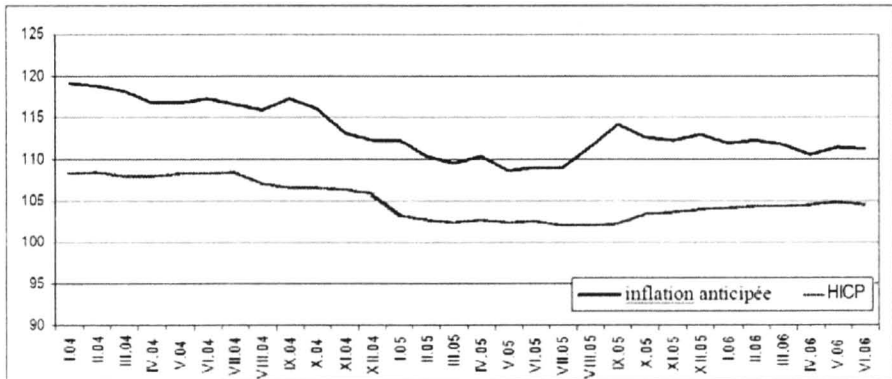
centrales est plutôt privilégiée. Mais c'est une nouvelle dépendance qui apparaît alors : la dépendance vis-à-vis des marchés financiers. Il est ainsi impossible de ne pas tenir compte des anticipations (pas forcément rationnelles) des marchés financiers internationaux.

Toutes les banques centrales envoient des signaux aux marchés, que ce soit sous forme de volume de refinancements, d'opérations d'achats ou de ventes de devises, de niveaux de taux ou de simple communiqué de presse. Ces signaux ont tous un même objectif : inciter les agents économiques à avoir un certain comportement. La mesure de la crédibilité d'une banque centrale repose sur le niveau d'écoute des marchés à ces incitations. Alan Greenspan (l'ex chairman de la Réserve fédérale américaine) a connu le succès pour sa capacité à piloter les marchés financiers américains et mondiaux. Au contraire, la Banque de France n'était pas considérée autrefois comme suffisamment crédible en matière de politique monétaire, ce qui expliquait les attaques spéculatives menées contre le franc français. L'indépendance nous paraît ainsi comme un préalable nécessaire mais pas suffisant de la crédibilité d'une banque centrale. Il est évident que la crédibilité est surtout fondée sur la capacité d'une banque centrale à communiquer avec tous les agents économiques (pas seulement les marchés financiers). Une telle communication devrait déboucher sur la maîtrise des anticipations inflationnistes des agents économiques.

L'exemple de la Banque nationale de la Slovaquie, considérée comme une banque centrale très indépendante, nous enseigne que les anticipations inflationnistes des agents économiques peuvent différer considérablement de la réalité économique et des objectifs d'une banque centrale si ces derniers ne sont pas communiqués aux agents économiques de façon efficace. Cela peut représenter une des raisons pour laquelle la Slovaquie ne remplit pas le critère de convergence en matière de stabilité des prix.

Figure 4

Anticipations inflationnistes des consommateurs slovaques et l'inflation



Source: Laco, P., Lacova, Z. *Anticipations inflationnistes des consommateurs slovaques*, [In:] *Forum statisticum slovacum*, SSDS, Bratislava, 2006. ISSN 1136-7420, p. 123.

Conclusion

Notre communication propose quelques réflexions liées à l'intégration monétaire en Europe. Premièrement, nous nous sommes concentrés sur la forme de l'union monétaire choisie. Il apparaît que les effets attendus du choix de l'instauration de la monnaie unique sur l'identité européenne ne sont pas présents. Deuxièmement, nous avons abordé les critères de convergence nominale. Il nous semble que plusieurs insuffisances de ces critères peuvent être critiquées par les pays qui se préparent à l'adhésion à l'UEM. Ensuite, nous nous sommes orientés vers l'objectif de la politique monétaire européenne.

Nous nous sommes positionnées dans le débat actuel concernant l'adjonction de la croissance économique comme un objectif final du SEBC : il nous paraît que la mission du SEBC définie par le Traité de Maastricht est adéquate. Finalement, nous avons montré que la nécessité d'indépendance d'une banque centrale moderne nous semble incontestable. Les banques centrales modernes, y compris le SEBC, devraient plus se concentrer sur

l'efficacité de leurs stratégies de communication vis-à-vis des agents économiques pour pouvoir aboutir à leurs objectifs.

RESUME

Le domaine de la monnaie est l'un des plus intégrés dans l'Union européenne d'aujourd'hui. Les bases législatives pour l'intégration monétaire ont été fixées par les dispositions du Traité de Maastricht. Néanmoins, la forme concrète de la politique monétaire unique reste toujours l'un des sujets des débats économiques et politiques. Est-ce que l'objectif de la politique monétaire commune est fixé conformément aux conditions de la croissance économique des membres de la zone euro? Est-ce que la stratégie de la politique monétaire commune semble suffisamment flexible à l'égard des pratiques des banques centrales modernes? Est-ce que le moment pour un changement dans l'indépendance du Système européen des banques centrales est arrivé? Nous cherchons à proposer des réponses à ces interrogations dans notre communication. Nos arguments portent, entre autres, sur l'analyse des implications de la politique monétaire sur l'économie de la Slovaquie qui se trouve dans l'étape d'intensification des préparations à son adhésion à l'Union économique et monétaire.

BIBLIOGRAPHIE

1. ARTUS, P. L'euro et la Banque centrale européenne. *Economica*, 2001.
2. DIJOL, J. Politique monétaire: La Banque Centrale Européenne fait-elle fausse route?, l'article disponible à www.eurosduvillage.com, 2005.
3. LACO, P., LACOVA, Z. Anticipations inflationnistes des consommateurs slovaques. In: *Forums statisticum slovacum*, SSDS, Bratislava, 2006.
4. MARASOVA, J., SULAJOVA, Z. Politique monétaire européenne. EF UMB, Banska Bystrica, 2004.
5. Rapport sur la Convergence. Banque centrale européenne, 2006, disponible à www.ecb.de/pub/convergence/html/index.en.html.
6. The eurozone, 5 years after the introduction of euro coins and banknotes, Flash Barometer N. 193., The Gallup Organization, 2006, disponible à www.ec.europa.eu/public_opinion/flash/fl193_en.pdf.
7. TROTIGNON, J., YVARS, B. *Economie monétaire européenne*. Hachette Supérieur, 2002.
8. ZIMKOVA, E. Institucionalne usporiadanie regulacie financnych trhov a dohladu nad nimi (Cadre institutionnel des la régulation des marchés financiers). EF UMB, Banska Bystrica, Slovaquie, 2006.