

# **Economie monétaire et système financier européens**

Nikolay NENOVSKY  
UPJV/Amiens/2016

---

■ <http://www.nikolaynenovsky.com/>

# Economie monétaire et Système financier européens

---

## Plan des séminaires

### ■ **Séminaire 1**

L'intégration monétaire européenne (concepts, approches, histoire)

### ■ **Séminaire 2**

La structure économique et financière de la zone euro

### ■ **Séminaire 3**

La BCE et sa politique monétaire

### ■ **Séminaire 4**

La politique monétaire (aspects techniques), part 1

### ■ **Séminaire 5**

La politique monétaire (aspects techniques), part 2

### ■ **Séminaire 6**

La politique monétaire et les politiques budgétaires

# Economie monétaire et Système financier européens

---

- **Séminaire 7**

Le rôle international de l'euro

- **Séminaire 8**

L'euro face à la crise, part 1

- **Séminaire 9**

L'euro face à la crise, part 2

- **Séminaire 10**

L'intégration monétaire en Europe (expériences historiques, tentatives...)

# Livres et publications de base :

---

- **Le Héron, E. (2013).** A quoi sert la BCE?, La documentation française, Paris
- **Bordes, Ch. (2007).** La politique monétaire, La Découverte, Paris
- **De Grauwe, P. (2000).** Economics of Monetary Union, 7 ed., Oxford University Press [en français: **Economie de l'intégration monétaire**, Ed. De Boeck, Paris, Bruxelles]
- **European Central Bank (2011).** The Monetary Policy of the ECB, ECB, Frankfurt
- **Scheller, H. (2006).** La Banque centrale européenne. Histoire, rôle et fonctions, ECB, Frankfurt

# Autres ...

---

- **Banque centrale européenne (2012).** La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro, ECB, Frankfurt
- **Elser, F., MC Amaro, S. Iacobelli, M. Rubens (2012).** The Use of the Eurosystem's Monetary Policy Instruments and Operational Framework since 2009, OP No 135
- **European Central Bank (2011).** The International Role of the Euro, ECB, Frankfurt
- **Mongelli, F. (2002).** New Views on the Optimum Currency Area Theory: What is the EMU Telling us?, ECB WP No 138
- **Natixis (P. Artus) (2011).** La crise de la zone euro est finalement facile à comprendre, Flash Economie No 835

# Sites web

---

- La Banque centrale européenne
- <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>
- La Zone euro
- <http://www.eurozone.europa.eu/>
- L'Union européenne
- <http://europa.eu/>
- <http://ec.europa.eu/>
- La Commission européenne
- [http://ec.europa.eu/commission\\_2010-2014/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/index_fr.htm)
- La Banque de France
- <http://www.banque-france.fr>
- Autorité de marchés financiers
- <http://www.amf-france.org>
- Banque des règlements internationaux
- <http://www.bis.org>

# **L'intégration monétaire européenne (concepts, approches, histoire)**

**Séminaire № 1**



# L'intégration monétaire européenne (concepts, approches, histoire)

---

## Plan

- I **Approches théoriques** de l'intégration monétaire
- II **Coûts et bénéfices** d'une monnaie commune



I

# Approches théoriques de l'intégration monétaire

# Les grandes approches théoriques ....

---

- **Economique** (libérale, monnaie choisie)
- **Politique** (étatistique, monnaie imposée)
  
- Logique et choix économiques
- Logique et choix politiques

# Les grandes approches théoriques ....

---

- **Approche monétaire**  
(de monnaie commune vers l'économie réelle)
  
- **Approche réelle**  
**(Théorie de couronnement)**  
(de l'économie réelle vers la monnaie commune)

# Interprétations géopolitiques et géoéconomiques

---

- Intégration monétaire européenne **comme réaction aux chocs:**
  - **COMECON** (1949 - 1991)
  - **Chocs pétroliers** (1971/1973/1979)
  - **Fin de l'étalon or-dollar** (1971)
  - .....
  - **Chute du mur de Berlin** (1989) et l'unification allemande (1990)
  - **Régionalisation/mondialisation**

# Face aux chocs, solutions aux crises...

---

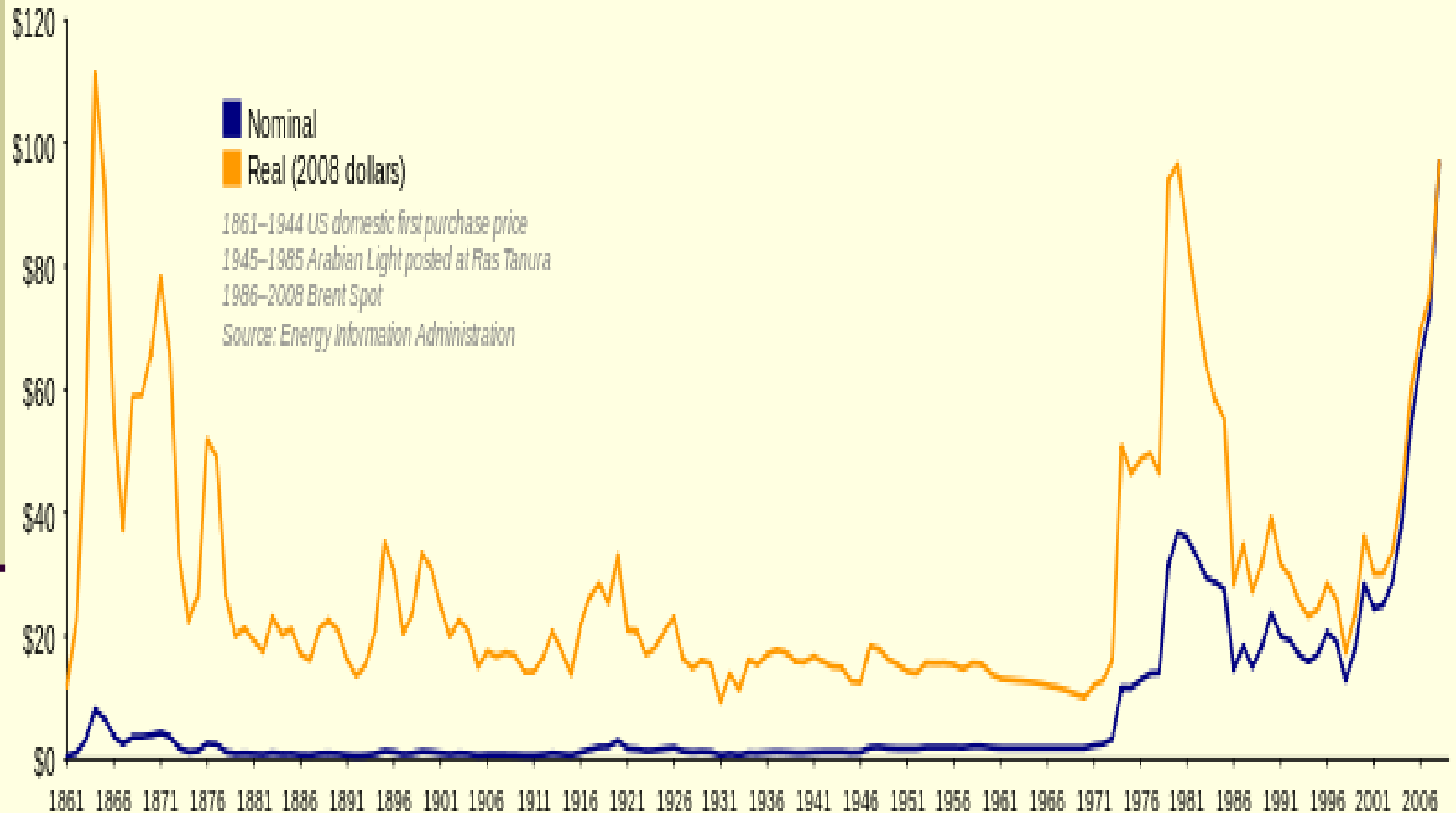


Jean Monnet (1888 – 1979)

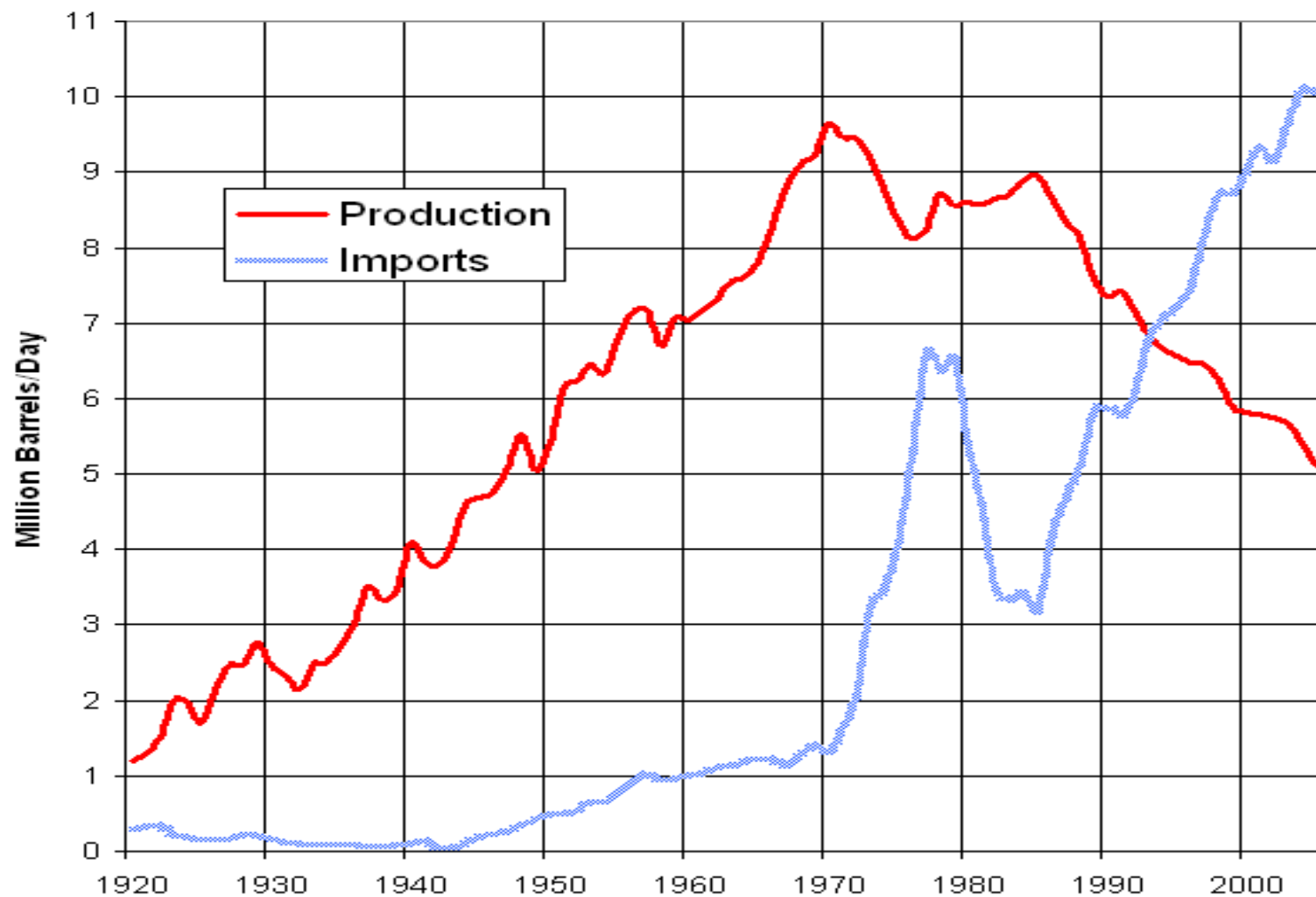
- **J. Monnet :**

J'ai toujours pensé que l'Europe **se ferait dans les crises**, et qu'elle serait la somme des solutions qu'on apporterait à ces crises ...

# Chocs pétroliers (1971/1973/1979...)



## US Oil Production and Imports





# De Gaulle contre le dollar, en défense de l'or



<http://www.orpostal.com/histoire/or-dollars-gaulle/>



# Dilemmes économiques de l'intégration monétaire...

---

- **Taux de change fixe/Taux de change flexible**
- **Crédibilité/Flexibilité**
- **Solution binaire (en coin)/Solution intermédiaire**
  
- **Grand pays/Petit pays**
- **Centre/Périphérie**
- **Triangle d'incompatibilité**

# Taux de change fixe

# Taux de change flexible

---

- **Détour sur**
  - Taux de change ....
  - Régimes de change...
  - Ajustements sous les différents régimes ...

# Taux de change fixe

## Taux de change flexible

---

- **Solution binaire (en coin)/Solution intermédiaire**
- Crédibilité/Flexibilité
- Grand pays/Petits pays
  
- **Centre (créditeur)/Périphérie (débiteur)**
- **Qui s'ajuste ?**  
(Keynes versus White, 1944  
.....et bien avant - lors d'étalon or ...)

# Exchange rate regimes

<b>Fixed</b>	<b>Managed</b>	<b>Flexible</b>
Legally or discretionally fixed	Pegged with a horizontal band	Adjustment trough
Single currency or basket	forward looking crawling peg (band)	market forces
Cooperative arrangement or unilateral	backward looking peg (band)	

# Bilan d'une Banque centrale

<b>ACTIF</b>	<b>PASSIF</b>
<b>NFA</b> (Devises acquises ) Or Billets en devises Bonds en devises	<b>BASE MONETAIRE</b> Billets en circulation Réserves des banques (Obligatoires/Libres)
<b>NDA</b> Créances sur les banques par suite du refinancement Immobilisations Concours apporté au Trésor (l'État)/interdit depuis 1973 et selon la législation de l'UE	<b>COMPTE DU TRESOR</b>
	<b>CAPITAUX/FONDS PROPRES</b>

# Bilan d'une banque

<b>ACTIF</b> (utilisations des financement/créances)	<b>PASSIF</b> (sources de financements/ engagements)
<b>Caisse/liquidité</b> (réserves à la BC/billets)	<b>Dettes interbancaire</b>
<b>Immobilisations Mobilières et Immobilières</b> (portefeuille de trading)	<b>Dettes à long terme</b>
<b>Crédits</b>	<b>Dépôts</b>
<b>Crédits interbancaires</b>	<b>Capitaux/Fonds Propres</b> (actions émises plus bénéfices non distribués)



# Balance sheet of (Bulgarian) Currency board

## Issue department Currency board

ASSETS	LIABILITIES
Cash	Currency in circulation
Monetary gold	Bank reserves
Foreign securities	Government deposits and accounts (Fiscal reserve)
	<b>Banking Department deposit</b> (Net value of Currency board)

## Banking department

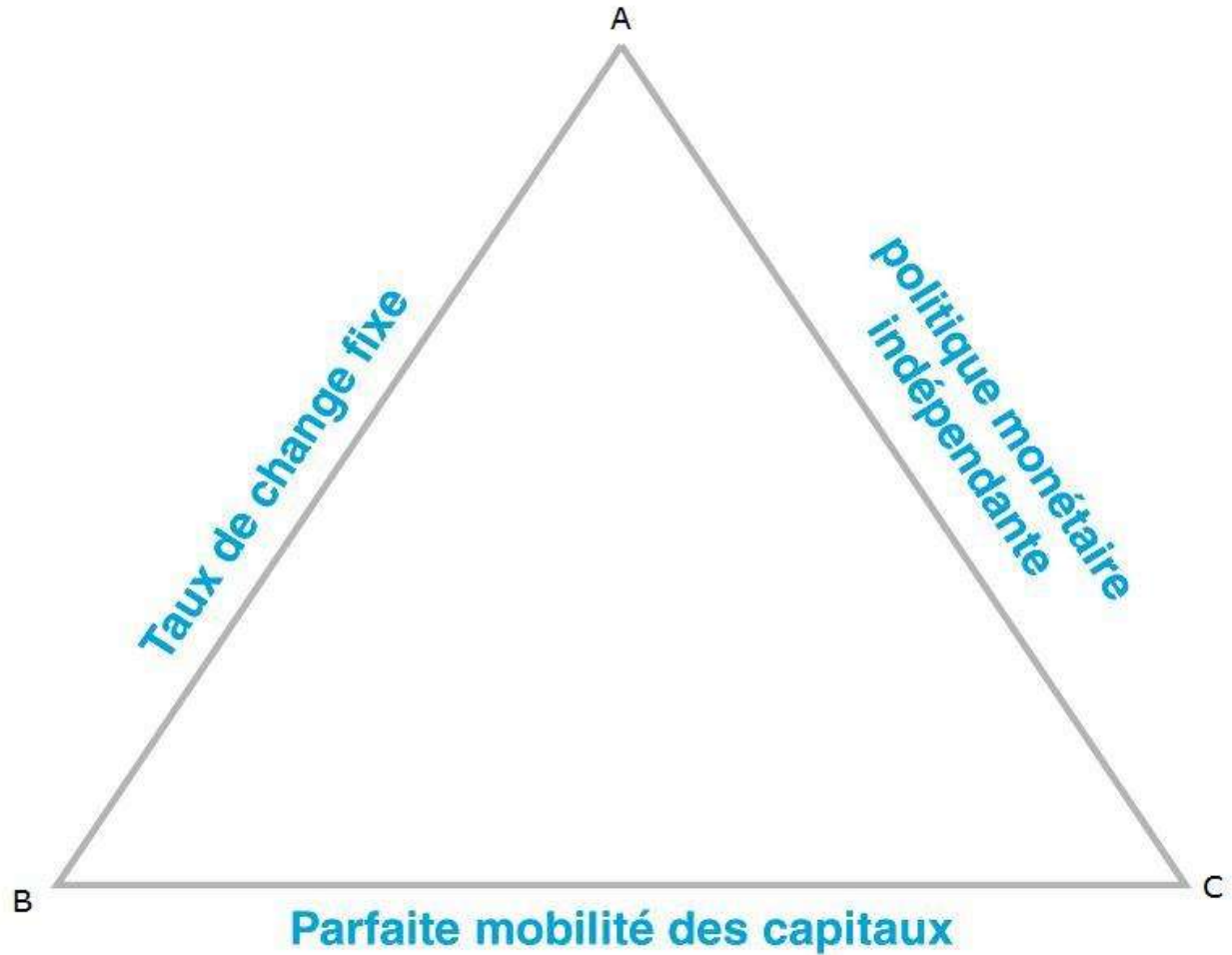
ASSETS	LIABILITIES
Non monetary gold and other precious metals	Borrowings from IMF
Investment in securities	Liabilities to other international financial institutions
Loans and advances to banks	Capital
Claims on government	Reserves
Bulgarian's IMF quota and holdings in other international financial institutions	Retained profit
<b>Deposit with Issue Department</b>	

# Triangle d'incompatibilité



- R.Mundell/Th.Padoa-Scioppa
- Trois paramètres: le taux de change, la politique monétaire et les mouvements des capitaux - **un des ces objectifs ne peut pas être contrôlé** si les deux autres le sont...

# Triangle d'incompatibilité



## II

# Coûts et bénéfices d'une monnaie commune

# Coûts et bénéfices d'une monnaie commune

---

- **Les théories des zones monétaires optimales (ZMO)** répondent à la question: dans **quelles conditions** deux ou plusieurs pays peuvent fixer leurs monnaies ou adopter la monnaie commune, et qu'est qu'ils en gagnent et qu'est ce qu'ils en perdent ....
- **Théories ZMO classiques**
- **Théories ZMO endogènes**

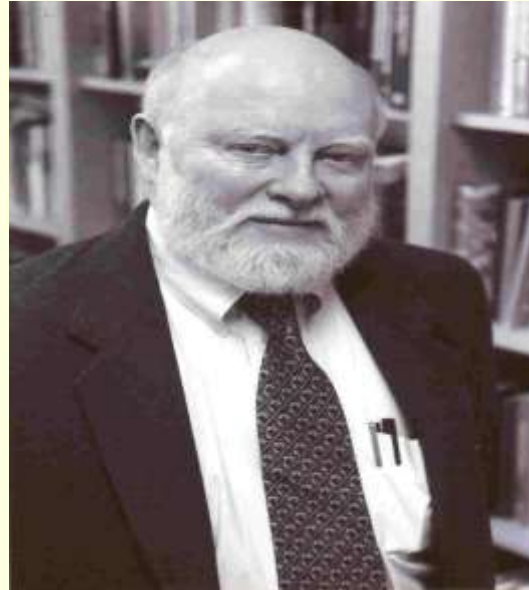
# Théories ZMO classiques (années 60...)

---

- R. Mundell, R. McKinnon, P. Kenen
  - **Si les bénéfices sont plus que les pertes, et s'ils existent des mécanismes alternatifs à la politique monétaire pour faire face aux chocs asymétriques...**
- **D'abord convergence réelles (conditions préliminaires), ensuite la monnaie....**
- Les mouvements des facteurs ( $K$ ,  $L$ ), l'ouverture de l'économie, marché du travail ...

# R. Mundell, R. McKinnon, P. Kenen

---



# Théories ZMO classiques

---

- Synchronisation des cycles économiques
- Politique monétaire
- **Discussion .....**



# Bénéfices d'une monnaie commune

---

- **Baisse du risque de change**, prime du risque
- **Taux d'intérêt plus bas**, donc hausse des Investissements
- **Hausse du commerce**, baisse des coûts des transactions
- **Baisse des prix** car plus de concurrence (?)
- **Importation de la crédibilité** du centre, délégation du pouvoir monétaire vers un centre avec de la réputation (ex: Allemagne)...
- **Gain de crédibilité monétaire**

# Pertes dues à l'abandon de la monnaie nationale

---

- **Perte de la politique monétaire** comme instrument ....
- **Souveraineté monétaire** (...au niveau supranational)
- **Chocs asymétriques**  
(ex: Finlande/Russie, discussion ....)
- Perte du **seigneurage** ?
- **Perte de flexibilité de l'économie réelle**

# Le modèle d'intégration de Paul de Grauwe

---

- **Il existe un niveau minimal d'intégration**  
à partir duquel les bénéfices sont plus  
grandes que les pertes ...
- **Représentation graphique...**

# Théories ZMO endogènes

---



- **D'abord la monnaie commune,** qui, elle-même crée la convergence réelle .....**donc c'est la monnaie qui fait que la zone devienne optimale** (*ex post*)
- La monnaie crée le commerce **J. Frenkel/A. Rose: 2-3 fois ???)**

# Théories ZMO endogènes

---

- **Logique de Frenkel/Rose**
- **Logique de Paul Krugman**

# Théories ZMO endogènes

---

## ■ Logique de Frenkel/Rose

la monnaie commune en forçant l'intégration **fait diminuer la similarité des structures productives** (ce qui revient au même – fait **diminuer la spécialisation**), alors on **observe plus de corrélation des cycles ...** alors plus faible probabilité d'un choc asymétrique .... **la zone est stable ...**

# Théories ZMO endogènes

---

- **Logique de Paul Krugman:** la monnaie commune en haussant l'intégration **fait augmenter la similarité des structures productives** (ce qui revient au même – fait **augmenter la spécialisation**), alors on observe moins de corrélation des cycles ... alors plus forte probabilité d'un choc asymétrique .... **la zone marche vers l'explosion ...**





Fin