

UNIONS MONÉTAIRES, COMMERCE ET INVESTISSEMENTS INTERNATIONAUX



**JULIE
LOCHARD***
Docteur en
économie

La création de l'euro, en 1999, a relancé les projets d'intégration monétaire dans différentes régions du monde. Quelles leçons peut-on en tirer quant aux effets des unions monétaires sur le commerce et les investissements internationaux ?

Chaque État a, en principe, sa propre monnaie. Mais les frontières monétaires ne coïncident pas nécessairement avec les frontières politiques. Une union monétaire peut alors être définie comme un groupe de deux ou plusieurs pays qui partagent une seule monnaie. Plusieurs expériences d'intégration monétaire ont jalonné notre histoire, en particulier au XIX^e siècle. Aujourd'hui, les unions monétaires sont plus rares, mais la création de l'euro en 1999 a relancé les débats et les projets d'intégration monétaire dans différentes régions du monde (Moyen-Orient et Afrique de l'Ouest notamment). L'un des avantages affirmés de la mise en place d'une monnaie commune est de renforcer l'intégration économique et de promouvoir ainsi une croissance économique élevée. Mais que savons-nous des effets des unions monétaires sur les échanges commerciaux et les investissements directs étrangers (IDE) ?

Unions monétaires et échanges commerciaux

Une union monétaire peut renforcer les échanges commerciaux par le biais de différents canaux. Son premier effet réside dans la réduction des

coûts de transaction (coûts de conversion des monnaies et coûts internes aux entreprises). Ensuite, l'existence d'une monnaie commune entraîne une plus grande transparence des prix, susceptible d'accroître le commerce. Les agents peuvent plus facilement comparer les prix entre pays et rechercher l'offre la plus compétitive, domestique ou étrangère. Enfin, l'union monétaire, tout comme un régime de change fixe, réduit la volatilité et donc l'incertitude portant sur l'évolution du taux de change.

Récemment, des chercheurs se sont attachés à évaluer de façon plus systématique l'impact global des unions monétaires sur le commerce. Auparavant, ces unions étaient assimilées à des régimes de change fixe et leurs gains additionnels étaient jugés faibles. Dans ce contexte, Andrew Rose, professeur à l'Université de Berkeley, publia un article retentissant en 2000. Sur un échantillon comprenant plus de 180 pays, départements d'outre-mer et colonies dans le monde entier, Rose a montré que deux pays ayant une monnaie commune commercent trois fois plus entre eux que deux pays ayant leur propre monnaie. Il montra également qu'une monnaie unique

a un caractère irréversible et ne peut donc pas être assimilée à un régime de change fixe traditionnel.

Cet article a suscité de nombreuses réactions, les critiques portant pour la plupart sur l'hétérogénéité et la nature des unions monétaires prises en compte. Comme il existe peu d'unions monétaires dans le monde, celles considérées dans l'échantillon sont relativement hétérogènes et atypiques¹. La recherche s'est par la suite intéressée à certaines unions monétaires et, en particulier, à l'Union économique et monétaire (UEM) qui constitue la principale expérience d'intégration monétaire entre pays développés. L'UEM constitue un terrain d'étude privilégié : les données étant disponibles et généralement fiables. Mais elle pose d'autres problèmes : elle est récente et l'effet de l'union monétaire *stricto sensu* doit être isolé de l'effet du Marché unique. Les travaux empiriques montrent que la création de l'euro aurait entraîné un surcroît de commerce entre pays de

1. L'échantillon de Rose (2000) comprend notamment beaucoup de petites îles ou territoires sans statut souverain.

* Cet article est une synthèse de la thèse de l'auteur intitulée "Les unions monétaires et leurs effets sur les échanges et les investissements internationaux", soutenue en 2005 à l'université Paris-1, Panthéon-Sorbonne

la zone beaucoup plus faible qu'indiqué dans l'article de Rose publié en 2000, de l'ordre de 5 % à 15 % (Micco, Stein et Ordoñez, 2003). De plus, la création de l'euro n'aurait pas été à l'origine d'un détournement de commerce. En fait, l'union monétaire créerait du commerce, non seulement entre pays de la zone, mais aussi avec le reste du monde.

Plus récemment, les économistes ont tenté de mieux comprendre ces effets sur le commerce. La principale raison invoquée (la réduction des coûts de transaction) jusqu'à présent pour les expliquer n'est pas convaincante car les économies de coûts sont faibles et ne permettent pas de comprendre l'absence de détournement de commerce. Dans une étude récente réalisée pour la Commission européenne, Baldwin et al. (2008) mettent en avant de nouveaux canaux. La principale explication reposerait sur ce que les économistes appellent "la marge extensive du commerce". L'euro aurait engendré une diminution des coûts fixes d'entrée sur de nouveaux marchés supportés par les firmes exportatrices et ainsi permis l'augmentation du nombre de produits exportés. Ainsi, une firme française exportant initialement sur un seul grand marché – comme l'Allemagne – pourrait, grâce à la monnaie unique, vendre ses produits sur plusieurs autres marchés de la zone sans connaître des coûts additionnels trop importants.

Unions monétaires et IDE

Les conséquences des unions monétaires sur les IDE sont moins étudiées que celles s'exerçant sur le commerce, mais elles constituent un enjeu majeur notamment en Europe, à la fois pour les pays membres et les pays candidats. Cet effet sur les investissements est également l'objet de débats dans certains pays qui participent au Marché unique tout en restant en dehors de la zone euro. Ainsi, plusieurs sources indiquent que, depuis 1998, les IDE se localisent de moins en moins au Royaume-Uni au profit des pays de l'UEM, alors que la Grande-Bretagne attire traditionnellement le plus d'IDE en Europe (HM Treasury, 2003).

Mais alors, dans quelle mesure une union monétaire incite les investis-

seurs à s'implanter dans les pays membres, éventuellement au détriment des pays partenaires ? Pour répondre à cette question, il convient de distinguer les investissements intra-zone (entre pays membres de l'union monétaire) et extra-zone. La littérature théorique s'intéresse principalement au premier type d'investissements et montre que l'intégration monétaire pourrait encourager ces IDE. La monnaie unique élimine certains coûts que doivent supporter les firmes s'implantant à l'étranger (coûts de conversion des monnaies liés aux flux de commerce inhérents à l'IDE ou au rapatriement des profits) et, plus généralement, réduit l'incertitude pesant sur la situation macroéconomique (niveau et variabilité de l'inflation, des salaires, etc.) ainsi que sur les règles et politiques mises en place. Cependant, elle peut aussi, en diminuant le coût des échanges commerciaux, favoriser le commerce au détriment de l'IDE si l'objectif des firmes est de vendre sur le marché local. En effet, dans ce cas, celles-ci ont le choix entre exporter vers le marché qui les intéresse ou s'implanter directement sur ce marché. Elles opteront plutôt pour la première possibilité si les coûts du commerce sont faibles.

Les travaux empiriques visant à mesurer les effets des unions monétaires sur l'IDE sont relativement peu nombreux. De Sousa et Lochard (2006) montrent que la mise en place de l'UEM a permis d'accroître les IDE au sein de la zone euro. Le supplément d'IDE serait d'environ 20 %. D'autres travaux, non encore publiés, montrent que ces investisse-

ments supplémentaires ne sont pas réalisés au détriment des pays tiers (le Royaume-Uni, le Danemark et la Suède en particulier) et que la monnaie unique a également encouragé les firmes de la zone euro à investir à l'extérieur de la zone. Il semblerait donc que la mise en place d'une monnaie unique, en intensifiant la concurrence, pousse les entreprises de la zone à s'internationaliser. Elle peut aussi permettre à de nouvelles sociétés de s'implanter à l'étranger grâce à une amélioration de la productivité.

Nombre de questions restent en suspens

Les données agrégées d'IDE sont souvent peu fiables et il serait nécessaire de réévaluer l'impact de l'UEM sur les investissements étrangers à partir de statistiques plus désagrégées. De plus, ces effets restent encore mal compris. Enfin, on peut se demander dans quelle mesure les résultats portant sur l'UEM peuvent être transposés à d'autres unions monétaires. Les unions monétaires existantes (ou en projet) sont très hétérogènes et recourent des expériences d'intégration différentes. Dans le cas européen, la monnaie unique apparaît comme la dernière étape d'un processus long. L'impact de l'euro, tel qu'il est mesuré, n'est alors probablement pas l'effet unique de la monnaie unique mais le résultat cumulé des mesures et politiques, elles-mêmes motivées par la formation de l'UEM. Les enseignements que l'on peut en tirer ne s'appliquent donc pas nécessairement à d'autres unions monétaires. ■

Bibliographie

■ Baldwin, R., DiNino, V., Fontagné, L., De Santis, R., Taglioni, D. (2008) "Study on the Impact of the Euro on Trade and Foreign Direct Investment", Economic Papers 321, European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs.
■ De Sousa, J., Lochard, J. (2006), "Union monétaire et IDE : quels sont les effets de l'euro ?", Revue Economique, 57(3), pp. 419-430.

■ HM Treasury (2003), "EMU and Business Sectors", EMU-Study, Londres.
■ Micco, A., Stein, E. et G. Ordoñez (2003), "The Currency Union Effect on Trade : Early Evidence from EMU", Economic Policy, 37, pp. 315-356.
■ Rose, A. (2000), "One Money, One Market, Estimating the Effect of Common Currencies on Trade", Economic Policy, 30, pp. 7-45.