

III^{ème} Colloque international du Laboratoire Prospective, Stratégie et Développement Durable
Université Tunis el Manar Faculté des sciences économiques et de gestion de Tunis
Hammamet 1^{er} et 2 juin 1007

La Nouvelle Politique de Voisinage

L'ADOPTION DE L'EURO PAR LES PAYS DU MAGHREB EST-ELLE POSSIBLE ET SOUHAITABLE ?

Jacques POIROT

(BETA-REGLES-CNRS, Université Nancy 2)

Jacques.Poirot@univ-nancy2.fr

« La fin se trouve dans les moyens, comme l'arbre dans la graine »
Gandhi

Dans le cadre de la politique européenne de voisinage (PEV), l'Union européenne (UE) propose à ses voisins, c'est-à-dire aux Etats situés à ses frontières de l'Est et du Sud, et qui n'ont pas de perspective d'adhésion ou dont le principe d'une adhésion ne peut pas encore être décidé, d'établir une coopération au niveau des relations économiques, des relations humaines et culturelles, ainsi qu'au niveau de la sécurité. Au plan économique, les Etats visés par la PEV sont invités à établir une zone de libre-échange avec l'UE qui pourrait concerner, à terme, tous les produits et tous les services. L'intensification des échanges commerciaux et des investissements avec l'Union pourrait alors amener certains partenaires, comme les pays du Maghreb, à envisager l'adoption de l'euro. Par ailleurs, l'euro fait partie des « acquis communautaires » et les nouveaux pays adhérents à l'UE sont tenus d'adopter, lorsque toutes les conditions seront réunies, la monnaie unique européenne. Seuls deux pays fondateurs ont obtenu le droit, s'ils le souhaitent, de ne pas accéder à l'euro : la Grande-Bretagne et le Danemark. A terme, devrait donc se constituer en Europe une vaste zone monétaire facilitant les relations économiques et commerciales entre tous les pays. Dans le cadre de la PEV, qui vise à faire accepter par les pays concernés l'essentiel des « acquis communautaires », l'adoption de l'euro par les pays du Maghreb serait-elle possible ou souhaitable ? Dans une première partie, nous analyserons les modalités d'introduction de l'euro et de fonctionnement de ce nouveau système monétaire dans les pays du Maghreb, en soulignant les problèmes soulevés par l'acceptation, tant par la population des pays du Maghreb que par l'UE de l'euroïsation des économies d'Afrique du Nord. Nous examinerons, dans une seconde partie, les incidences économiques et financières de l'euroïsation des pays du Maghreb, notamment les avantages que pourraient retirer les pays du Maghreb et de l'UE de l'introduction de la monnaie unique européenne ainsi que les problèmes spécifiques que serait susceptible de soulever cette xénomonetisation. Nous retiendrons l'hypothèse d'une euroïsation de jure et intégrale des économies¹.

¹ Certains pays d'Amérique ont vécu une expérience de dollarisation, parfois de jure, comme l'Equateur, le Salvador ou Panama, d'autres connaissent un processus de dollarisation de facto, où le dollar des Etats-Unis

I. INSTAURATION D'UNE ECONOMIE EUROÏSEE DANS LES PAYS DU MAGHREB : INTRODUCTION DE L'EURO ET MODALITES DE FONCTIONNEMENT D'UN NOUVEAU SYSTEME MONETAIRE

Nous analyserons, dans un premier temps, les conditions d'acceptation de l'euro tant dans les pays du Maghreb que par les institutions de l'UE et, dans un second temps, les modalités de fonctionnement du système bancaire d'un pays euroïsé.

A. Acceptation du processus d'euroïsation dans les pays du Maghreb et en Europe

La xénomonetisation d'une économie, pour réussir, doit d'abord être acceptée par les usagers la nouvelle monnaie et doit être acceptée, sinon tolérée par les autorités politiques ou monétaires du pays de référence.

1) Acceptation par la population : expériences étrangères

Les xénomonetisations, comme la dollarisation, sont souvent perçues de façon négative par les acteurs concernés. Toutefois l'euroïsation des pays du Maghreb ne serait pas comparable à la dollarisation vécue par certains pays d'Amérique latine.

a) Une image souvent négative des processus de xénomonetisation

La dollarisation de l'Equateur, le plus important des pays à avoir adopté le dollar des Etats-Unis, comme celle du Salvador, s'est faite en situation de crise sociale, économique et financière. Comme le rappelle Minda (2004, p. 13), la dollarisation de l'Equateur a été décidée par les autorités pour mettre fin à une crise économique et financière. Le taux d'inflation avait augmenté constamment tout au cours des années 1990 pour atteindre près de 100% en 2000, l'année de l'abandon du sucre, la monnaie nationale, au profit du dollar américain. L'hyperinflation avait obligé les autorités monétaires à fixer des seuils pour les retraits au guichet des banques et à émettre massivement des liquidités sur le marché, contribuant d'ailleurs à soutenir le mouvement inflationniste. La fuite des capitaux avait entraîné de janvier 1998 à janvier 2000 une forte dépréciation du sucre. La crise financière est responsable de la décroissance du PIB en 1999 (- 7,9%), entraînant une hausse du taux de chômage urbain, qui passe de 1998 à 1999 de 11,5% à 14,4%. Il faut toutefois reconnaître que l'adoption du dollar en 2000 a peut-être contribué aussi à porter le taux de croissance du PIB équatorien (en volume) à 2,3% en 2000 et à 6% en 2001. De son côté, le président Menem avait proposé, à la fin des années 1990, de dollariser l'Argentine, afin d'écarter la menace d'une crise majeure. Les pays qui ont retenu cette stratégie ont connu une forte instabilité politique, comme l'Equateur qui a vécu 5 changements de chefs d'Etat de 1995 à 2000, ou le Salvador, dollarisé depuis 2001, qui a été victime de vagues de violence ayant entraîné des coûts directs et indirects considérables, évalués à 13% du PIB en 1998, selon la Banque Interaméricaine de Développement (Minda, 2004, p. 14).

circule à côté de la monnaie nationale, qui demeure la seule monnaie légale. Dans certains pays dollarisés, il y a officiellement une double circulation monétaire, la monnaie locale et le dollar. Le terme de dollarisation est souvent utilisé de façon générique pour désigner l'adoption par un pays d'une monnaie étrangère (xénomonnaie) qui se substitue parfois à la monnaie nationale ou qui circule conjointement avec la monnaie nationale. Nous désignerons ce processus par « xénomonetisation » et nous réserverons le terme de dollarisation pour désigner un pays qui adopte comme monnaie le dollar ; l'euroïsation désigne l'adoption par un pays de l'euro. Nous envisageons uniquement le cas où l'euro se substituerait aux monnaies locales (dinar et dirham).

L'abandon d'une monnaie nationale ne doit pas, toutefois, être nécessairement associée à une situation de crise. L'adoption de l'euro par les pays du Maghreb ne se ferait pas dans une situation de crise.

b) L'euroïisation n'est pas la dollarisation

Comme l'ont souligné de nombreux auteurs, la monnaie apparaît comme un symbole fort d'appartenance à une même entité politique, économique et sociale. Minda (Ibid., p. 26) rappelle la position de nombreux auteurs, comme celle de Servet (1998), pour qui la monnaie représente un ensemble de règles qui déterminent le lien de chaque individu à la société à laquelle il appartient, celle d'Aglietta et d'Orléan (2002) pour qui la monnaie est l'expression d'une réalité sociale et collective, la représentation d'une totalité sociale ou celle de Cohen (2000). Ce dernier souligne les « vertus magiques » de la monnaie qui permettent d'affirmer une identité nationale de deux manières : le privilège de la Banque centrale de battre monnaie qui rappelle quotidiennement aux citoyens leur relation d'appartenance à une nation et l'usage universel et quotidien de la monnaie qui souligne l'appartenance à une même entité sociale. Comme le rappelle, à ce propos Minda, reprenant la thèse de Cohen, la monnaie « contribue à la cohésion nationale en favorisant l'homogénéisation de groupes sociaux dont les intérêts sont parfois antagonistes. » Ponsot (2002, p.22), de son côté, rappelle la position de G. Caire, pour qui, la monnaie est « un moyen de cultiver l'identité nationale². »

Le projet de substituer une monnaie étrangère à une monnaie nationale ne peut que soulever malaise et réticence au sein de la population concernée. Minda (Ibid., p. 2) rappelle que le remplacement des monnaies nationales par le dollar en Equateur et au Salvador a été imposé par les dirigeants sans véritable débat démocratique et que 73% de la population équatorienne était opposé à la dollarisation de leur pays. Le choix de la monnaie d'un autre pays, puissant comme les Etats-Unis, peut donner, à la population, l'impression de subir un « effet de domination » économique et culturel, comme cela a été, sans doute, le cas dans les pays dollarisés d'Amérique latine vis-à-vis des Etats-Unis.

Cependant l'euroïisation des pays du Maghreb ne serait pas comparable à la dollarisation vécue par l'Equateur ou du Salvador. L'euro n'est pas la monnaie d'un pays « unitaire » comme les Etats-Unis, mais celle d'une union économique régionale, qui regroupe des pays, qui ont sans doute un héritage culturel commun, mais dont chacun a su affirmer et conserver sa propre identité. L'adoption de la monnaie unique, initialement par 11 pays de l'UE, actuellement, en 2007, par 13 pays sur les 27 de l'Union a fait d'ailleurs émerger au sein de la population européenne, deux sentiments contradictoires. L'usage d'une monnaie unique dans plusieurs pays renforce tout d'abord la cohésion européenne, de façon symbolique, en assurant la continuité de l'espace monétaire entre les pays concernés. L'euro n'est pas la monnaie d'un pays qui serait parvenue à s'imposer en Europe, mais une création collective européenne, une monnaie commune qui se substitue aux anciennes monnaies nationales. Mais, par ailleurs, l'existence de l'euro est perçue, dans certaines franges de la population européenne, comme une perte d'indépendance nationale face à ce qui leur paraît une extension continue de la compétence des institutions européennes. Le passage à l'euro

² « Passant de main en main, observés en détail dès l'enfance, mémorisés par un usage quotidien et familier, pièces et billets constituent des instruments de communication et de propagande de premier choix. En tant qu'objets de circulation perpétuelle et de diffusion très large, ils sont en mesure de véhiculer des messages disposant d'une réception sans équivalent, virtuellement illimitée, contribuant ainsi à façonner l'image de marque du pouvoir émetteur » (Caire, 2001, p.1)

fiduciaire et divisionnaire en 2002 a entraîné, du fait des arrondis dans le calcul des nouveaux prix, des hausses de prix au niveau des produits de consommation qui ont soulevé de nombreuses polémiques en Europe. Au cours des années qui ont suivi l'adoption de l'euro, la Banque centrale européenne a été accusée d'avoir mené une politique monétaire qui a conduit à freiner la croissance économique et maintenu le taux de chômage à un niveau élevé dans les pays de la zone euro. D'ailleurs, deux Etats bénéficient d'un privilège en Europe, celui d'avoir le droit d'adopter ou non l'euro ; il s'agit de la Grande-Bretagne dont les dirigeants et une majorité de la population, lors de la négociation du traité de Maastricht, étaient farouchement opposés à l'abandon de leur monnaie nationale et le Danemark dont la constitution n'autorise l'abandon de la monnaie nationale qu'après un référendum. Tous les Etats ont ratifié le traité de Maastricht, mais la population danoise, lors du référendum, a refusé d'adopter l'euro. Si ces deux pays bénéficient, à l'égard de l'euro, d'une « dérogation », tous les autres pays qui sont entrés ou qui entreront dans l'UE doivent respecter les acquis communautaires, dont l'euro fait partie.

Les sentiments ambivalents de l'ensemble des Européens vis-à-vis de l'euro devrait, de façon quelque peu paradoxale, faciliter son acceptation par les populations des pays du Maghreb. L'euro n'apparaît pas, à l'instar du dollar des Etats-Unis, comme une monnaie « incontestée » dans sa zone d'origine, symbole d'une puissance étrangère, aisément suspectée de vouloir exercer une certaine domination sur le reste du monde. Pour les pays du Maghreb, dont la majorité de la population est musulmane, l'euro ne peut pas également être considéré comme la monnaie, symbole d'un ensemble de pays ayant une culture religieuse différente. Les Etats européens ont refusé d'inscrire dans la Constitution européenne le « caractère chrétien » de leur civilisation. Il existe, en effet, au sein de l'Europe, des pays ou des régions à majorité musulmane, et par ailleurs l'Islam est la deuxième religion dans de nombreux pays européens, et notamment en France. Le Kosovo, sous administration internationale, il est vrai, mais qui a vocation, comme la Serbie, à faire partie de l'UE, est la première région européenne, à majorité musulmane, à avoir adopté l'euro. Si la Turquie, comme le souhaitent nombre de ses dirigeants et une partie de sa population, entre dans l'UE, elle devra adopter l'euro avec les autres acquis communautaires. Ainsi l'euro apparaît-il comme la monnaie commune d'un ensemble d'Etats qui ont accepté volontairement de faire partie d'une union économique et monétaire, d'un vaste ensemble de pays ayant des cultures et des sensibilités religieuses très variées, sans qu'aucune de ces cultures ne puisse prétendre dominer les autres³.

2) Acceptation par les institutions de l'Union européenne

Après avoir examiné la position actuelle de l'UE vis-à-vis des euroisations unilatérales, nous nous demanderons dans quelle mesure les pays du Maghreb respectent les critères de Maastricht, élément susceptible de rassurer l'UE. Nous envisagerons enfin l'hypothèse d'une intégration plus complète des pays du Maghreb au sein de la Banque centrale européenne.

a) Position actuelle de l'Union européenne

Les institutions européennes considèrent que l'adoption de la monnaie unique doit être l'aboutissement d'une intégration économique régionale réussie. Cette « théorie du couronnement » avait été défendue notamment par les représentants allemands lors de la

³ Notamment en France et en Turquie, pays candidat à l'adhésion, qui sont sans doute les deux seuls Etats laïques du monde.

négociation du traité de Maastricht. Ces derniers avaient souhaité que seuls puissent constituer l'Union monétaire les Etats qui auraient fait un effort suffisant pour faire converger leurs économies. C'est pourquoi des critères de convergence ont été établis, dont certains devaient être impérativement respectés pour que le pays candidat puisse accéder à la monnaie unique.

L'UE a maintenu cette position vis-à-vis des pays candidats et nouvellement admis au sein de l'UE. Le Conseil des ministres de l'Economie et des Finances des Quinze a examiné, en effet, lors de sa session du 7 novembre 2000, le cadre des stratégies de change des pays candidats, en faisant la distinction entre l'adhésion à l'UE et l'adoption de l'euro. Les nouveaux Etats, dès leur adhésion, participent à l'Union économique et monétaire, tout en bénéficiant d'une dérogation pour l'adoption de l'euro, en attendant qu'ils puissent satisfaire les critères de convergence. Le Conseil des ministres a précisé que toute adoption unilatérale de l'euro par euroïisation serait contraire à l'objectif de la monnaie unique, qui considère l'adoption de l'euro comme la phase ultime d'un processus de convergence dans un cadre multilatéral.

Compte tenu de cette position, on peut supposer que l'UE n'accepterait qu'avec beaucoup de réticence qu'un pays candidat potentiel ou, a fortiori, qu'un pays du voisinage de l'Union adopte unilatéralement l'euro. Toutefois, en Europe, le Kosovo et le Monténégro sont euroïsés. En fait, l'euro, dans ces deux pays des Balkans, a pris tout naturellement la succession du mark, lorsque l'euro a été créé en 1999. Le cas du Kosovo a été évoqué précédemment. Le Monténégro est un Etat nouvellement indépendant, mais qui reste officiellement au niveau international, rattaché à la Serbie⁴. Lorsque le Monténégro intégrera l'UE, comme il en a vocation, s'il a maintenu l'euro comme monnaie nationale, ce qui est fort probable, il conservera inéluctablement l'euro après son adhésion, même s'il ne respecte pas tous les critères de convergence.

La Bulgarie, l'Estonie et la Lituanie avaient initialement prévu d'adopter unilatéralement l'euro ; la Banque centrale européenne a admis, comme solution de compromis, la constitution d'un conseil monétaire. Avec ce régime monétaire, la banque centrale nationale, transformée en conseil monétaire, n'émet de la monnaie qu'en échange d'euros (devises venant du pays ou de la zone monétaire de référence) ou si elle dispose au préalable d'euros (par exemple des euros empruntés). La monnaie centrale est convertible, à taux fixe, en euros ; la base monétaire doit être couverte intégralement par un stock de devises en euros pour garantir cette convertibilité⁵. Il n'y a que très peu de différence dans ce cas, en fait, entre l'adoption unilatérale de l'euro et la constitution d'un conseil monétaire (currency board). La monnaie nationale n'est que le reflet de l'euro et la banque centrale, transformée en conseil monétaire, se heurte à des problèmes comparables à ceux des pays euroïsés.

b) Une réponse aux réticences européennes : le respect par les pays du Maghreb de la plupart des critères de convergence

Pour éviter de s'opposer directement à une Banque centrale européenne, a priori réticente à une euroïisation unilatérale, les pays du Maghreb peuvent montrer qu'ils respectent, dans une certaine mesure, les critères de convergence exigés par l'UE, pour qu'un Etat puisse accéder à la monnaie unique. Ces critères étaient destinés, lors de la création de l'euro, et pour les admissions qui sont intervenues ultérieurement à écarter tout pays dans lequel il y aurait eu de

⁴ La population du Monténégro s'est prononcée par référendum pour l'indépendance qui a été acceptée par la Serbie.

⁵ Les citoyens de ce pays peuvent librement convertir leurs billes en euros.

l'inflation ou dans lequel l'inflation aurait été susceptible de se développer. Ces critères sont applicables aux pays de l'UE qui souhaiteraient adopter la monnaie unique. Il y a deux critères qui concernent la stabilité des prix et deux critères à caractère budgétaire. Un taux d'inflation maximum et un taux d'intérêt maximum constituent les deux critères reflétant le risque d'inflation dans un pays candidat à l'euro. Le taux d'inflation de ce dernier ne doit pas dépasser la moyenne des trois « meilleurs Etats » de l'UE dans le domaine de l'inflation, augmentée de 1,5 point ; la barre avait été fixée à 2,7% lors de la création de l'euro⁶. Le même calcul à partir des pays de la zone euro, en 2005, donnerait un taux maximum d'inflation, légèrement supérieur, soit 2,9%⁷. En 2005, les trois pays du Maghreb auraient aisément respecté le critère du taux d'inflation, car ce taux était de 1,6% en Algérie, de 2,1% au Maroc et en Tunisie⁸. Le taux d'intérêt de long terme est considéré comme un indicateur du risque d'inflation à moyen et long terme. Pour qu'un pays candidat soit admis à accéder à l'euro, il ne faut pas que son taux d'intérêt de long terme excède la moyenne des taux d'intérêt de long terme des trois « meilleurs » pays en matière d'inflation, augmentée de 2 points. On ne peut véritablement utiliser ce critère que s'il y a une parfaite mobilité des capitaux.

Les critères à caractère budgétaire sont les suivants : un pays ne doit pas avoir un déficit annuel, au moment de l'examen de passage, dépassant 3% de son PIB et taux d'endettement (rapport entre la dette brute des administrations publiques et le PIB) supérieur à 60%. Le premier critère devait être obligatoirement respecté pour les pays candidats à l'adoption de l'euro en 1999. La Tunisie et l'Algérie respecteraient ce premier critère, puisque le déficit public en Tunisie était de 3% du PIB en 2005⁹, et que l'Algérie avait même un excédent pour cette même année estimé à 13,7 % du PIB¹⁰. Le Maroc avait un déficit public estimé à 4,6% PIB¹¹, en 2005, sensiblement supérieur à la limite de 3%. La Tunisie et l'Algérie ont un taux d'endettement inférieur à 60 % (59 % pour la Tunisie en 2004 et 44,8% pour l'Algérie en 2003). Le Maroc avait un taux d'endettement de 67,6% en 2004 (Jedlane, 2006, p. 15). Mais il faut signaler que le critère du taux d'endettement ne devait être respecté « qu'en tendance » lors de la création de l'euro ; Il suffisait, lors de l'examen de passage de 1998, qu'il ait eu tendance à diminuer au cours des années précédentes, pour qu'il soit considéré comme satisfait. Comme le taux d'endettement du Maroc a diminué de 2003 à 2004, on peut considérer que ce critère serait satisfait¹². Les négociateurs du traité de Maastricht ont considéré que, si un pays était fortement endetté, ou si son endettement augmentait fortement à cause de déficit annuel trop important, il pourrait, s'il était admis à adopter l'euro, être tenté

⁶ En 1998, au moment de l'examen de la situation des pays candidats à l'euro, l'Autriche avec un taux d'inflation de 1,1%, la France et l'Irlande, avec des taux de 1,2 % étaient les trois pays.

⁷ Les trois pays ayant les taux d'inflation les plus bas sont la Finlande (0,8%), Les Pays Bas (1,5%) et ex aequo l'Allemagne et la France (1,9%) ; Le même calcul fait sur l'ensemble des pays de l'UE donnerait un taux d'inflation maximum très voisin de 2,8% en 2005 ; le taux d'inflation de la zone euro a été de 2,2% en 2006.

⁸ En 2006, les taux d'inflation se sont élevés à 2,5% pour l'Algérie, 1% pour le Maroc et 2,8% pour la Tunisie ; le taux d'inflation maximum calculé sur les pays de l'UE serait de 2,63%

⁹ D'après les estimations des auteurs du rapport « Perspectives économiques en Afrique » (2005-2006). En 2004, ce déficit était de 2,3% ; selon les prévisions de ce rapport, il atteindrait 14,2% du PIB en 2006 et 12,2% en 2007.

¹⁰ D'après les estimations des auteurs du rapport « Perspectives économiques en Afrique » (2005-2006) ; il était de 2,3% en 2004 ; selon les prévisions de ce rapport, il serait de 2,1% du PIB en 2006 et 2,5% en 2007.

¹¹ D'après les estimations des auteurs du rapport « Perspectives économiques en Afrique » (2005-2006). En 2004, ce déficit était de 5,7% ; selon les prévisions de ce rapport, il atteindrait 4,6% du PIB en 2006 et 4,6% en 2007.

¹² Trois Etats ayant adopté l'euro ont une dette supérieure à 80% de leur PIB, la Belgique (89,4%), la Grèce (104,9%) et l'Italie (107,2%).

d'accepter une politique monétaire accommodante susceptible de provoquer une hausse du taux d'inflation dans la zone euro.

Les pays du Maghreb satisferaient les critères de convergence, sauf le Maroc qui a un déficit budgétaire qui dépasse la limite des 3% du PIB autorisé. Mais il faut remarquer que la Grèce a adopté l'euro en 2001, tout en ayant un déficit de 3,6% de son PIB et ce déficit s'est fortement accru au cours des années qui ont suivi son adhésion pour atteindre 6,9% en 2004¹³. Par ailleurs, il n'y a pas de justification théorique véritable pour les limites de 3% et de 60%. Ces deux ratios reflétaient la situation « moyenne » des pays de la zone euro au moment de la négociation du traité de Maastricht¹⁴.

c) Une intégration par étapes des pays du Maghreb dans le Système européen de banques centrales ?

On pourrait imaginer que dans un premier temps, après une phase d'adaptation réciproque des pays du Maghreb et de l'Union européenne à la nouvelle situation monétaire, les pays euroisés du Maghreb fassent connaître leurs souhaits de participer aux débats concernant l'élaboration de la politique monétaire commune, ou qu'une offre de ce type soit faite par l'Union européenne. Cette participation pourrait être considérée comme une contrepartie naturelle à la mise en œuvre de la politique européenne de voisinage, notamment dans le domaine économique, et cela, même si les autorités monétaires européennes avaient été initialement placées devant le fait accompli dans le processus d'adoption de l'euro. Cette participation constituerait aussi une contrepartie à la perte de souveraineté monétaire des pays nouvellement euroisés. Il existe, en effet, au sein de la Banque centrale européenne, à côté du Conseil des gouverneurs qui décide des orientations de la politique monétaire européenne, un Conseil général qui regroupe les gouverneurs de tous les pays de l'Union européenne, que ces pays aient ou non adopté l'euro. Au sein de ce conseil, les problèmes soulevés par les relations entre l'euro et les autres monnaies communautaires sont évoqués. On peut imaginer la création d'un troisième conseil, un conseil des pays euroisés, qui incluerait les représentants de tous les pays qui utilisent l'euro sans faire partie de l'union monétaire, ainsi que des pays qui ont adopté un currency board avec l'euro comme monnaie de référence, qu'ils appartiennent ou non à l'Union européenne. Ce mode de coopération sera sans doute accepté par l'UE sans difficulté, le jour où cette dernière souhaitera promouvoir l'euro comme monnaie mondiale pour lutter contre l'extension des zones dollarisées dans le monde, susceptibles d'avoir une forte influence sur les relations économiques et financières internationales. Enfin, on peut admettre que, dans une étape ultérieure, pour éviter le risque d'une instabilité monétaire à ses frontières, l'UE propose d'inclure dans le Système européen de banques centrales, les banques centrales des pays du Maghreb et les invite à participer à l'élaboration et à la mise en œuvre de la politique monétaire d'une vaste zone de pays ayant la même monnaie. Une telle intégration ne devrait pas soulever de difficultés majeures liées à la non-appartenance des pays du Maghreb à l'Union européenne, car la participation institutionnelle serait nécessairement limitée aux seuls problèmes monétaires. En effet, la

¹³ Le déficit ne devait être que de 2,6% toutefois en 2006. Deux autres Etats auraient un déficit supérieur à 3% du PIB en 2006, l'Italie (4,7%) et le Portugal (4,6%).

¹⁴ Au moment de la négociation du traité de Maastricht, il était prévu pour les pays de la zone euro une croissance de 3% du PIB et un taux d'inflation de l'ordre de 2%. Si on admet que le PIB en valeur devait augmenter au rythme annuel de 5%, le déficit maximum possible pour un Etat, dont le taux d'endettement aurait atteint 60%, et qui n'aurait pas la possibilité de dépasser les 60% d'endettement, est de $0,6 * 5\% = 3\%$ du PIB. Compte tenu des prévisions faites à l'époque, il apparaît, toutefois, de ce point de vue, une certaine cohérence entre les ratios retenus de 3% et de 60%.

Banque centrale européenne est totalement indépendante des autres institutions communautaires et des administrations nationales.

B. Modalités de fonctionnement du système bancaire d'un pays euroisé

L'euroisation d'une économie oblige la banque centrale dans un premier temps à assumer le coût du passage à l'euro, et dans un second temps à pallier la disparition de la fonction de prêteur en dernier ressort.

1) Coût de passage à l'euro

Comme le souligne Ponsot (2002, p. 16), la littérature distingue deux catégories de coûts, ou de pertes, pour la banque centrale : le coût du seigneurage brut (ou coût de stock) et le coût du seigneurage net (ou coût de flux).

Le coût du seigneurage brut, que devraient supporter les banques centrales des pays du Maghreb, correspond au coût d'achat de l'ensemble des pièces et des billes auprès de la Banque centrale européenne et des autorités des pays de la zone euro pour remplacer la monnaie fiduciaire et divisionnaire en circulation. Les banques centrales des pays du Maghreb concernés pourraient utiliser leurs réserves de change et/ou recourir à un emprunt extérieur pour financer ces achats indispensables. La perte de tout ou partie des réserves de change et/ou l'emprunt extérieur entraîne un appauvrissement pour les banques centrales ; c'est le coût du seigneurage brut, qui implique une perte de devises. Cependant les agents économiques disposent de billets et de pièces qui leur permettent de faire des règlements sur une zone monétaire plus étendue. Pour limiter ce coût du seigneurage brut, les autorités peuvent décider de mettre en circulation des pièces nationales, qui, bien sûr, n'ont le cours légal qu'à l'intérieur du pays. Cette solution a été retenue, en partie, par l'Equateur. Pour la Tunisie, ce coût de stock s'élèverait à 8,87M du PIB en décembre 2004 et à 9,71% du PIB en décembre 2005¹⁵. Les achats de billets et de pièces seraient financés sans difficulté par un prélèvement sur les réserves internationales de la Tunisie qui représentaient 13,8% du PIB en 2004 et 16,3% du PIB en 2005¹⁶.

Par ailleurs, les banques centrales perdent aussi les revenus qu'elles touchaient du placement de leurs réserves et/ou doivent assumer le paiement des intérêts de l'emprunt. Cette disparition nette de recettes constitue le coût du seigneurage net ou coût de flux. Il s'agit d'une perte en devises. En outre, les banques centrales ne touchent plus les intérêts sur les contreparties de la base monétaire, et par conséquent, il en résulte une perte pour les recettes de l'Etat, dans la mesure où les bénéfices de la banque centrale lui sont versés, sous forme d'impôt ou de dividendes.

La banque centrale d'un pays qui opte pour le currency board n'a pas à supporter ce type de coût, car les billets et les pièces en monnaie nationale ne sont pas retirés de la circulation.

On pourrait imaginer, en cas d'accord avec l'UE, « un partage de seigneurage » entre la Banque centrale européenne et les banques centrales des pays du Maghreb. Ponsot (2002, p.

¹⁵ Il s'agit du rapport « billets et monnaies en circulation / PIB » Calculs à partir des données de la Banque centrale de Tunisie (Statistiques financières 2006).

¹⁶ Calculs à partir des données de la Banque centrale de Tunisie (Statistiques financières 2006).

16) rappelle qu'un accord de ce type existe déjà « au sein de la zone monétaire commune (CMA) constituée par la Namibie et le Lesotho autour du rand sud-africain¹⁷ ».

2) Disparition de la fonction de prêteur en dernier ressort par la Banque centrale

Les banques répondent à la demande de financement des entreprises en leur accordant des crédits et, par conséquent, en augmentant le volume de monnaie en circulation détenue par le public. Il en résulte une demande de liquidités de la part de l'ensemble des banques qui doivent répondre à une demande supplémentaire de billets et de pièces diminuée du solde de la balance des paiements¹⁸. Dans un système bancaire classique, les banques s'adressent à la banque centrale qui peut leur fournir *ex nihilo* les liquidités dont elles auraient besoin. Le pouvoir d'émission de la banque centrale (pouvoir de créer de la monnaie centrale au profit des banques à l'occasion des prêts octroyés à ces dernières) est potentiellement illimité. Mais dans une économie, entièrement xénomonetisée, euroïsée dans le cas des pays du Maghreb, ce prêteur en dernier ressort que constitue la banque centrale n'existe plus, car les banques n'ont pas la possibilité d'emprunter directement à la banque centrale étrangère, dans notre cas, auprès de la Banque centrale européenne.

Lorsque les banques, dans leur ensemble, disposent globalement de suffisamment de liquidités, il suffit qu'il y ait un marché interbancaire efficace pour que les banques ayant des excédents prêtent aux banques ayant des besoins en liquidités. Si le marché interbancaire se révèle inefficace, la banque centrale du pays euroïsé, qui gère les comptes des banques, peut prêter des liquidités aux banques, mais uniquement sous forme scripturale.

Pour couvrir les besoins nets en liquidités, résultant, comme nous l'avons mentionné précédemment, de la demande de billets et de pièces diminuée du solde de la balance des paiements, il existe plusieurs canaux à la disposition des banques nationale.

Si les banques nationales acceptent de perdre leur indépendance et de passer sous le contrôle de banques étrangères situées dans la zone euro, les banques nationales peuvent se procurer directement des liquidités auprès de leur société-mère qui a la possibilité d'emprunter directement auprès de la Banque centrale européenne. Dans ce cas, qui n'est pas nécessairement souhaitable, les banques des pays du Maghreb passeraient pour un certain nombre d'entre elles sous contrôle de banques étrangères et les pays du Maghreb deviendraient, en quelque sorte, une extension de la zone euro.

On peut imaginer également une externalisation de la fonction de prêt en dernier ressort. Les banques, qui conserveraient leur indépendance, emprunteraient directement sur les euromarchés les liquidités dont elles ont besoin. Pour garantir l'indépendance des banques nationales, le gouvernement peut également recourir à l'emprunt, soit par l'émission de bons du Trésor, soit par l'utilisation de lignes de crédit négociés auprès d'institutions financières étrangères, et fournir directement aux banques ou indirectement, via la banque centrale, des liquidités aux banques.

¹⁷ Cet auteur (Ibid., p 1) signale également qu'en Europe, il existe des accords ou des conventions monétaires associant des Etats indépendants et des territoires autonomes (Monaco, Saint Marin, Andorre, collectivités territoriales françaises, dépendances britanniques) à l'Union monétaire européenne. En cas d'accord avec l'UE, les coûts du seigneurage pourraient en être réduits pour les pays du Maghreb.

¹⁸ Si le solde de la balance des paiements est positif (balance commerciale et balance des capitaux), les banques disposent dans leur ensemble d'un apport de devises qui vient diminuer le besoin en liquidités résultant de la demande de billets et de pièces. C'est l'inverse lorsque le solde de la balance des paiements est négatif.

Si le solde positif de la balance des paiements ne permet pas de fournir un apport en liquidités suffisant pour couvrir les besoins liés à la demande de billets ou de pièces, ces besoins pourraient être réduits, sinon supprimés, en proposant à la population des instruments monétaires émis localement pour remplacer en partie les pièces et les billets provenant de la zone euro, comme cela est le cas pour des économies d'Amérique latine dollarisées telles que l'Equateur ou le Panama. La xénomonetisation de l'économie n'est plus alors totalement intégrale puisqu'une partie des pièces et des billets n'ont le cours légal que dans le pays. Dans la mesure où la balance des paiements n'est pas déficitaire, il est alors toujours possible pour les autorités monétaires du pays concerné de garantir, par ce biais, un bon fonctionnement du système financier de l'économie xénomonetisée.

II. INCIDENCES ECONOMIQUES ET FINANCIERE DE EUROISATION DES PAYS DU MAGHREB

L'adoption unilatérale de l'euro apporterait de grands avantages aux pays du Maghreb, mais soulèverait un certain nombre de problèmes spécifiques.

A. Avantages liés à l'adoption de l'euro

Pour bénéficier des avantages liés à l'euro, les pays euroisés doivent respecter certaines conditions, afin de profiter pleinement des avantages apportés par une monnaie unique et d'être aussi en mesure de bénéficier d'une politique économique moins complexe à mettre en œuvre.

1) Une condition pour l'adoption de l'euro : former une zone monétaire optimale avec les pays ayant adopté une monnaie commune

L'euroisation des pays du Maghreb peut se révéler avantageuse si ces derniers forment une zone monétaire optimale avec l'UE et que leur économie est largement ouverte sur l'extérieur. Quelle est la situation des trois pays du Maghreb à cet égard ?

Pour que les avantages apportés par l'adoption d'une monnaie unique compensent l'inconvénient de ne plus avoir la possibilité de modifier la parité de sa monnaie en la dévaluant ou en la réévaluant, ou bien en la laissant se déprécier ou s'apprécier sur le marché des changes, il faut que les pays qui constituent une union monétaire forment une zone monétaire optimale. Les flux d'échanges concernant les marchandises et les services, le capital ou le travail doivent être plus intenses entre les pays de la zone monétaire qu'avec les pays tiers (Mundell, 1961, McKinnon 1963, Kennen 1986)

L'intégration commerciale, comme le souligne Jedlane (2006, p. 12), répond correctement au critère d'une zone monétaire optimale. « Pour les pays du Maghreb, l'UE constitue leur premier partenaire commercial (Chevalier et Pastré, 2003). Durant la période 1996-2000, 68% des échanges des pays du Maghreb s'opèrent au départ et à destination de l'UE. En 2003, les exportations algériennes, marocaines et tunisiennes vers l'UE représentaient respectivement 49,4%, 78,6% et 80,7% du total de leurs exportations. Leurs importations en provenance de l'UE s'élevaient respectivement en 2003 à 52,1%, 58, 9% et 71,3% du total de leurs importations. Selon ce critère, les pays les plus étroitement liés à l'UE sont, dans l'ordre, la Tunisie, le Maroc et l'Algérie.

Par ailleurs, l'UE est le premier investisseur direct étranger dans le Maghreb. Selon Jedlane (2006, p. 13), l'UE représente « 78,9% du total des IDE au Maroc durant la période 1993-2002 –direction des investissements extérieurs, 2003) et 66,5% du total des IDE en Tunisie en 2002.

Cette intégration commerciale et économique a été rendue possible par la politique d'ouverture de l'UE lancée au milieu des années 1970 en faveur des pays méditerranéens qui ont pu bénéficier de préférences plus favorables que celles qui ont été accordées aux autres pays en développement. Dans le cadre du processus de Barcelone, des accords d'association ont été signés entre l'UE et la Tunisie en 1995, entre l'UE et le Maroc en 1996 et plus tardivement entre l'UE et l'Algérie en 2002. Le principal objectif de ces accords est de créer entre ces pays et l'UE une zone de libre-échange.

Il est certain qu'il n'existe pas de zone monétaire optimale entre l'UE et les pays du Maghreb pour les flux de travailleurs, dont leur mobilité, à destination des pays du nord, est limitée.

Pour apprécier l'opportunité de créer une monnaie unique entre plusieurs pays qui constitueraient une zone monétaire optimale, il ne faut pas se contenter d'examiner la situation précédant une telle décision, mais les conséquences qui pourraient en découler sur les échanges commerciaux et de capitaux. Il est fort probable que l'usage de l'euro ne pourrait que renforcer les tendances observées. On peut imaginer que si la Grande Bretagne avait accepté de s'intégrer dans l'Union économique et monétaire européenne, la structure de son commerce aurait sans doute évolué et la part des échanges avec l'Europe continentale se serait accrue.

Une xénomonetisation ou un currency board ne sera, toutefois, durable que si le taux de change de la nouvelle monnaie d'adoption ou de référence, ne risque pas d'entraver des flux commerciaux essentiels pour les pays concernés. L'échec du currency board argentin s'explique en partie par l'évolution défavorable de la parité du peso, liée au dollar et du réal brésilien. Au cours de la seconde moitié des années 1990, après 5 ans de bon fonctionnement du currency board, le mouvement d'appréciation du dollar a entraîné l'appréciation du peso par rapport au réal brésilien, rendant de plus en plus difficile les exportations de l'Argentine vers le Brésil, son principal client (24 % des exportations en 2000). La dévaluation du réal en 1999 a aggravé la situation en accentuant le déficit commercial et en contribuant à fragiliser le currency board auquel l'Argentine a renoncé en 2002 après la crise de 2001. Il ne semble pas que les pays du Maghreb euroïsés puissent connaître ce type de difficulté car, à l'exception de l'Algérie, plus des deux tiers des exportations sont à destination de l'UE.

Par ailleurs, un fort degré d'ouverture sur l'extérieur peut contribuer à lever les hésitations des dirigeants à adopter une monnaie unique, si leur pays appartient à une zone monétaire optimale. En effet, dans cette hypothèse, la dévaluation ou la dépréciation ne permet pas au pays de rétablir l'équilibre de sa balance commerciale aisément. Si ce changement de parité monétaire favorise les exportations, le renchérissement des importations, dont le prix est libellé en monnaie nationale, provoquera inéluctablement des hausses de prix et de coûts internes entraînant un accroissement du prix des produits exportés qui incorporent un volume important de produits importés. Pour Jedlane (2006, p. 4), en 2003, le degré d'ouverture¹⁹ reste faible en Algérie et au Maroc, soit respectivement 56,7% et 56,5% du PIB alors qu'en

¹⁹ Le degré d'ouverture est le rapport entre la somme des importations et des exportations divisée par le PIB.

Tunisie, il s'élève à 92,5% du PIB. Dans ces trois pays, le degré d'ouverture a eu tendance à s'accroître depuis 1999. Il était respectivement de 43,7% pour l'Algérie, de 53,3% pour le Maroc et de 87,4% pour la Tunisie. Ce dernier pays semblerait le mieux placé pour adopter l'euro, du moins selon les critères d'intégration commerciale avec l'UE ou du degré d'ouverture sur l'extérieur. Ce processus d'ouverture devrait se poursuivre, notamment, grâce aux accords d'association et à la politique de voisinage menée par l'UE à destination des pays méditerranéens.

2) Avantages économiques d'une monnaie commune à l'Europe et aux pays du Maghreb

L'adoption d'une monnaie commune au sein d'une zone de libre-échange, notamment entre l'UE et les pays du Maghreb, ne peut que favoriser les échanges commerciaux et les investissements.

Pour les échanges entre l'UE et les pays ayant adopté l'euro, il n'y aurait plus de commission de change à payer aux banques, justifiée par le risque de change qu'elles assument. Au moment de la création de l'euro en 1999, cette économie avait été estimée à 0,5% du PIB communautaire. Les entreprises n'auront plus besoin de « se couvrir » lorsqu'elles redoutent une variation du change, entre la date de signature d'un contrat et le règlement. Avant l'adoption de l'euro, ce coût avait été estimé en France à 1% du chiffre d'affaires à l'exportation alors que la marge moyenne sur les ventes à l'exportation avait été estimée à 4% du chiffre d'affaires.

Le calcul de la rentabilité prévisionnelle d'un investissement serait facilitée avec l'adoption d'une monnaie commune pour les flux d'investissements européens directs à destination des pays du Maghreb, investissements qui sont essentiels pour le développement économique. En effet, si les recettes sont libellées en monnaies locales, la rentabilité de l'opération sera réduite en cas d'une dépréciation de ces monnaies par rapport à l'euro. Avec une monnaie commune, les investisseurs européens hésiteront, sans doute, moins à saisir les opportunités d'investissement qui seraient susceptibles de se présenter. La création de l'euro en 1999 a favorisé incontestablement le commerce entre les pays du Nord et du Sud de l'Europe. La dévaluation de la lire et de la peseta avait au début des années 1990 entraîné des pertes pour les exportateurs et les investisseurs français ou allemands. Une monnaie unique évite tous les inconvénients liés à de brusques variations des taux de change et réduit, pour les acteurs économiques, l'incertitude.

L'adoption d'une xénomonnaie devrait contribuer à réduire le taux d'inflation dans le pays concerné grâce à la confiance que les opérateurs accordent à la nouvelle monnaie. Il devrait en résulter une baisse des taux d'intérêt, car la créance, dans le cas des pays du Maghreb, serait dorénavant libellée en euro, monnaie garantissant un certain maintien du pouvoir d'achat. L'objectif prioritaire de la Banque centrale européenne est en effet la stabilité des prix, et, selon les statuts de cette institution, il ne doit pas être sacrifié au profit d'un objectif de croissance ou d'emploi. De ce fait, au niveau des taux d'intérêt pratiqués dans le pays euroisé, la prime de risque-pays est réduite, car le risque d'une dévaluation ou dépréciation de la monnaie a disparu. Les taux d'intérêt des pays euroisés devraient être voisins de ceux de la zone euro.

L'euroïsation peut entraîner des effets redistributifs. Les principaux bénéficiaires sont ceux qui produisent des biens ou des services échangeables à l'exportation, tandis que ceux qui travaillent pour le secteur des biens non échangeables, comme les petits agriculteurs, les

artisans et les travailleurs du secteur informel « pâtiront d'une politique économique (en particulier monétaire) qui correspondra davantage à l'économie-centre qu'aux conditions locales » (Bourguinat, 2002, p. 16).

3) Une « simplification de la politique économique

L'adoption d'une xénomonnaie ou d'une monnaie commune dans le cas d'une union monétaire simplifie la gestion de la politique économique, en évitant à la banque centrale d'élaborer et de mettre en œuvre une politique monétaire. La gestion de la dette publique en est rendue aussi plus aisée. L'Etat, par ailleurs, est contraint à une plus grande discipline budgétaire.

a) Suppression de la politique monétaire

La politique monétaire est « abandonnée » au pays de référence ou « confiée » à la banque centrale de l'union monétaire, la Banque centrale européenne, dans le cas de la zone euro.

Par rapport au currency board, la xénomonetisation intégrale évite à la banque centrale d'avoir à gérer des réserves de change très importantes couvrant la base monétaire.

En effet, la banque centrale n'a pas à assurer la convertibilité de sa monnaie nationale en monnaie étrangère comme dans un conseil monétaire, ou, comme dans un régime de change plus classique, de soutenir éventuellement le cours de sa monnaie sur le marché des changes en achetant sa propre monnaie contre des devises.

A la différence du currency board, la banque centrale n'a plus, dans une économie euroïsée, à se soucier constamment de sa crédibilité. A cause de la nature même du système, elle est moins exposée au risque d'une brusque crise de confiance interne ou externe. Le currency board argentin s'est effondré en 2001 à cause des retraits des déposants qui avaient perdu toute confiance dans la pérennité de leur système monétaire.

Les autorités politiques ne seraient plus confrontées au problème du contrôle des changes. L'adoption de l'euro garantirait, en effet, à tous les résidents des pays du Maghreb la convertibilité de leur monnaie, ce qu'on peut considérer, dans l'optique d'A. Sen, comme un droit fondamental des individus leur permettant de faire librement des échanges avec des pays étrangers et d'y investir sans contrainte.

b) Une gestion plus aisée de la dette publique

La gestion de la dette publique des pays du Maghreb est facilitée pour deux raisons principalement, la baisse des taux d'intérêt à la suite de l'euroïsation d'une part, et l'atténuation du risque de change d'autre part. S'il n'y a pas d'aggravation du déficit primaire ou si l'excédent primaire se maintient, la baisse des taux d'intérêt permettra à l'Etat de stabiliser plus facilement son taux d'endettement (dette / PIB) à un niveau « raisonnable ».

Lorsque le solde primaire est nul (hors charges d'intérêt et amortissement de la dette), on montre en effet que

$$dt = [(1 + i) / (1 + a)] dt-1$$

avec dt : taux d'endettement à la période t

i : taux d'intérêt et a : taux de croissance du PIB

Si le taux d'intérêt i diminue, le taux d'endettement augmentera moins rapidement, dans l'hypothèse où le taux de croissance du PIB demeure inférieur à i ; ce taux d'endettement diminuera dans le cas où le taux d'intérêt i deviendrait inférieur au taux de croissance du PIB, a .

L'Etat et les entreprises d'un pays du Maghreb euroisé seraient moins exposés aux fluctuations des taux de change qu'avant l'adoption de l'euro. La dette extérieure de la Tunisie, par exemple (publique et privée), en 2005, est constituée à 56% de dettes libellées en euros tandis que les dettes libellées en dollars représentent 20,7% du total, et celles qui sont libellées en Yen, 15,7%. Concernant le Maroc, en 2006, 65% de la dette publique extérieure est en euros contre 16% pour la partie de la dette en dollars, et 6 % pour le yen. L'adoption de l'euro permettrait d'alléger considérablement le risque de change pour les Etats et les entreprises du Maghreb.

c) Suppression du financement direct de l'Etat par la banque centrale

Dans le cas de la xénomonetisation ou d'un currency board, la banque centrale ne finance plus directement le Trésor public. Les dirigeants ne peuvent plus avoir la tentation d'obliger la banque centrale à financer le déficit public, pratique qui ne peut que favoriser l'inflation. Il est interdit d'ailleurs à la Banque centrale européenne de prêter directement aux administrations publiques quelles qu'elles soient. Cette même interdiction avait été faite à la Banque de France lorsqu'elle avait reçu en 1994 un nouveau statut, la rendant totalement indépendante de l'Etat.

Si l'adoption de l'euro par les pays du Maghreb leur apporterait incontestablement des avantages, elle soulèverait, cependant de nouveaux problèmes.

B. Problèmes soulevés par l'adoption d'une monnaie commune au Maghreb et à l'UE

Le pays euroisé n'a plus de politique monétaire autonome. Dans quelle mesure la Banque centrale européenne serait-elle amenée à tenir compte des besoins spécifiques des pays euroisés, qui n'ont pas la possibilité de participer à l'élaboration de la politique monétaire commune ? Tout système économique et tout système bancaire peuvent se trouver confrontés à des crises graves, chocs asymétriques, menaces de faillites bancaires, manque généralisé de liquidités ... Comment la banque centrale d'un pays euroisé peut-elle tenter de se prémunir contre de tels risques ? Dans quelle mesure la Banque centrale européenne aurait-elle alors la capacité et la volonté d'intervenir ? Enfin quelles seraient les conséquences de l'adoption de l'euro sur le processus de convergence en termes réels et en termes nominaux des économies euroisées ?

1) Adaptation de la politique monétaire aux besoins spécifiques des pays euroisés

Dans toute zone monétaire élargie ou tout pays étendu, les intérêts des différents pays ou des différentes régions, des différents acteurs sont parfois divergents, ce qui soulève, inévitablement, des problèmes d'arbitrage pour la banque centrale lorsqu'elle fixe ses taux directeurs. Ces intérêts peuvent être conjoncturellement ou structurellement différents.

Lorsque les cycles économiques nationaux ne sont pas en phase, il serait nécessaire parfois pour les pays en récession de réduire les taux directeurs pour faciliter la reprise économique, pour les autres, au contraire, qui ont atteint le « point haut » du cycle, de les maintenir à un niveau relativement élevé pour atténuer les tensions inflationnistes. Ces problèmes sont les mêmes tant pour les pays qui appartiennent à la zone euro que pour ceux qui seraient simplement euroïsés. Face à un arbitrage de ce type, la Banque centrale européenne, comme nous l'avons précédemment mentionné, est tenue de privilégier la stabilité des prix au détriment éventuellement de la croissance économique et de l'emploi. Cependant, pour les partisans des unions monétaires, le décalage entre les cycles conjoncturels devait progressivement s'estomper à cause de l'intensification des échanges et de l'interpénétration des économies. Il devrait en être de même pour les pays maghrébins euroïsés qui effectuent l'essentiel de leurs échanges avec les pays de l'UE, et plus particulièrement avec les pays de la zone euro.

Si les cycles économiques sont susceptibles de converger progressivement à la suite d'une union monétaire, en revanche, les intérêts peuvent être durablement divergents entre certains pays d'une même zone monétaire ou même entre les régions d'un même pays. La Grande-Bretagne a renoncé à entrer dans la zone euro, sans doute, en partie, parce que le taux de change de l'euro vis-à-vis de certaines devises pouvait ne pas convenir à ses intérêts économiques. Ce pays effectue, en effet, une part plus importante de ses échanges commerciaux que les autres pays de la zone euro, avec des pays situés en dehors de l'UE. Pour des pays exportateurs de biens industriels, comme l'Allemagne, un « euro fort » (par rapport au dollar), soutenu par des taux directeurs de la Banque centrale européenne relativement élevés, constitue un handicap pour certaines industries de ce pays.

Que les divergences entre pays aient un caractère conjoncturel ou structurel, les banques centrales ne sont pas obligées de tenir compte des intérêts des pays qui ont fait unilatéralement le choix d'adopter leur monnaie. Alan Greenspan avait averti les pays dollarisés, ou susceptibles de le devenir, que la politique monétaire américaine serait faite en fonction des intérêts américains. Quelle serait l'attitude, à cet égard, de la Banque centrale européenne « mise devant le fait accompli » d'une euroïsation unilatérale des pays du Maghreb ? Le Conseil des ministres de l'UE, comme on l'a déjà signalé, dans une décision de 2002, est opposé à toute euroïsation unilatérale. Toutefois les pays de l'UE ne constituent pas un ensemble homogène, les intérêts de certains pays de la zone euro peuvent coïncider avec ceux des pays euroïsés. Lors des réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE, qui fixe les orientations de la politique monétaire européenne et qui décide, notamment, de modifier le taux directeur de cette institution, les pays « alliés » des pays euroïsés ne manqueraient de défendre leur point de vue. Par ailleurs, les pays du sud de l'Union, comme la France, l'Italie ou l'Espagne, qui effectuent l'essentiel des échanges de l'Union avec les pays du Maghreb, seraient nécessairement amenés à soutenir les intérêts de leurs partenaires. Il est vrai, cependant, que la BCE a la réputation d'être une institution peu transparente ; les arguments échangés lors de choix fondamentaux ne sont pas connus. Par ailleurs, les membres du conseil des gouverneurs comme ceux du directoire sont tenus d'agir dans l'intérêt de l'UE, et notamment de l'ensemble des pays de la zone euro, et « d'oublier » en quelque sorte les intérêts spécifiques de leur pays d'origine. Les décisions, tant au niveau du conseil des gouverneurs qu'au niveau du directoire sont prises généralement à la majorité simple, chaque pays, quelle que soit sa taille, n'a qu'une voix. L'union monétaire se présente ainsi comme une véritable construction européenne commune, expliquant en partie son mode de

fonctionnement différent de celui du Conseil des ministres, où, lors des votes, il est tenu compte du « poids » relatif de chaque Etat²⁰.

2) Le traitement des crises

Les pays euroïsés pourraient connaître deux grands types de crises : des crises de liquidités ou des crises résultant d'un choc asymétrique, parfois exogène au système économique. Ces deux types de crises peuvent d'ailleurs « se superposer ».

a) Crises de liquidités

L'euroïsation, comme le currency board, exige un flux important et réguliers de devises pour que les banques puissent disposer des liquidités suffisantes et poursuivre leurs opérations de crédits. Les conclusions que tire Minda (2004, p. 11 et 12), à propos du currency board, d'un déficit courant et d'une insuffisance d'investissements directs étrangers, s'appliquent parfaitement à une économie xénomonetisée : « l'existence d'un déficit courant et l'insuffisance des investissements directs étrangers font reposer l'accroissement des réserves en devises sur les flux d'investissement de portefeuille, dont la volatilité n'est plus à démontrer, ou à des flux générateurs de dettes qui renforcent la contrainte de l'endettement extérieur. » Aucun pays euroïsé n'est à l'abri d'une crise qui pourrait se développer à la suite de l'aggravation du déficit commercial par exemple. Perdant confiance, les investisseurs étrangers, principalement ceux qui ont investi en portefeuille, pourraient être tentés de retirer leurs capitaux, ce qui entraînerait des problèmes de liquidités pour les banques. Dans un système bancaire classique indépendant, la banque centrale peut fournir, *ex nihilo*, et de façon potentiellement illimitée, des liquidités. En cas de retrait massif de capitaux, comme cela est arrivé lors de la crise asiatique de 1997 dans nombre de pays en développement, les banques, pour éviter d'être mises en difficulté, devraient être massivement refinancées. En l'absence d'un prêteur en dernier ressort national, le gouvernement du pays euroïsé pourrait émettre des bons du Trésor et, en cas de crise, solliciter un soutien externe, dont celui qui s'impose de lui-même, le soutien de la Banque centrale européenne. Il est peu probable que, dans une telle situation, la BCE se dérobe ; le cas échéant, les autorités politiques nationales et communautaires pourraient l'obliger à soutenir les pays euroïsés en difficulté.

Pour éviter qu'un manque de liquidités n'altère trop fortement le fonctionnement du système bancaire, les autorités peuvent encourager les banques nationales à s'internationaliser ou négocier des lignes de crédits auprès d'institutions financières étrangères. Dans des cas de dollarisation comme en Equateur, les banques étrangères ont souvent pris le contrôle des banques nationales. Mais on peut imaginer aussi, dans cette perspective, une autre solution, qui consisterait, pour les banques nationales, à intensifier leur internationalisation en opérant, notamment sur le marché européen. Elles pourraient alors aisément emprunter directement auprès de la BCE ou sur le marché interbancaire européen. L'existence de lignes de crédit mobilisables peut contribuer à rassurer les investisseurs étrangers, et éviter des retraits massifs de capitaux, comme cela a été le cas pour de nombreux pays du sud est asiatique à l'automne 1997. Une crise, en cas de déficit extérieur important, aurait moins de chances de se déclencher et de désorganiser tout le système financier.

Si l'Algérie adoptait l'euro, les banques n'auraient sans doute pas, dans l'immédiat, de problèmes de liquidités, car le solde des opérations courantes laisse apparaître un excédent de

²⁰ Dans l'UE, comme dans d'autres organisations internationales, les décisions sont souvent prises par consensus après des négociations préalables entre les représentants des Etats concernés.

15% du PIB en 2004²¹. Le niveau de cet excédent résulte, pour une large part, du solde de la balance commerciale (18,5%) du PIB. La valeur de cet excédent commercial est cependant très dépendante de l'évolution du prix de baril du pétrole et de la demande de pétrole. Les exportations hors hydrocarbures représentent en effet moins de 2% du total des recettes à l'exportation²². Mais compte tenu de l'augmentation constante très probable de la demande et du prix du pétrole, l'Algérie peut compter sur des excédents commerciaux importants, sources de liquidités pour l'ensemble des banques, et ce pays n'aurait pas besoin, dans les conditions actuelles, d'apports de capitaux pour permettre aux banques de disposer de liquidités dans le cas d'une euroisation.

Le solde des opérations courantes du Maroc est positif en 2004 (soit 2,2% du PIB), mais il s'est progressivement réduit, exprimé en points de PIB depuis 2002 (4,1%). Quant à celui de la Tunisie, il est négatif en 2004 (-2,5% du PIB) ; ce déficit exprimé en points de PIB s'est toutefois réduit de 2002 à 2004 (-3,5% du PIB, en 2002). La balance commerciale de ces deux pays, à la différence de l'Algérie est fortement négative, soit -8,6% du PIB en 2004 pour la Tunisie et -13% pour le Maroc. Ce déficit commercial, exprimé en pourcentages du PIB, devrait se maintenir de 2005 à 2007 pour le Maroc et la Tunisie. Il est compensé, en partie, par les services pour la Tunisie (6% du PIB en 2004) et, intégralement, par les services et les transferts courants pour le Maroc (respectivement 6,8% et 9,7% du PIB).

La Tunisie a par conséquent besoin d'un apport de liquidités, devant résulter principalement, pour des raisons de stabilité, d'un flux d'investissements directs étrangers, comme le souligne Ponsot précédemment cité. Par précaution, et pour éviter une crise possible de liquidités, il serait aussi nécessaire que le Maroc bénéficie d'un flux d'investissements directs étrangers suffisants et stables, car ce pays dispose d'un excédent de la balance courante relativement faible et susceptible de s'inverser aisément.

Pour la Tunisie, le solde de la balance des paiements (solde des opérations courantes et solde des entrées et des sorties de capitaux) fait apparaître un solde positif en 2004 et 2005, représentant respectivement 3,46% et 3,27 % du PIB. Le solde des entrées et des sorties de capitaux (5,51% du PIB en 2004 et 4,41% du PIB en 2005) couvre ainsi le solde négatif des opérations courantes. Le solde fortement positif des investissements directs étrangers, soit 2,11% du PIB en 2004 et 2,49% du PIB en 2005, est un facteur favorable pour une euroisation éventuelle de la Tunisie²³. Les banques tunisiennes pourraient ainsi bénéficier d'un apport conséquent de liquidités.

Le Maroc fait apparaître un excédent de sa balance des paiements pour 2004 et 2005 correspondant respectivement à 3,78% et 4,57% du PIB. Les banques marocaines pourraient ainsi disposer de liquidités, sans difficulté dans le cadre d'une économie euroisée. Le solde des investissements directs étrangers s'élève à 3% du PIB²⁴.

Les excédents des opérations courantes en points de PIB très élevés pour l'Algérie, et les soldes des opérations courantes et des transferts de capitaux positifs tant pour la Tunisie que pour le Maroc éviteraient sans doute aux banques, dans le contexte actuel, de se heurter à un manque de liquidités dans le cadre d'une euroisation intégrale de leurs économies.

²¹ Cet excédent en pourcentage du PIB était de 7,7% en 2002 et de 13% en 2003.

²² Les exportations de biens représenteraient 44,1% du PIB en 2005 (et 41,1% en 2007 selon les estimations et les prévisions des auteurs du rapport « Perspectives économiques de l'Afrique » de 2006.

²³ Calculs effectués à partir des données publiées par la Banque centrale de Tunisie (2006).

²⁴ Calculs effectués à partir des données publiées par l'Office des changes marocains (2005).

Pour conclure, la disparition du prêteur en dernier ressort, la banque centrale, et par conséquent de l'aléa moral, peut obliger les banques à se montrer plus prudentes et plus efficaces que dans un système bancaire classique avec une banque centrale qui, en cas de difficultés à la suite d'une mauvaise gestion, leur fournit les liquidités dont elles ont besoin (Bourguinat, 2002, p. 14). C'est peut-être un facteur permettant de limiter les crises dans un pays euroisé.

b) Les chocs exogènes

Tout pays au sein de la zone euro, ou tout pays euroisé unilatéralement, est susceptible d'être victime d'un choc asymétrique, frappant son économie mais épargnant la majorité des autres pays de la zone. Ces chocs sont peu fréquents, mais perturbent gravement le fonctionnement de l'économie. En France, les événements de mai 1968 ont entraîné de fortes augmentations des salaires nominaux. La réunification allemande et notamment la réunification monétaire dans ce pays, sont responsables d'une « surchauffe » de l'économie et de l'apparition de tensions inflationnistes. L'industrie dominante d'un pays peut s'effondrer, comme cela a été le cas pour la sidérurgie en Belgique dans les années 1960. Dans les exemples précédents français ou belge, les entreprises deviennent moins compétitives ; en France, les coûts de production ont sensiblement augmenté à la suite de la hausse des taux de salaire en 1968 ; l'industrie sidérurgique belge a subi la concurrence très forte, et qui n'avait pas été anticipée, des producteurs des pays émergents. Pour corriger les déséquilibres, et si le pays n'appartient pas à une zone monétaire ou n'est pas euroisé ou dollarisé, les autorités politiques modifient la parité de leur monnaie. Les francs français et belge ont été fortement dévalués, dans les cas précédemment cités, pour redonner une certaine compétitivité aux entreprises nationales et attirer les investissements directs étrangers afin d'éviter une forte augmentation du chômage. Lorsque le pays ne dispose plus d'une monnaie propre, il faut que la mobilité du travail soit forte, et que les actifs à la recherche d'un emploi acceptent un emploi dans les autres pays. La mobilité du travail entre les pays d'une même zone monétaire est une des conditions pour que celle-ci puisse être considérée comme une zone monétaire optimale rendant possible et avantageux la création d'une monnaie unique. Il faut reconnaître que, dans le cas de la zone euro, ou des pays d'Afrique du Nord qui seraient unilatéralement euroisés, la mobilité du travail est faible à l'intérieur de la zone euro, ou freinée entre cette dernière et les pays du Maghreb. En cas de choc exogène frappant une économie de la zone euro actuelle, il serait nécessaire que le pays, qui en est victime, bénéficie d'une aide massive des autres pays épargnés par la crise. Aux Etats-Unis, un Etat qui connaît des difficultés bénéficient d'une aide non négligeable des autorités fédérales, essentiellement sous forme de déductions fiscales. Dans la zone euro, la gestion d'une telle crise serait beaucoup plus délicate, car il n'existe pas un budget européen suffisamment important pour soutenir un ou plusieurs pays en difficulté. Ce dernier a été plafonné, en effet, à 1,27% du PIB communautaire, alors que le budget fédéral aux Etats-Unis s'élève à 20% environ du PIB américain. Dans l'hypothèse d'un choc exogène, il faudrait que le pays en difficulté bénéficie d'une aide exceptionnelle des autres Etats, qui impliquerait de leur part un effort particulier.

Sans aide de l'UE, les pays euroisés, victimes d'une crise de ce type, devraient envisager, malgré le coût, d'abandonner l'euro et de rétablir leur monnaie nationale. L'Argentine a été contrainte de supprimer le régime de *currency board* et de dévaluer fortement le peso dans une situation de crise sociale, politique et économique sans précédent pour ce pays, qui était fréquemment considéré comme le plus développé d'Amérique latine.

On peut imaginer que l'UE qui mène une politique de voisinage en direction de ses voisins du sud comme de l'est, n'aurait aucun intérêt à une crise économique d'une grande ampleur à ses frontières et qu'elle fournirait les aides nécessaires aux pays connaissant de graves difficultés à la suite d'un choc exogène, qui a toutefois un caractère exceptionnel, mais qui peut sans doute toujours survenir dans le contexte actuel de la mondialisation.

3) Convergence nominale et réelle

L'objectif implicite d'une union économique et monétaire comme celle de l'UE est d'aboutir à une convergence nominale et réelle. Il en est de même pour les pays intégralement xénomonétisés avec le pays ou la zone de la monnaie de référence. L'unicité de l'unité de compte facilite les comparaisons de prix et favorise la convergence nominale des prix des biens et des services. Lors de l'introduction de l'euro en 1999, des comparaisons de prix faites entre produits identiques ont montré des écarts de prix relatifs souvent importants, d'un pays à l'autre²⁵ ; l'adoption de l'euro est censée les faire disparaître progressivement. Il n'est pas exclu cependant que les divergences de prix se maintiennent, peut-être à des niveaux moins importants, mais qu'elles perdurent même dans des zones parfaitement intégrées économiquement. En effet, les entreprises ont intérêt à faire des discriminations de prix, si elles veulent maximiser leur profit. Elles doivent, pour cela, vendre le même produit, à des prix différents, sur des marchés différents, notamment sur des marchés nationaux différents au sein d'une union économique et monétaire. On démontre, que pour maximiser le profit, le prix de vente doit être le plus élevé sur le marché où l'élasticité de la demande par rapport au prix est la plus faible. Il n'est pas étonnant alors que le prix du produit soit le plus élevé sur le marché national d'origine de l'entreprise²⁶.

Après l'adoption d'une unité de compte commune, les divergences réelles dans le domaine de des salaires réels et par conséquent de la productivité, deviennent plus perceptibles. Dans la mesure où les prix, par classe de produits²⁷, convergent, les écarts entre les salaires nominaux correspondront alors directement aux écarts entre les salaires réels. Pour qu'il y ait convergence réelle, c'est-à-dire une égalisation progressive des salaires nominaux reflétant directement la hiérarchie des salaires réels, les pays qui sont « les plus retard » devront faire un effort collectif, réaliser des gains de productivité au niveau des unités de production pour « rattraper » le niveau de vie des autres pays et retenir des spécialisations qui permettent à leurs entreprises de verser des salaires nominaux comparables à ceux des autres pays de la zone monétaire ou du pays de référence. Sinon, comme le souligne Ponsot (2002, p. 21) à propos des pays dollarisés, « les producteurs inégalement armés se retrouvent en concurrence au sein de l'espace monétaire homogène. Le risque est alors d'aboutir à une spécialisation cantonnant l'économie dollarisée dans une production demandant beaucoup de main-d'œuvre peu qualifiée ou à un développement massif du chômage dans des branches mises en concurrence directe avec les industries à haute valeur capitaliste de l'économie

²⁵ Selon la Commission au 1^{er} janvier 1997, les Nissan primera et les Renault Laguna étaient vendues respectivement à un prix 40% et 32% plus élevé en Grande-Bretagne qu'au Portugal. Une étude réalisée par la Commission en octobre 1996 avait montré que les écarts de prix pour des produits ou des services identiques demeuraient élevés malgré le marché unique européen de 1993 (écarts relatifs d'environ 20% pour les biens de consommation et de 29% pour les services entre le pays où le prix est le plus élevé et le pays ayant le prix le plus faible).

²⁶ On peut supposer que les consommateurs éprouvent toutes choses égales par ailleurs une préférence pour les produits des entreprises pour de multiples raisons (images, services après vente plus facilement disponibles etc.) et qu'ils sont donc moins sensibles aux variations de prix que les consommateurs étrangers.

²⁷ Au sein d'une même classe de produits, il peut y avoir des écarts de prix assez importants entre pays, mais le prix moyen d'un même ensemble de produits peut être relativement voisin d'un pays à l'autre.

d'ancrage. » Cette évolution n'est pas inéluctable, que le pays d'ailleurs soit euroïsé ou dollarisé, si les acteurs économiques, dans leur ensemble, sont capables d'améliorer les performances économiques globales de leur pays.

CONCLUSION

Il semblerait que l'adoption unilatérale de l'euro par les pays du Maghreb ne pose pas de problèmes techniques majeurs. La situation économique de ces trois pays le leur permettrait très certainement ; ils respectent même actuellement l'essentiel des critères de Maastricht auxquels sont soumis les pays de l'UE candidats pour accéder à l'euro. Le solde de la balance des transactions courantes et celui des entrées et des sorties de capitaux est excédentaire, garantissant au système bancaire des liquidités suffisantes pour permettre à ce dernier de poursuivre ses opérations de crédit et de faire face aisément aux pertes de liquidités (règlements vers l'étranger ou demande de billets et de pièces en euro, dans le cadre d'une euroïsation intégrale). En cas d'un éventuel manque de liquidités ou de chocs exogènes, toujours difficilement prévisibles, venant compromettre la stabilité économique et sociale des pays euroïsés, la Banque centrale européenne et l'Union européenne, mises en quelque sorte devant le fait accompli d'une adoption unilatérale de l'euro, ne pourraient pas ne pas intervenir pour soutenir les pays en difficulté. L'Union européenne, qui a l'ambition de donner une vocation internationale à l'euro, ne peut pas ignorer la concurrence entre l'euro et le dollar, ainsi que les conséquences sur le reste du monde d'une dollarisation de facto ou de jure d'une partie toujours plus grande de l'Amérique latine.

Le choix d'un *currency board*, qui a un caractère moins « irréversible » que la xénomonetisation intégrale ne semble pas nécessairement souhaitable. La banque centrale, qui subsiste sous forme d'un conseil monétaire, doit garantir la convertibilité de la base monétaire et veiller constamment à maintenir la crédibilité du système monétaire, pour éviter une crise d'origine interne ou externe. Les contraintes techniques qui pèsent sur l'ensemble du système bancaire sont plus fortes que dans le cas d'une xénomonetisation, car la banque centrale doit détenir un stock de devises suffisant pour garantir la convertibilité. Comme le souligne Jedlane (2006), il faut toujours, lors de l'instauration d'un *currency board*, prévoir la sortie du système. Celle que suggère l'auteur, dans le cas des pays du Maghreb ayant retenu l'euro comme monnaie de référence, serait la création d'une monnaie unique aux pays de l'Union du Maghreb arabe. Le système adopté n'ayant pas un caractère définitif, la Banque centrale européenne peut être moins encline à soutenir les pays du Maghreb en difficulté.

Au-delà des problèmes techniques, le problème essentiel pour les promoteurs d'une xénomonetisation est de faire accepter leur projet par les différentes parties prenantes, notamment la population du pays concerné et les responsables européens, qui doivent tolérer cette initiative. Comme nous l'avons souligné, l'euroïsation n'est pas la dollarisation. L'euro demeure la monnaie volontairement acceptée d'un ensemble d'Etats indépendants, tandis que le dollar reste le symbole d'une grande puissance mondiale ; il n'existe pas pour l'euro une image analogue à celle du « billet vert ». La contestation même de l'euro par certains Européens, et les critiques, souvent acerbes, faites à l'égard de la Banque centrale européenne et de sa politique monétaire peuvent, de façon paradoxale, mieux faire accepter la nouvelle monnaie par les usagers, toujours réticents face à ce type de changements, dans la mesure où l'utilisation de l'euro, considéré, parfois, comme ayant été imposé, n'est pas perçu, du moins dans certaines franges de la société, comme le symbole de l'unité européenne, mais comme un simple outil d'échange, facilitant la construction européenne. Tous les pays, ayant adopté

l'euro, ont connu une perte de souveraineté monétaire, parfois mal vécue ; et à cet égard, les pays du Maghreb qui souhaiteraient s'euroïser seraient dans la situation des pays européens qui ont adopté ou qui envisagent d'adopter l'euro, après avoir subi, le cas échéant, des politiques économiques contraignantes destinées à faire « converger leur économie ».

L'adoption de l'euro par les pays du Maghreb s'inscrit logiquement dans la perspective de la politique européenne de voisinage. Adopté par un nombre croissant d'Etats, cette monnaie commune pourrait alors devenir le symbole d'une union plus étroite entre les pays de l'UE et du Maghreb et, plus particulièrement pour les Etats du sud de l'Europe, être le couronnement d'une stratégie commune de rapprochement entre les pays du nord et du sud de la Méditerranée. La nécessité de gérer une monnaie commune pourrait aussi inciter les Européens à associer de plus en plus étroitement au fonctionnement de l'Union européenne les pays du Maghreb en les invitant dans un avenir plus ou moins lointain à participer éventuellement, si tel est le souhait des parties concernées, au sein même des institutions européennes, à l'élaboration de politiques communes. Une monnaie commune, mieux que des monnaies convertibles, deviendrait un vecteur d'unité au sein d'une vaste zone de coopération euro méditerranéenne.

BIBLIOGRAPHIE

- BIALES C.**, 2007, *La zone euro*, <http://www.christian-biales.net/documents/EURO.pdf>
- BOURGUINAT**, 2002, La dollarisation comme solution en dernier ressort, *Communication*, Colloque international Santiago du Chili, 26-27 mars.
- JEDLANE N.**, 2006, Unification monétaire et Caisses d'émission au Maghreb, *Communication, Colloque Ideal*, 4 novembre, Université de Lille.
- JEDLANE N.**, 2005, Des caisses d'émission au Maghreb ?, *Communication*, Séminaire du GRI-EMMA, 18 mars.
- KENNEN P.**, 1986, The theory of optimum currency areas, an eclectic view, in Mundell et Kindleberger L.
- LEE K. S., SAUCIER P.**, 2005, La coopération monétaire régionale est-elle un préalable à l'intégration commerciale de l'Asie ? *Mondes en développement, Tome 33, NO 130*.
- McKINNON R.**, 1963, Optimum currency areas, *American Economic Review, septembre*.
- MINDA A.**, 2004, La dollarisation intégrale : une option monétaire de dernier ressort pour l'Amérique latine ?, *Mondes en développement, Tome 33, NO 130*.
- MUNDELL R., KINDLEBERGER L.**, 1986, International public goods without international government, *American Economic Review*.
- MUNDELL R.**, 1961, A theory of optimum currency areas, *American Economic Review, septembre*.
- PONSOT J-F.**, 2003, La dollarisation : une interprétation institutionnel et macroéconomique, *Communication*, forum de la Régulation 9-10 octobre, Paris.
- PONSOT J-F.**, 2005, Dollarisation et banque centrale en Equateur, *Communication*, Séminaire Institution et développement, Matisse, Paris, 22 avril.
- PONSOT J-F.**, 2002, La dollarisation des économies émergentes, Infothèque francophone, <http://ungaro.u-bourgogne.fr/ponsot/e2002-02.pdf>