

Troisième Colloque International « Nouvelle politique de voisinage NPV »
HAMMAMET TUNISIE 1,2 Juin 2007

**Théorie et histoire des unions monétaires : leçons et perspectives pour le
Maghreb**

BELHADJ Aram¹
JEDLANE Nabil²
BANGAKE Chrysost³

Version préliminaire*

Introduction:

Depuis le début de la décennie 90, bon nombre de projets d'unification économique et monétaire ont suscité un intérêt particulier. Le renforcement de l'intégration économique et monétaire, en particulier européenne, a induit un regain d'intérêt pour la création d'union monétaire dans d'autres régions du monde. Depuis, le débat s'est orienté vers l'étude des paramètres qui justifient l'instauration d'une monnaie unique. Les économistes ont aussi essayé de définir les critères permettant de délimiter une zone monétaire optimale (ZMO), notamment la mobilité de la main d'œuvre (Mundell, 1961), le degré d'ouverture de l'économie (McKinnon, 1963) et la diversification de la production (Kenen, 1969).

Cependant, un autre courant a mis l'accent sur la fragilité de cette théorie traditionnelle en considérant que ces critères sont incomplets dans le sens où celle-ci insiste seulement sur quelques éléments présents dans le processus d'ajustement sous différents régimes de change (Bogdan 2004). De plus, Frankel et Rose (1996, 1997, 1998) qui sont les fondateurs de la théorie de l'endogénéité, ont montré que même si les critères d'une zone monétaire optimale ne sont pas respectés *ex ante* par un pays, ils vont l'être *ex post* notamment grâce à l'intensification des échanges commerciaux après l'instauration de la monnaie unique et par conséquent à l'augmentation de la corrélation des cycles d'affaires.

Ce débat est loin d'être clos parce que, jusqu'ici, un manque d'unanimité subsiste sur ces questions (Hallet et Piscitelli 2001).

Par ailleurs, plusieurs unions monétaires ont existé et perduré sans pour autant satisfaire les critères définis par cette théorie. D'autres économistes préconisent l'étude de l'histoire de ces unions monétaires afin de définir les conditions nécessaires et suffisantes à la réussite d'une intégration monétaire (Sharp, 2005 et Jonung, 2002).

Au sein du Maghreb, l'achèvement du processus d'intégration régionale initié en 1989 par la création de l'union du Maghreb Arabe (UMA) et l'instauration de l'union monétaire

¹ Laboratoire d'économie d'Orléans (LEO), aram.belhadj@etu.univ-orleans.fr

² Laboratoire d'économie d'Orléans (LEO), nabil.jedlane@univ-orleans.fr

³ Laboratoire d'économie d'Orléans (LEO), chrysost.bangake@univ-orleans.fr

* Les auteurs remercient professeur Jean-Paul Pollin (université d'Orléans) pour les précieuses corrections et suggestions apportées à ce papier. Les remerciements vont également à professeur Bertrand Candelon (Université de Maastricht) pour les pertinents commentaires.

maghrébine auraient des effets positifs sur la croissance économique, la bonne gouvernance et la stabilité politique.

En effet, la constitution d'une zone monétaire entre les pays du Maghreb (PM) représenterait une offre importante d'un symbole d'unité et un moteur puissant qui aident ces pays à accélérer leurs unifications politiques longtemps absentes leur permettant un poids de négociation plus important⁴.

L'instauration d'une monnaie unique réduit également les coûts de transactions entre les pays de la région, facilite le commerce intrarégional, améliore la transparence et élimine toute forme de spéculation envers la valeur relative de chacune des devises de cette zone.

En outre, faire partie d'une zone monétaire représenterait pour ces pays un engagement crédible vers une stabilité macroéconomique. Une unification monétaire induit en effet un changement institutionnel limitant des impulsions monétaires et fiscales surprises. Une telle stabilité annulerait les effets d'une politique monétaire discrétionnaire et stabiliserait les anticipations des agents, ce qui limite les effets inflationnistes.

La stabilité des prix et des taux d'intérêt qui en découlera limitera les segmentations des marchés financiers et renforcera l'intégration des marchés de capitaux (De Grauwe et Mongelli 2005).

Le reste du travail est organisé de la manière suivante : la section I tente de vérifier si le Maghreb satisfait les critères de la ZMO en prenant appui sur les enseignements de la littérature théorique et empirique. La section II essaye de tirer quelques enseignements pour les pays du Maghreb en s'inspirant de l'histoire des unions monétaires.

Enfin, la section III traite les avantages, les inconvénients et les conditions des arrangements monétaires susceptibles d'être instaurés dans les pays maghrébins.

I- Concept des ZMO : les enseignements de la théorie

La question d'une ZMO repose sur la capacité de celle-ci à faire face à un choc asymétrique sans pour autant recourir à l'instrument du taux de change en tant que variable d'ajustement. Il s'agit de déterminer les différents critères permettant aux pays de cette zone de former un espace monétaire marquée par l'existence, soit d'une monnaie unique, soit d'une structure de parités fixes et irrévocables. Dès lors, la question des chocs symétriques ou asymétriques occupe le centre de débat sur la ZMO.

La littérature insiste sur deux approches opposées : l'approche traditionnelle qui s'est développée au cours des années 60 et 70 et la nouvelle approche initiée au début des années 80.

I-I- l'approche traditionnelle :

Plusieurs critères d'une zone monétaire optimale ont été définis au cours des années 60. C'est essentiellement à Mundell (1961), Mac Kinnon (1963) et Kenen (1969) que revient la définition de ces critères.

La mobilité des facteurs :

Dans cette section, nous nous intéressons à la mobilité des facteurs de production comme critère des ZMO. Nous présentons dans un premier temps la mobilité du travail (Mundell, 1961) et ensuite la mobilité des capitaux (Ingram, 1962 et 1973).

⁴ Pollin (2000) montre dans le cas européen que l'intégration monétaire n'est qu'un tremplin vers l'intégration politique.

❖ **Mobilité du Travail** : La théorie de Mundell (1961) pose la question de l'existence des critères économiques selon lesquels diverses régions du monde pourraient décider d'adopter une monnaie unique.

Selon lui, deux ou plusieurs régions ont intérêt à constituer un espace monétaire unique s'il existe une forte mobilité des facteurs entre eux (en particulier le travail).

Il stipule que cette mobilité annule les effets d'un choc exogène asymétrique qui déplace la demande d'un pays (ou d'une région) à un (e) autre.

Cependant, en l'absence de mobilité suffisante des facteurs de production, le rééquilibrage entre les pays ne se fera automatiquement qu'en adoptant une flexibilité des changes.

En effet, soit une union monétaire composée de deux pays (A et B). Et supposons que le plein emploi et l'équilibre de la balance des paiements soient atteints sous l'hypothèse de la rigidité des prix et des salaires. Si un choc asymétrique provoque le déplacement de la demande de A vers B, alors la production de A baissera, suivie d'une augmentation du chômage et du déficit courant. Tandis qu'en B, l'augmentation de la demande causera d'une part l'accroissement de la production et de l'inflation et d'autre part l'amélioration de la balance courante.

Si la main d'œuvre est mobile entre A et B, le déséquilibre sur le marché du travail et le problème de la balance de paiement se résolvent automatiquement. Les chômeurs de A iront trouver un emploi en B et donc la hausse de la demande en B se traduira par une réduction des exportations et une hausse des importations en provenance de A.

Par ailleurs, Mundell soutient aussi qu'un tel choc de demande peut être résorbé par une flexibilité des salaires. Selon lui, la baisse des revendications salariales dans la région A augmente l'offre et renforce la compétitivité de cette région alors que la hausse de ces mêmes revendications provoque l'effet inverse dans la région B. Le choc sera donc résorbé sans qu'il y ait nécessité de modifier le taux de change⁵.

Dans les pays du Maghreb, bien que les obstacles linguistiques, culturels, géographiques pour la mobilité ne se posent pas, l'émigration vers le nord de la méditerranée demeure plus importante que vers le sud. La mobilité du travail intra régionale reste en effet faible pour des raisons politiques et socioéconomiques.

Depuis 1995, les frontières terrestres entre le Maroc et l'Algérie sont fermées et les taux de chômage et la pauvreté des pays maghrébins restent élevés.

En outre, ces marchés sont assaillis par des règles et des législations rigides contribuant à une forte rigidité des marchés du travail, au chômage et à la montée de l'emploi informel (Dyer 2005).

❖ **L'intégration financière** : Si Mac Kinnon (1963) insiste sur le fait que le degré élevé d'intégration commerciale est garant de l'optimalité d'une zone monétaire, plusieurs économistes (essentiellement Ingram 1962-1973) considèrent que le critère pertinent d'une zone monétaire optimale est celui de l'intégration financière⁶.

Une intégration financière accélérée des marchés dans une zone quelconque est synonyme d'une profondeur et d'une liquidité accrues qui permet de renforcer la capacité de cette zone à absorber les chocs asymétriques sans recourir à l'instrument du taux de change.

⁵ Mundell opte pour un ajustement par une mobilité des facteurs car il considère que les prix et les salaires sont rigides (du moins à la baisse).

⁶ Les travaux d'Ingram ne sont pas centrés sur le problème de ZMO en soit mais sur l'instabilité et le rééquilibrage des balances de paiement.

En effet, tout déséquilibre de paiements entre les régions de la zone est automatiquement compensé par des flux de capitaux allant des pays excédentaires vers des pays déficitaires, ce qui suppose l'absence de toute restriction à la mobilité des capitaux et une libéralisation de l'offre des services financiers.

D'autres part, une mobilité parfaite des capitaux élimine les différentiels des taux d'intérêt et par la même des taux de change ce qui rend facile une diversification des portefeuilles financiers et peut jouer donc en tant qu'absorbeur des chocs.

Pour les pays du Maghreb, bien qu'ils aient entamés un processus de libéralisation financière, l'intégration financière reste faible. Chaque pays continue en effet à contrôler le compte financier vis-à-vis du reste du monde mais également vis-à-vis de son partenaire dans l'espace maghrébin.

En outre, cette faiblesse peut être assimilée à la fragilité du secteur bancaire (importance des créances douteuses, risque pays et de crédit élevé) ainsi qu'une réglementation et une supervision bancaire ne suivant pas les mêmes standards.

L'ouverture des économies :

Pour Mac Kinnon (1963), l'arbitrage changes fixes / changes flexibles ou encore union monétaire / autonomie devrait se faire en fonction de l'intensité des relations commerciales.

Il considère que dans une économie ouverte où le rapport bien échangeables/biens non échangeable est élevé, les variations de change affectent fortement ce rapport et provoquent des instabilités. Son argumentation tient au fait que toute dépréciation (ou appréciation) de change aurait des effets importants sur le partage demande locale/demande externe dans un pays assez ouvert, ce qui se traduit par une affectation perturbatrice des ressources. En fait, les agents économiques d'un pays ouvert intègrent les produits étrangers dans l'indexation des prix et des salaires de sorte que toutes variations des prix étrangers résultant d'une modification du taux de change se répercutent sur le niveau des prix internes.

En outre, dans une économie ouverte, toute dépréciation (ou appréciation) de change se traduit par une augmentation (ou une diminution) des prix des produits importés ce qui aura des répercussions négatives sur la stabilité des prix et annule les effets positifs souhaités de cette dévaluation (ou de cette réévaluation).

En 2006, le degré d'ouverture⁷ reste faible au Maroc et en moindre mesure en Algérie, soit respectivement 83,1 % et 65,4 %, alors qu'en Tunisie il représente 98% (tableau 1). Ce degré s'avère par contre très élevé pour quelques pays de la zone CFA notamment le Bénin et la Burkina Faso de l'union monétaire de l'Afrique de l'ouest (UMEOA), ainsi que du Tchad et du Congo de l'union monétaire de l'Afrique du Centre (UMEAC) (tableau 2).

**Tableau 1 -Degré d'ouverture de l'Algérie, du Maroc et de la Tunisie 1999-2006
(En variation annuelle)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Algérie*	51	63,2	58,5	61,2	63,4	67,7	74,8	83,1
Maroc**	53,3	56,3	55,7	57,7	56,5	60,1	66,2	65,4
Tunisie**	87,3	92,7	100	95,1	91,5	96,5	98,6	98

*Source : FMI, calcul des auteurs

**Source : Datastream.

⁷ Degré d'ouverture = (Exportations + Importations) / PIB

Tableau 2 : Degré d'ouverture d'un échantillon de pays de la zone CFA

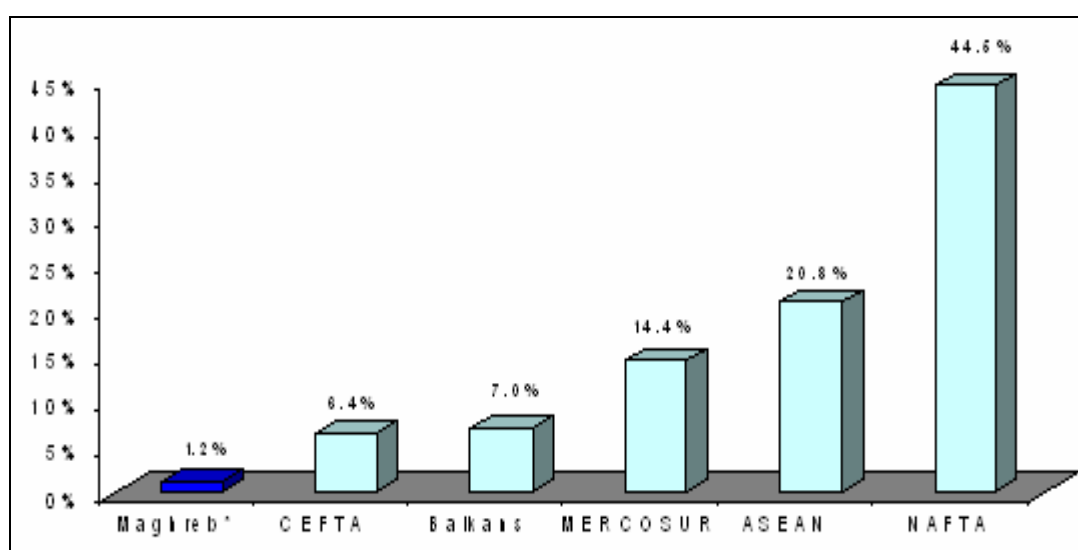
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Bénin	77,27	100,51	76,49	89,11	56,70	28,45	130,04
Côte d'Ivoire	46,25	50,67	50,27	58,02	54,33	62,53	64,75
Burkina Faso	64,56	98,18	72,54	83,24	50,07	23,36	105,48
Cameroun	33,09	43,15	31,86	37,38	29,08	27,41	53,60
Tchad	223,20	289,17	180,55	205,72	146,35	98,48	182,47
Congo	140,90	124,47	109,85	134,76	114,65	104,72	163,13

Source : Datastream, calcul des auteurs

Néanmoins, tous ces pays se sont engagés dans un processus de libéralisation et d'ouverture de leur économie. Le Maroc, la Tunisie et l'Algérie, ont signé respectivement des accords d'association avec l'Union européenne en 1995, 1996 et 2002. Le Maroc a aussi signé un accord d'association avec les Etats-Unis en mars 2004.

Cependant, bien que la déclaration d'Agadir signée le 8 mai 2001 a visé l'intensification des échanges commerciaux entre le Maroc, la Tunisie, l'Egypte et la Jordanie en créant une zone de libre échange entre les pays arabes méditerranéens, le commerce intra régionale maghrébin est resté faible en comparaison avec les autres grands blocs économiques (graphique 1).

Graphique 1 : commerce intra régional (en pourcentage)



Source : Banque mondiale, 2006

La diversification de la production :

Pour Kenen (1969), les économies diversifiées peuvent adopter un régime de change fixe. Il considère que les conséquences d'un choc de demande d'un produit sur la production et l'emploi d'un pays sont bien moins étendues lorsqu'il s'agit d'une production diversifiée que s'il s'agit de la monoproduction dans ce pays.

En effet, dans un pays où la production est diversifiée, s'il y a une baisse de la demande pour l'un des produits exportés, le chômage en résultant devrait être moins important que dans le cas d'une économie moins diversifiée. Cette économie n'aura donc pas à subir des modifications dans ses termes de l'échange et dans ses prix relatifs par une action sur le taux de change aussi souvent qu'une économie mono productrice.

En Algérie par exemple, la croissance économique et les exportations dépendent fortement du secteur d'hydrocarbure. Les exportations du secteur de l'énergie représente en effet 98,31% du total des exportations, ce qui nous permet de conclure que la structure de production de ce pays n'est pas diversifiée (voir tableau 3).

Tableau 3- Les exportations et les importations algériennes (2005)

	Importations (en % du total des importations)	Exportations (en % du total des exportations)
Alimentation	17,8%	0,15%
Energie	0,99%	98,31%
Matières premières	3,65%	0,29%
Produits semi-finis	19,84%	1,13%
Equipements agricoles	0,79%	-
Equipements industriels	41,73%	0,08%
Biens de consommations	15,20%	0,04%

Source : La banque d'Algérie (2005)

En revanche, l'économie marocaine est caractérisée par un poids important de l'agriculture dans le PIB et l'emploi. Ses exportations dépendent surtout de produits alimentaires, de demi-produit et de biens de consommation (voir tableau 4).

Tableau 4 – Les exportations et les importations marocaines (2005)

	Importations (en % du total des importations)	Exportations (en % du total des exportations)
Produits alimentaires, boissons et tabacs	8,59%	19,79%
Produits énergétiques et lubrifiants	21,78%	2,45%
Produits bruts	6,3%	11,07%
Produits semi-finis	22,23%	27,84%
Bien d'équipements	20,4%	6,46%
Bien de consommation	20,66%	32,39%

Source : BAM (2005)

Enfin pour la Tunisie, les biens de consommations représentent en 2003 plus de la moitié des exportations et 33% des importations. Les matières premières et demi-produits représentent respectivement 27,84% et 22,23% (voir tableau 5).

Tableau 5 – Les exportations et les importations tunisiennes (2005)

	Importations (en % du total des importations)	Exportations (en % du total des exportations)
Agroalimentaire	6,37%	5,47%
Energie	10,37%	9,98%
Matière première et demi-produits	29,10%	24,37%
Biens d'équipement	20,41%	8,29%
Bien de consommation	33,75%	51,87%

Source : Banque centrale de la Tunisie (2005)

En définitive, l'on peut bien admettre que le problème de la spécialisation de l'économie se pose surtout en Algérie, et dans une moindre mesure en Tunisie.

L'intégration budgétaire :

Johnson (1970) considère que l'existence d'un système fiscal intégré (ou encore d'un budget centralisé) dans une zone permet à cette dernière de renoncer à l'instrument du taux de change comme mécanisme d'ajustement en cas de chocs asymétriques.

En effet, quand la demande se déplace d'un pays vers un autre, l'existence d'un budget fédéral centralisé permet la résorption de ce choc notamment à travers la diminution des taxes dans le pays connaissant le choc et un accroissement des revenus fiscaux de l'autre.

Le résultat net total serait l'existence d'un effet redistributif automatique du budget central en faveur des pays (ou des régions) en déclin. Un tel résultat est synonyme d'une coassurance entre les pays de la zone.

Il s'en suit que le critère d'intégration fiscale suppose l'émergence des systèmes d'impôts et de transferts centraux permettant de réduire les coûts d'absorption des chocs et implique donc l'existence d'un gouvernement fédéral dans la définition d'une zone monétaire optimale.

Cependant, si les budgets ne sont pas centralisés, le transfert n'est plus automatique et la résorption de choc peut être résolue à travers l'emprunt, ce qui suppose une intégration financière.

Pour les pays du Maghreb, cette intégration budgétaire n'existe pas. En effet, les contraintes de ressources et les tensions politiques rendent des transferts fiscaux moins probables.

L'homogénéité des préférences :

Haberler (1970), Fleming (1971) et Magnifico (1974) ont rompu avec les analyses précédentes en mettant en avant des critères macro-économiques dans la détermination des procédures d'unification monétaire. Ces auteurs montrent que si le différentiel du taux d'inflation entre deux pays est nul, ces derniers constituent une ZMO. Le taux d'inflation est appréhendé comme un indicateur qui synthétise à la fois les différences de compétitivité des structures productives, de comportements en matière de revendications salariales et les orientations prises par la politique monétaire (Barthe 2003).

Les pays faisant partie d'une même zone monétaire doivent ainsi abandonner le seigneurage et suivre une politique monétaire commune (Machlup 1977).

Il devient dès lors évident que si les pays d'une même zone présentent des préférences différentes en matière d'inflation, le taux de change fixe entre ces pays sera insoutenable et l'ensemble de ces pays ne constitue plus une ZMO.

Une telle hypothèse implique implicitement une homogénéité des structures productives et institutionnelle mais également une convergence des politiques monétaires.

Au Maghreb, le taux d'inflation en 2006 est relativement faible au Maroc et en Tunisie soit respectivement 2,5% et 3 %, alors qu'en Algérie, il est égal à 6 %.

Tableau 6 : Taux d'inflation en Algérie, Maroc et Tunisie (en %) 1999-2006.

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Algérie	2,6	0,3	4,2	1,4	2,6	3,6	2,7	6
Maroc	0,7	1,9	0,6	2,8	1,2	1,5	1	2,5
Tunisie	2,7	3,0	1,9	2,8	2,8	3,6	2	3

Source : FMI (2005a, 2006a et c)

Cependant, malgré ces résultats encourageants, la soumission des politiques monétaires à une dominance fiscale, vu la sévérité des déficits budgétaires dans certains pays, rend plus forte les pressions sur les politiques monétaires et donc moins probable la convergence budgétaire souhaitée.

I-II- Les nouvelles approches des zones monétaires optimales :

Ces approches ont été menées à partir des années 80 avec le développement des travaux de la « nouvelle » école classique. Cette dernière considère que la politique monétaire est peu efficace pour influencer les variables réelles et a porté principalement sur les gains de crédibilité.

En outre, vers le début des années 90, Frankel et Rose ouvrent le débat sur l'endogénéité du processus d'intégration monétaire opposant à cet égard l'école de spécialisation.

Les ZMO et les gains de crédibilité :

La nouvelle conception de ZMO consiste à introduire la rationalité des anticipations des agents⁸. Elle considère qu'en cas d'anticipations rationnelles des politiques économiques par les agents privés, l'efficacité de la politique monétaire dépend en grande partie de la « crédibilité » des autorités monétaires (Tavlas 1993).

L'idée de base est qu'il n'existe plus un arbitrage permanent entre inflation-chômage et que la délégation de la politique monétaire (ou la soumission des décisions publiques à un engagement contraignant externe, tel qu'une fixation du taux de change), permet aux autorités de bénéficier d'une meilleure réputation auprès des agents. Cette délégation permet en effet la réduction de l'inflation sans une perte significative d'emploi.

C'est donc en enlevant aux autorités un instrument d'intervention (la révision de la politique monétaire après anticipations des agents) que l'on peut atteindre la solution optimale. Cela passe essentiellement par la délégation de la politique monétaire à une autorité indépendante (solution interne) ou par une unification monétaire qui « lierait les mains » des autorités (solution externe). Le résultat final étant que le pays à haut niveau d'inflation accapare immédiatement les bénéfices d'une réputation de faible inflation sans aucune perte d'emploi et de production (verticalité de la courbe de Phillips)⁹.

⁸ Cette conception a été abordée essentiellement par Giavazzi et Pagano (1988), Giavazzi et Giovannini (1989) dans le cadre de leurs travaux sur le SME.

⁹ Cependant, selon Robson (1987), le passage à l'intégration monétaire implique des coûts d'ajustements de court terme (en termes d'augmentation de chômage). L'ampleur de ces coûts peuvent être déterminé par un certain nombre de facteurs incluant la vitesse avec laquelle les anticipations ajustent l'inflation actuelle, la forme de la courbe de Phillips de court terme, la divergence initiale entre le taux d'inflation adopté par l'union et la cible des taux que chaque membre veut choisir.

Pour les pays du Maghreb, ceux-ci n'ont pas développé des institutions monétaires et fiscales leur permettant de suivre des règles crédibles (Indépendance des banques centrales par exemple). La politique monétaire dans ces pays est jusqu'ici considérée comme un outil de stabilisation macroéconomique, un instrument de support des politiques fiscales à travers le financement des déficits budgétaires mais aussi et dans certains cas un instrument de conduite des politiques industrielles.

En plus, l'absence d'une monnaie forte dans l'espace maghrébin limite la crédibilité du processus d'intégration dans ces pays.

L'endogénéité des ZMO:

Cette approche considère que le processus d'intégration monétaire est endogène et ne nécessite pas des conditions préalables. L'idée sous-jacente est que l'intégration réelle entre pays renforce le degré de symétrie des chocs et donc l'intérêt à passer à une monnaie unique. Le processus d'intégration monétaire créerait ainsi les conditions de son succès ex-post.

Cette position défendue par Frankel et Rose s'oppose à l'approche de spécialisation « à la Krugman » qui estime que l'intégration libèrerait les forces de la spécialisation et par ricochet conduirait à des chocs asymétriques.

Frankel et Rose (1998) abordent de façon directe la question de l'endogénéité des critères de la ZMO. Ils considèrent une régression de la forme suivante:

$$Corr_{i,j} = \alpha + \beta Trade_{i,j} + \varepsilon_{i,j}$$

Où $corr_{i,j}$ est le degré de corrélation de l'activité économique entre le pays i et j sur la période t ; $Trade_{i,j}$ est la mesure de l'intensité des échanges commerciaux bilatéraux sur la période t et $\varepsilon_{i,j}$ les facteurs autres que les échanges commerciaux qui influencent le degré de corrélation. Le champ couvert par Frankel et Rose (1996, 1997 et 1998) comporte 21 pays industriels sur la période 1959-1993.

Pour ces deux auteurs, l'ampleur du coefficient β montre à quel point les échanges constituent une source de synchronisation ou de désynchronisation des cycles d'affaires.

En effet, un β négatif révèle des échanges du type interbranche et montre que les chocs sectoriels ont des effets asymétriques sur l'activité économique du pays. Dans le cas contraire, un choc positif révèle des échanges de type intra-branche et montre que les chocs sectoriels ont des effets symétriques.

L'estimation de l'équation (1) par la méthode des MCO peut être malvenue puisque l'intensité commerciale peut être le résultat d'une union monétaire. Pour traiter ce problème d'endogénéité, les auteurs utilisent la technique des variables instrumentales en puisant dans les modèles gravitationnels du commerce. Leurs résultats suggèrent que l'union monétaire européenne est viable ex-post.

Pour les pays du Maghreb, la corrélation des PIB réels bilatéraux est mesurée sur une période de six (6) ans sur la période de 1980-2003. Nous avons privilégié dans ce travail une corrélation glissante par pas de 6 ans contrairement aux travaux de Frankel et Rose qui utilisent des corrélations statiques, ce qui est une innovation dans ce travail (voir annexe I).

En outre, les mesures de l'intensité commerciale sont construites en rapportant le commerce bilatéral par le total du commerce des deux pays. Les moyennes glissantes sont calculées aussi par pas de 6 ans sur la même période (voir annexe II). Les données sont extraites de la *Direction of Trade Statistics du FMI*.

Les résultats de notre estimation sont comme suit (tableau 7) :

Tableau 7 : Estimation de la relation de Frankel et Rose pour les pays du Maghreb (1980-2003)

constante	-0.20 (-2.51)
β	0.41 (1.69)*
R^2	0.026

Le coefficient β est positif et statistiquement significatif au seuil de 10%. Ce résultat montre que l'intensité commerciale n'entraîne une convergence cyclique qu'au seuil de 10%. On peut donc inférer que l'effet Frankel et Rose n'est pas totalement observé dans le cas des pays du Maghreb.

L'endogénéité montre donc que les critères de la ZMO ne sont pas des préalables déterminants pour des pays optant de suivre la marche vers une unification monétaire. Ces critères sont endogènes et dépendent du régime monétaire adopté dans le sens où une unification monétaire créera ex post ses propres conditions de réussite.

D'autre part, certains économistes admettent que, au lieu de recourir à la théorie – qu'ils la considère comme statique et a-historique – pour déterminer si une zone monétaire est optimale ou non, il faut au contraire examiner les différentes expériences en matière d'intégration monétaire pour dégager les facteurs de réussite et les causes d'échec de ces unions (Goodhart 1995, Bordo et Jonung 1999, Sharp 2005).

L'étude de l'histoire s'avère dans ce cas utile pour des pays ne satisfont pas les critères de la théorie des ZMO mais aussi même pour des pays voulant suivre la marche vers l'intégration monétaire¹⁰.

Quels sont donc les leçons susceptibles d'être tirés de l'histoire ?

II-Leçons de l'histoire des unions monétaires : une opportunité pour le Maghreb ?

L'histoire des unions monétaires est plus compréhensible en distinguant les unions monétaires nationales créées au sein d'un même Etat des unions monétaires multinationales créées entre des Etats indépendants (Bordo et Jonung 1999, Rose 2000).

Dans une union monétaire nationale, la souveraineté monétaire coïncide avec la souveraineté politique. Les frontières de « l'Etat-Nation » constituent aussi les frontières de la zone monétaire. Cette dernière a comme règle une autorité monétaire unique, généralement la banque centrale.

Sont souvent cités dans ce cadre les exemples des Etats-Unis, de l'Italie et de l'Allemagne.

¹⁰ Plusieurs travaux ont été de ce fait menés sur des échantillons de pays appartenant généralement à des blocs régionaux mais ne constituant pas des zones monétaires.

Au contraire, dans une union monétaire multinationale, la souveraineté monétaire ne coïncide pas avec la souveraineté politique. Les pays de cette zone peuvent utiliser une monnaie commune ou dans un cas extrême la même monnaie.

Dans ce type d'union, l'existence d'une autorité monétaire commune n'est pas toujours assurée.

Le cas de l'union monétaire latine, scandinave, européenne ainsi que de la zone franc CFA sont des exemples illustratifs de ce type d'union¹¹.

L'étude de ces deux formes d'union permet de déterminer un certain nombre de conditions – autres que celles soutenues par la théorie des ZMO – permettant la stabilité et la durabilité du processus d'unification monétaire.

Pour les PM, ceux-ci sont capables de tirer quelques leçons des expériences historiques afin de pouvoir adopter une organisation monétaire permanente leur garantissant la crédibilité et la stabilité recherchée.

Plusieurs enseignements de l'histoire peuvent en effet être tirés.

La centralisation du pouvoir monétaire :

Une union monétaire durable suggère l'existence d'une seule autorité monétaire qui contrôle la politique monétaire pour l'union toute entière et qui possède suffisamment de pouvoir pour appliquer correctement l'engagement aux pays membres. Cela ne signifie pas nécessairement la disparition complète des banques centrales nationales (dans le cas d'une union monétaire multinationale) mais une redéfinition des frontières de leurs autorités.

Les exemples des Etats-Unis et de l'Allemagne dans le cas des unions monétaires nationales ainsi que de l'union monétaire latine et scandinave dans le cas des unions monétaires internationales montrent à quel point une centralisation du pouvoir monétaire est primordiale pour la survie de l'union monétaire.

Pour les Etats-Unis, la centralisation du pouvoir monétaire était absente jusqu'à 1914. En effet, la guerre civile (1861-1865) a divisé l'union politique en deux blocs : d'une part le bloc nord où les monnaies papiers (greenbacks) émises par le trésor des Etats-Unis circulent à une escompte considérable relative aux pièces d'or, et d'autre part le bloc sud où les billets confédérés (confederate notes) qui sont inconvertibles et exprimés en dollar circulent (Bordo 2004). Ces différents types de monnaies ont circulés à égalité jusqu'à l'institution de la réserve fédérale en 1914. Celle-ci maintient désormais la position de leader commun dans l'émission des billets qui sont interchangeables entre les districts selon un taux fixe. Cette position a été renforcée en 1935 lors de l'institution du « Banking Act ».

De même, dans le cadre de l'expérience allemande du 19^{ème} siècle, les causes de durabilité du Zollverein¹² avant l'unification politique s'avèrent la taille et le pouvoir de la Prusse qui a pu appliquer aux petits Etats une certaine conformité à l'accord de l'union douanière ainsi qu'une promulgation des standards métalliques cohérents. En effet, deux monnaies associées aux grands Etats prédominaient à l'époque : le « thaler » de Prusse qui circulait dans les Etats de l'Allemagne du Nord et le « florin » (ou le gulden) qui circulait en Bavière et dans les autres

¹¹ D'autres unions monétaires non exposées souvent dans la littérature peuvent aussi être évoquées tels que l'union monétaire des Etats de l'Afrique Australe (Botswana, Lesotho et Swaziland), l'union monétaire entre la Belgique et le Luxembourg, l'union monétaire entre le Libéria et les Etats-Unis, l'union monétaire entre le Panama et les Etats-Unis. Un Survey se trouve dans Bordo et Jonung (1999) et Graboyes (1990).

¹² C'est l'accord de l'union douanière qui s'est établi entre 18 Etats allemands affranchissant leurs barrières intérieures.

Etats du Sud (Hamada et Porteous 1992). Chaque Etat membre devrait accepter la monnaie du Zollverein « Vereinsmünze » qui valait 2 thalers et 3.5 florins et qui est émise au prorata de la population.

Par la suite, c'est le thaler qui s'est affirmé comme la principale monnaie d'échange entre les deux grandes parties de l'Allemagne. En 1870, la fédération de l'Allemagne septentrionale interdisait de nouvelles émissions de monnaie papier et fixait le volume d'émission des billets de banque déléguant ainsi le contrôle de la circulation de cette monnaie papier aux mains de la banque de Prusse.

En 1876, la banque de Prusse est devenue la « Reichsbank » mais ayant un pouvoir législatif plus élevé. Les autres banques gardèrent par contre leur droit d'émettre mais furent progressivement circonscrites jusqu'à 1935, date d'abolition de leur privilège.

D'une façon similaire, dans l'expérience allemande du 20^{ème} siècle, le maintien d'une politique monétaire saine conduite par la banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest après l'unification politique avec l'Allemagne de l'Est (en plus d'importants transferts fiscaux) a pu assurer le maintien d'une certaine stabilité des prix dans l'union toute entière. En effet, le traité d'unification de juillet 1990 stipule qu'une politique monétaire commune dirigée par la Bundesbank est imposée et un système de conversion de deux tiers des Ostmarks (OM) en Deutschemark (DM) est provisionné.

Au contraire, la structure décentralisée du pouvoir monétaire dans l'union monétaire latine¹³ s'est traduite par la fin de cette union lors des perturbations monétaires des années 1870 ainsi que la première guerre mondiale. En effet, tout au long du fonctionnement de cette union¹⁴, les pays ont conservé leur droit d'émission monétaire et chaque banque centrale avait le droit de poursuivre des objectifs purement nationaux. Cette structure a provoqué l'abandon du système bimétallique en 1878 sur lequel a été fondée l'union.

En outre, la première guerre mondiale a créé un besoin de financement énorme et a poussé les pays à introduire un étalon papier et à déprécier leurs monnaies. Une surémission des pièces subsidiaires a été constatée et s'est traduite par une dépréciation croissante de leur valeur. La résultante étant un refus progressif de ces pièces dans chaque pays ainsi que les pièces en argent de toute l'union qui se sont trouvées surévaluées. L'union a pratiquement cessé de fonctionner lors de la déclaration de la première guerre mondiale et a été formellement dissoute avec la défection de la Belgique en 1925.

De même, dans l'union monétaire scandinave qui regroupait la Suède, le Danemark et la Norvège¹⁵, la structure décentralisée de l'offre monétaire et la possibilité offerte aux membres de quitter l'union a facilité la conduite des objectifs nationaux et donc la désintégration de cette zone lors de la première guerre mondiale.

En effet, le début de cette guerre a été accompagné d'une suppression de la convertibilité des billets en or par crainte de retraits massifs d'espèces métalliques et donc de pertes de réserves

¹³ Cette union a regroupée la France, la Belgique, la Suisse et l'Italie.

¹⁴ Le mécanisme de fonctionnement de cette union consiste à ce que les pays membres peuvent frapper une quantité illimitée de certaines pièces d'or et d'argent, qui possèdent un pouvoir libérateur dans toute l'union. En outre, chaque pays peut frapper une quantité limitée de petites pièces d'argent subsidiaire (dont la valeur faciale est supérieure à la valeur métallique) qui possèdent par contre un pouvoir libérateur seulement dans le pays émetteur. Chaque pièce subsidiaire possède un contenu plus faible en termes d'argent que les pièces de l'union. Chaque pays doit également accepter jusqu'à 100 francs des pièces subsidiaires des autres pays lors des transactions individuelles.

¹⁵ Dans cette union, une monnaie commune, la couronne scandinave (Krone), fondée sur l'or, a remplacé l'ancienne unité de compte suédoise « le riksdaler » qui avait cours légal dans les pays membres. La valeur de cette nouvelle monnaie est spécifiée en termes d'or et elle est égale dans les trois pays.

d'or. Au même temps, l'exportation d'or a été prohibée afin de prévenir la sortie de ce métal jaune. Il en est suivi une déconnection entre l'offre monétaire et l'offre d'or.

Cependant, la masse monétaire a fortement augmentée en Suède dont les exportations étaient très sollicitées, ce qui a provoqué rapidement une dépréciation du change des couronnes danoises et norvégiennes par rapport à la couronne suédoise (Talia 2004).

Les billets norvégiens et danois ont été exportés pour circuler à la place des billets suédois confirmant la loi de Gresham. Cette situation s'est traduite en 1917 par une interdiction d'exportation d'or suédois et une ineffectivité de l'union monétaire scandinave.

Par ailleurs, un accord supplémentaire interdisant en 1924 une circulation à égalité des pièces subsidiaires pour limiter un afflux excessif de ce type de pièces en Suède a mis une fin effective à cette union.

Pour les PM, il s'avère difficile à l'heure actuelle de renoncer à une partie de leurs souverainetés monétaires au profit d'une autorité monétaire supranationale. En effet, dans ce type de pays, la politique monétaire est influencée par le besoin des prélèvements du seigneurage afin de financer les dépenses publiques des gouvernements. L'indépendance de la banque centrale et la prohibition d'offrir des avances au trésor sont des mesures difficiles à appliquer dans ces pays.

L'importance de l'engagement politique :

La centralisation du pouvoir monétaire susmentionnée ne constitue pas toujours un garant à la viabilité de la zone monétaire. C'est le cas notamment de la Russie, des pays de l'ex URSS et de la Tchécoslovaquie où la fin de l'unité politique et la centralisation du contrôle se sont traduits par une désintégration et une division de ces pays en plusieurs unions monétaires caractérisées chacune par une nouvelle monnaie nationale et une banque centrale unique (Goodhart 1995).

L'existence d'un engagement politique durable envers le processus d'intégration monétaire constitue donc l'instrument le plus important dans la soutenabilité de l'union monétaire. Cet engagement se manifeste au niveau national par la présence d'une souveraineté domestique hégémonique imposant un même numéraire sur toute la zone¹⁶ ou au niveau international à travers l'existence d'un cartel où les membres doivent renoncer à poursuivre leurs intérêts individuels pour réaliser les objectifs communs de ce cartel. Le sentiment d'appartenance nationale – caractérisé souvent par une perception symbolique liant la monnaie à la souveraineté et la volonté de tirer des bénéfices du seigneurage – doit céder la place à un sentiment d'appartenance communautaire où règne une volonté commune de standardiser les pièces et les billets en circulation (en adoptant une monnaie commune) mais aussi une préférence vers le partage des bénéfices de coopération monétaire¹⁷.

Les exemples des Etats Unies et de l'Allemagne pour les unions monétaires au sein d'un même Etat ainsi que la zone franc et la zone euro pour les unions monétaires entre les Etats sont emblématiques de cette thèse.

En effet, dans le cas de l'Allemagne, l'union monétaire a succédé directement l'union politique. Le système monétaire germanique n'a été unifié qu'après l'unification politique de 1871 sous le leadership de Bismarck. Le mark est devenu la nouvelle unité monétaire alors

¹⁶ On parle souvent d'unification politique puisque, au sein d'un même Etat, les frontières politiques coïncident avec les frontières de l'union monétaire.

¹⁷ La définition des règles budgétaires et fiscales sont aussi considérées comme une forme d'engagement politique et sont traitées dans le paragraphe suivant.

que la frappe des pièces d'or a été régulée. La valeur du mark a été définie en fonction des pièces d'argent en usage qui ont été progressivement retirées de la circulation.

Le même cas s'est présenté aux Etats-Unis où les colonies utilisaient à l'époque une mixture de pièces et de monnaie papier avant la signature de la constitution en 1789. Cette dernière qui a pour objectif d'éviter une inflation excessive, une variabilité des taux de change mais surtout un problème de seigneurage inhérent aux systèmes de taux de change fixe¹⁸, a donné au congrès américain le pouvoir unique de création monétaire et de réglementation de la valeur de la monnaie (Smith et Rolnick 1993). Désormais, les colonies ne sont plus libres d'émettre leurs propres monnaies.

Par ailleurs, dans le cas de la zone franc¹⁹, union monétaire multilatérale, la volonté politique des pays membres s'est traduite par une préservation de cette zone. En effet, après l'accession à l'indépendance, la plupart des Etats composant cette zone ont choisi de ne pas abolir l'ancien ancrage au franc français et de rester dans un ensemble homogène dont le cadre institutionnel est rénové et structuré par un système de change commun. Les accords signés entre 1959 et 1962 par les pays appartenant à cette zone ont défini les principes régissant l'organisation monétaire²⁰.

D'autre part, l'importante influence de la France dans la conduite de la politique monétaire de cette zone à travers notamment la convertibilité illimitée du franc CFA en franc français, l'obligation de la France d'assurer tous les règlements internes et externes en devises ainsi que la représentation de ce dernier dans les organes de décision des deux banques centrales africaines (la BCEAO et la BEAC) a assurée une durabilité de fonctionnement de cette zone. Par ailleurs, avec l'avènement de l'euro, les mécanismes de fonctionnement de la zone franc n'ont pas été affectés et les pays membres de cette zone continuent de bénéficier du support financier et budgétaire français²¹.

Dans la même lignée, l'établissement de l'union monétaire européenne a reflété une forte volonté politique pour la création de la monnaie unique, et ce, malgré l'existence d'un certain nombre d'objections économiques. L'utilisation de l'euro était en effet le résultat d'un mécanisme d'engagement politique accepté par tous les pays participants (Bordo et Jonung 1999). Ceux-ci, après la publication du rapport Delors en 1989, ont manifestés leur désir de faire partie de l'union et se sont engagés à accaparer les bénéfices de l'intégration monétaire.

Pour les PM, ceux-ci ne réunissent pas les préalables politiques nécessaires pour former une monnaie unique²². Un engagement politique dans ce sens pose probablement un problème sérieux pour les gouvernements vu la rivalité traditionnelle entre quelques pays de la zone mais surtout l'importance du rôle du seigneurage en tant que revenu de dernier ressort pour ce type de pays. D'ailleurs, ce sont surtout des problèmes politiques qui empêchent jusqu'à présent l'achèvement de l'intégration économique et financière au sein du Maghreb et donc le fonctionnement de l'UMA (Darrat et al 2002).

¹⁸ Ce problème découle du fait que même dans le cas d'un taux de change fixe où les monnaies sont parfaitement substituables, une colonie peut taxer ses voisines par une émission excessive de la monnaie.

¹⁹ Cette zone comprend l'union monétaire des Etats de l'Afrique de l'Ouest (Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Mali, Niger, Sénégal, Togo et Guinée-Bissau en 1997) ainsi que l'union monétaire des Etats de l'Afrique centrale (Cameroun, Congo, Gabon, République d'Afrique du centre, Tchad et Guinée Equatoriale en 1985).

²⁰ Ces accords ont été modifiés au début des années 70 pour favoriser l'extension du domaine d'intervention des deux banques centrales africaines.

²¹ Cependant, un débat continu sur les possibilités de décrochage du franc CFA par rapport à l'euro persiste. Voir Pelletier (1999) et Matin (2007) <http://fr.allafrica.com/stories/200704050407.html>.

²² C'est l'affirmation de Rossi (2007) concernant les pays du MENA.

L'importance de la réglementation fiscale :

Une union monétaire centralisée n'exige pas nécessairement la centralisation des politiques fiscales tant que les gouvernements de cette union ne font pas souvent recours à un endettement excessif.

Les expériences historiques ont en effet montré que les politiques fiscales sont souvent désignées d'une façon individuelle pour contrer les chocs asymétriques (stabilisation) ou les divergences régionales (redistribution) une fois les politiques monétaires perdent leurs autonomies, ce qui permet de faciliter et de maintenir l'engagement politique et par conséquent l'unité monétaire.

Le cas de l'UEM et de certains pays « dollarisés » offrent des exemples séduisants.

En effet, en Europe, la politique monétaire est centralisée et conduite par la BCE alors que les politiques fiscales continuent à être dans les mains des pays membres suivant les règles définies dans le traité de Maastricht et le pacte de stabilité et de croissance²³.

Le même cas se présente au Panama et au Libéria où la monnaie domestique est ancrée sur le dollar américain. Celui-ci possède un pouvoir libérateur et représente la partie la plus importante de l'offre monétaire. Les politiques monétaires de ces pays sont donc abandonnées au profit des autorités monétaires américaines, alors que les politiques fiscales restaient dans les mains de ces deux pays sans coordination préalable.

Cependant, la plupart des expériences caractérisées par une centralisation de la politique monétaire versus décentralisation des politiques fiscales se sont complétées par des mécanismes régionaux de transferts fiscaux leur permettant de faire face à des chocs idiosyncrasiques (cas des Etats Unies).

Par ailleurs, l'histoire montre que dans le cas où les politiques monétaires sont décentralisées (absence d'une banque centrale supranationale), des politiques fiscales de même nature poussent les gouvernements à recourir à la création monétaire pour couvrir leurs dépenses. C'est évidemment le cas de l'Italie dans le cadre de l'union monétaire latine. En effet, l'un des facteurs poussant à l'échec de cette union était le recours massif des autorités italiennes à la création monétaire. Le déficit budgétaire et la dette souveraine n'ont pas été sous contrôle et l'émission des pièces d'argent subsidiaires a créé d'importants coûts pour les autres pays de l'union (Bae et Bailey 2003).

Cependant, que ce soit dans le cas où la politique monétaire est centralisée ou décentralisée, l'histoire montre qu'une convergence antérieure en matière de comportement fiscal est nécessaire pour la stabilité d'une union monétaire. Un mécanisme de surveillance solide de la discipline fiscale entre les pays membres comportant la définition d'une série de critères de convergence budgétaire et fiscale peut en effet éviter le problème de choc asymétrique.

Les exemples de l'UEM et de la zone franc sont dans ce cadre significatifs.

En effet, dans ces deux zones, une série de critères portant sur le déficit budgétaire et l'endettement des Etats ont été définies comme critères préalables à l'adhésion à la zone monétaire. Il s'agit du pacte de stabilité et de croissance pour le cas de l'UEM et du pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité pour le cas de la zone franc.

Pour les PM, bien que certains d'entre eux aient accomplis des progrès significatifs envers une stabilité budgétaire durant la dernière décennie (cas de la Tunisie et du Maroc²⁴), une

²³ D'ailleurs, Goodhart (1995) a montré que le passage à l'euro peut être réalisé sans être accompagné par une fédéralisation des gouvernements et des politiques fiscales.

asymétrie fiscale persiste et exige un renforcement du processus d'indépendance des banques centrales. Cette vulnérabilité est le résultat d'une sensibilité de l'équilibre budgétaire à des déséquilibres des termes de l'échange, la dépendance vis-à-vis des flux d'assistance externe ainsi que la large exposition de ces pays à des catastrophes naturelles vu l'importance du secteur agricole dans ces pays.

En outre, comme il a été précisé, la soumission des politiques monétaires à une dominance fiscale rend moins probable la convergence budgétaire souhaitée.

La bipolarité

Des régimes de change intermédiaires ne se traduisent pas par une indépendance des politiques monétaires et fiscales face à une ouverture du compte financier. En effet, avec une ouverture des marchés de capitaux, un pays ne peut pas maintenir conjointement des taux de change fixes et une autonomie de sa politique monétaire²⁵. Il s'en suit que le choix d'un régime de change dans le cas d'une libéralisation des mouvements de capitaux doit se délimiter entre d'une part des taux de change parfaitement fixes (hard pegs) ou d'autre part, des taux de changes parfaitement flexibles (pure floats). Les régimes se trouvant au milieu de ces deux extrêmes sont assujettis le plus souvent à de grandes attaques spéculatives : c'est le concept de bipolarité.

L'exemple du système monétaire panaméen est dans ce cadre révélateur. En effet, ce dernier a pu assurer pendant plusieurs années une stabilité économique, monétaire et financière bien que l'autonomie de la politique monétaire est absente. Celui-ci a adopté un « hard peg » (dollarisation) et est caractérisé par une intégration financière importante où les flux des capitaux –notamment les flux bancaires– sont libéralisés, ce qui lui a permis l'absorption des chocs monétaires et/ou réels (Moreno-Villalaz 1999).

Inversement, les attaques spéculatives contre quelques monnaies du SME en 1992-1993 ont montré que l'unification monétaire l'emporte sur l'autonomie des politiques nationales après la suppression des restrictions à la mobilité des capitaux.

Les pays européens ont reconnues la supériorité d'une union monétaire pour le bon fonctionnement du marché unique et ont abandonnés leurs autonomies de la politique monétaire au profit d'une banque centrale supranationale définissant à cet effet des taux de change fixes entre eux mais flexibles par rapport aux autres pays.

A ce niveau, une question portant sur le choix de régime de change pour les PM s'impose : étant donné leur marche vers une libéralisation complète de leur compte financier, ces pays ont-il intérêt à suivre le chemin de l'unification monétaire ou par contre flexibiliser leurs taux de change ?

III- Les régimes monétaires pour le Maghreb :

Les pouvoirs publics maghrébins ont fixé comme objectif la libéralisation du compte financier. Cependant, selon la vision bipolaire susmentionnée, les régimes de change instaurés actuellement dans ces pays sont incompatibles avec l'intégration aux marchés financiers internationaux. En effet, en Algérie et en Tunisie, le régime adopté est le flottement dirigé sans annonce préalable de la trajectoire du taux de change alors qu'au Maroc, en Mauritanie

²⁴ Les gouvernements de ces deux pays se sont dirigés vers une gestion d'instruments d'endettement basée plutôt sur des mécanismes de marché et ont institué un système leur permettant d'accéder aux ressources financières à travers l'émission des obligations attractives et négociables (Boughzala et al 2007).

²⁵ C'est le triangle d'incompatibilité de Mundell.

et à la Lybie, les pouvoirs publics ont instaurés respectivement un arrimage conventionnel à un panier de devises, un ancrage par rapport au dollar et un ancrage à un panier de droits de tirage spéciaux (DTS) du FMI. Ces régimes appartiennent en effet à la catégorie de ceux intermédiaires.

Dans ce sens, les PM devraient opter pour l'une des « solutions en coin », notamment pour une union monétaire.

Comme une étape intermédiaire à cet objectif d'unification monétaire, deux démarches seraient possibles : soit harmoniser les cibles d'inflation dans les cinq pays de la région dans le cadre d'un flottant pur²⁶, soit instaurer simultanément des caisses d'émission (Jedlane 2006). Ces deux régimes monétaires sont compatibles avec la libéralisation du compte financier, objectif fixé par les pouvoirs publics des pays du Maghreb et indispensable au processus d'unification monétaire maghrébine.

Dans le cadre de l'harmonisation des cibles d'inflation, la banque centrale s'engage à atteindre un objectif d'inflation lors d'une période donnée et utilise des instruments appropriés pour arriver à ses fins. Une telle politique peut réussir à concilier des taux de change flexibles avec l'établissement de profonds liens régionaux²⁷ (Eichengreen 2002).

Pour que cette politique réussisse, un certain nombre de conditions assez dures doivent être réunies :

- Situation budgétaire saine et coordination étroite des politiques budgétaires et monétaires ;
- Système financier bien développé, indépendance de la banque centrale dans la conduite de la politique monétaire et mission de stabilisation de prix, canaux de transmission relativement bien compris entre les instruments de la politique monétaire et l'inflation ;
- Crédibilité reposant sur solides antécédents en matière de responsabilité et de transparence.

Il est utile de noter dans ce cadre que le manque d'indépendance de la banque centrale affecte négativement la crédibilité des autorités monétaires. Pour résoudre ce problème, des auteurs ont proposé la création d'un comité régional qui veillera au respect des règles monétaires et des cibles d'inflation et qui prendra des mesures correctives lorsque les divergences apparaissent.

Dans le cas du Maghreb, cette solution n'est pas crédible car plusieurs comités régionaux ont été créés dans le cadre de l'Union du Maghreb Arabe (UMA) sans vraiment jouer leur rôle. Ces derniers restent en effet influencés par les gouvernements qui manifestent souvent une réticence à déléguer une partie de leur pouvoir politique à un organisme supranational.

De plus, de manière générale, le régime de change flottant souffre dans les pays émergents de ce qu'on appelle « la crainte du flottement » qui affecte négativement la crédibilité de la banque centrale. En effet, une volatilité excessive des taux de change nominaux peut avoir des répercussions négatives sur l'investissement et la croissance.

²⁶ C'est la proposition d'Eichengreen (2002) pour quelques blocs commerciaux régionaux à savoir le MERCOSUR et l'ASEAN.

²⁷ Eichengreen et Taylor (2002) montrent à travers une régression liant la volatilité du taux de change bilatéral à quatre variables de la ZMO qu'un ciblage d'inflation se traduit ex post par une moindre instabilité en le comparant avec un ancrage du taux de change nominal.

Pour mettre en évidence ce phénomène, Calvo et Reinhart (2000) ont analysé le comportement des taux de change, des réserves de change, des agrégats monétaires et des taux d'intérêt. Ils concluent que la variabilité du taux de change des pays qui déclarent adopter un flottement libre est faible et que cette faiblesse n'est pas due à l'absence de chocs réels et monétaires mais elle est le fruit d'une politique volontaire de stabilisation du taux de change. Cela reflète ce qu'ils appellent la crainte du flottement et expliquent pourquoi d'autres études n'ont pas réussi à mettre en évidence une relation significative entre la croissance et le choix de régime de change²⁸.

La deuxième démarche consiste à l'instauration simultanée de caisses d'émission ancrées sur l'euro au sein du Maghreb.

La caisse d'émission est un régime ultra fixe compatible avec la libéralisation du compte financier. Sous ce régime de change, la convertibilité totale, objectif fixé par les autorités de ces pays, est assuré par la totale couverture de la base monétaire par les réserves de change. Elle impose aussi au gouvernement une discipline monétaire puisque toute avance au trésor public est interdite. Son troisième avantage est la transparence du mécanisme d'ajustement automatique. Ce mécanisme permet d'éviter l'accumulation des déséquilibres et la répétition des crises.

Ainsi, grâce à ces trois avantages et à l'institutionnalisation du taux de change fixe, l'adoption de la caisse d'émission permet le renforcement de la crédibilité des autorités monétaires. Cela aurait des effets positifs sur le commerce, les IDE et la croissance.

Dans le cas des pays du Maghreb, l'instauration de caisses d'émission aurait des effets positifs sur le commerce avec l'Union européenne, leur principal partenaire commercial et aussi sur le commerce intra maghrébins bénéficiant d'une zone de stabilité monétaire. Des études ont montré qu'en absence de coopération monétaire explicite, l'accord tacite d'un rattachement au dollar américain des pays asiatique a permis l'augmentation des échanges commerciaux intra régionaux (voir Lee et Saucier, 2005). Dans ce sens, la caisse d'émission pourrait contribuer à renforcer la convergence des économies au sein du Maghreb. L'instauration simultanée des caisses d'émission ancrées sur l'euro dans les pays du Maghreb permet une convergence nominale (taux d'inflation et taux d'intérêt) et réelle entre chacun de ces pays et l'Union Economique et Monétaire (UEM). Cela permettrait dans le même temps une convergence mutuelle au sein du Maghreb et donc à terme la création d'une zone monétaire maghrébine.

Comme en Europe, il faudrait procéder de façon parallèle et progressive : parallèlement au renforcement de l'intégration économique et financière, il est nécessaire d'asseoir les bases d'une intégration monétaire. L'instauration de la caisse d'émission jouerait au Maghreb le rôle qu'a joué le Système monétaire européen (SME) dans l'intégration monétaire européenne.

Cependant, l'adoption d'une caisse d'émission impose plusieurs conditions. Des conditions institutionnelles d'abord rattachées au fonctionnement de la caisse d'émission : il s'agit de la constitution d'importantes réserves en devises et du bon choix de la monnaie d'ancrage. Des conditions structurelles ensuite caractérisant l'économie du pays qui désire adopter une caisse d'émission : il s'agit d'une compétitivité élevée des entreprises, d'un marché de travail

²⁸ Cependant, selon Edwards (2002), la politique optimale qui minimise la fonction de perte impose parfois l'intervention de la banque centrale sur le marché de change. Selon cet auteur, en réagissant au taux de change réel sans défendre un niveau de taux de change donné, les autorités ne souffrent pas de la crainte de flottement mais elles pratiquent le flottement optimal.

flexible ; des finances publiques saines, d'un degré d'ouverture élevé, d'un système bancaire sain, prudent et internationalisé et enfin de l'élaboration d'une stratégie de sortie.

Concernant le Maghreb, les conditions institutionnelles ne posent pas de problèmes. En effet, la base monétaire dans les trois pays est couverte à plus de 100 % de réserves de change. En outre, le choix de la monnaie d'ancrage est clair puisque l'Union européenne est le principal partenaire commerciale des pays du Maghreb. Il est l'unique signataire d'accords de libre échange avec les trois pays et le premier investisseur dans la région, rendant ainsi l'euro la meilleure monnaie d'ancrage²⁹.

Cependant, le respect des conditions structurelles exigerait que les pays du Maghreb poursuivent des réformes en grande partie déjà entamées. Dans ces trois pays, il faut améliorer la compétitivité de l'économie, augmenter la flexibilité du marché de travail, et internationaliser le système bancaire. L'Algérie et la Tunisie doivent renforcer leurs systèmes bancaires, mais de plus l'Algérie doit restaurer ses entreprises publiques et augmenter tout comme le Maroc l'ouverture de son économie. Et enfin, le Maroc et la Tunisie devraient réduire leurs dettes publiques et leur déficit budgétaire.

Conclusion :

En se basant sur la littérature empirique de la théorie des ZMO, l'évidence actuelle montre que les pays du Maghreb ne peuvent pas constituer un bloc monétaire qui satisfait les critères d'optimalité. Ces pays souffrent en effet d'une faiblesse du commerce intra régional, d'une importance des chocs spécifiques, ainsi que d'importantes hétérogénéités des structures économiques rendant coûteuse la perte d'autonomie de l'instrument du taux de change.

Cependant, en testant l'endogénéité à partir de la relation basique de Frankel et Rose, il s'est avéré qu'une possible convergence peut s'établir entre les pays Maghrébin bien que celle-ci reste peu significative.

En outre, en analysant l'histoire des unions monétaires, il s'est clarifié que la réussite du processus d'intégration monétaire doit réunir un certain nombre de conditions non cités souvent par la théorie, à savoir la crédibilité du processus en soit, la centralisation du pouvoir monétaire, l'existence d'un fort engagement politique, la discipline fiscale ainsi que la bipolarité.

La vérification de ces derniers dans le cas des PM fait que ceux-ci doivent renforcer leurs coordinations politiques et améliorer leurs situations budgétaires et financières.

Enfin, dans le but de l'unification monétaire maghrébine, ces pays doivent faire plus d'efforts afin de réunir les conditions économique-institutionnelles indispensables à l'instauration de l'un des deux régimes monétaires à savoir un flottement pur avec ciblage d'inflation ou une caisse d'émission.

Avec ou sans projet d'unification monétaire, la majorité de ces conditions devraient être réalisées avant la libéralisation du compte financier.

²⁹ Cependant en Algérie, la dépendance des exportations algériennes aux produits énergétiques facturés en dollar américain rend moins clair le choix de l'euro comme monnaie d'ancrage.

ANNEXE I : Corrélation glissante par pas de six ans des PIB réels des pays du Maghreb (1980-2003)

Années	ALG-MAR	ALG-MAU	ALG-TUN	MAR-MAU	MAR-TUN	MAU-TUN
1981	-0,03813251	-0,03813251	0,30900062	-0,28872515	-0,68394413	-0,09564694
1982	0,32601417	-0,59675217	-0,03749724	-0,17422439	-0,74306715	-0,1392353
1983	-0,23589718	-0,35833277	0,49319736	0,08543262	-0,7390751	-0,49349823
1984	-0,0952415	-0,34713545	0,35883725	0,12281909	-0,67560272	-0,58270867
1985	-0,07635251	0,34717866	0,08601205	0,15746322	-0,62686735	-0,72455237
1986	-0,25931814	0,36538761	-0,11308804	0,12038689	-0,67021942	-0,78650599
1987	-0,36824863	0,46349742	-0,01054478	-0,13007452	-0,71074133	-0,56484103
1988	-0,28983296	-0,20276224	0,21108878	-0,38199849	-0,50602585	-0,53839477
1989	-0,27922531	-0,28285914	0,10509294	-0,20578369	-0,27771066	-0,78911094
1990	-0,67066122	-0,29496663	0,2436374	-0,2855544	0,01263591	-0,81579863
1991	-0,15109292	-0,34534398	0,4683114	-0,26951534	0,20198948	-0,65819879
1992	-0,05053174	-0,57442792	0,45579928	-0,10235704	0,19351034	-0,78400742
1993	0,13758311	-0,59536667	0,50404781	-0,35052074	0,56891682	-0,7195024
1994	-0,08067144	0,16613421	0,27684325	-0,36656653	0,39985065	-0,47192516
1995	0,50250624	0,1940783	-0,07918595	-0,42650956	0,71995459	-0,48831518
1996	0,7513135	0,13541146	0,18402763	-0,23714621	0,3484976	-0,26783729
1997	0,7312045	0,13654548	-0,40462523	0,00473766	-0,27674668	0,36703433
1998	0,5042087	0,1105344	0,05957278	-0,44583651	-0,05213193	0,76666956

ANNEXE II : Moyenne glissante par pas de six ans de l'intensité commerciale des pays du Maghreb (1980-2003)

Années	ALG-MAR	ALG-MAU	ALG-TUN	MAR-MAU	MAR-TUN	MAU-TUN
1981	4,52274E-05	0,000683688	0,00327643	0,000114877	0,00210214	0
1982	4,52274E-05	0,000747318	0,00444789	9,04792E-05	0,00251892	0
1983	8,38879E-05	0,001214815	0,00516546	8,38125E-05	0,0028938	4,0381E-06
1984	0,000435847	0,001319854	0,00589864	0,000126153	0,00321701	7,3659E-06
1985	0,000814609	0,001392632	0,00692483	0,000124975	0,00354329	6,4601E-05
1986	0,001336431	0,001563073	0,00735621	0,000182699	0,00385114	0,00012112
1987	0,00237112	0,001578995	0,00727434	0,000252069	0,00410427	0,00012824
1988	0,003113782	0,001600687	0,00723888	0,000340193	0,00430867	0,00013845
1989	0,004154669	0,00165498	0,00727409	0,000390227	0,00404558	0,00016562
1990	0,004664025	0,001328034	0,00731908	0,000436725	0,00378789	0,00018437
1991	0,004919167	0,00106007	0,00709639	0,000473042	0,00349676	0,0001929
1992	0,004885038	0,001137428	0,00614612	0,000566363	0,00331807	0,00016543
1993	0,004671441	0,001136019	0,00536126	0,000500823	0,00289566	0,00014831
1994	0,003984739	0,001143139	0,0047389	0,000425098	0,00261259	0,00016884
1995	0,003733348	0,000973019	0,00419914	0,00043307	0,00247174	0,00019123
1996	0,003246514	0,000923537	0,00344479	0,000471841	0,00245097	0,00019191
1997	0,003145142	0,000844735	0,00295848	0,000564313	0,00243278	0,00020614
1998	0,002951127	0,000893876	0,00274619	0,000615833	0,0024986	0,0002429

Références bibliographiques :

Bae K-H, Bailey W (2003): "The Latin Monetary Union: Some Evidence on Europe's Failed Common Currency" Korea University and Cornell University, Current version, July.

Bogdan Glovan (2004): « The failure of OCA analysis ». The quarterly journal of Austrians Economics vol7, n°2.

Bordo M.D (2004) :« The United States as monetary union and the euro: a historical perspective" Cato Journal, Vol. 24, Nos. 1-2 (Spring/Summer).

Bordo M.D et Jonung L (1999): "The future of EMU: what does the history of monetary unions tell us?" NBER Working Paper 7365.

Boughzala M, Boughrara A, Moussa H (2007) : « credibility of inflation targeting in Morocco and Tunisia » paper presented at Eight Mediterranean Social and Political Research Meeting, Florence 21,25 March 2007.

Boussetta M (2003) : « Espace Euro –méditerranéen et coûts de la non intégration sud-sud : le cas du Maghreb : Maroc, Algérie et Tunisie » Conférence Femise 4, 5 et 6 décembre, Marseille.

Calvo G. A, Reinhart C. M. (2000), "Fear of Floating" Mimeo, University of Maryland, January.

Darrat Ali F., Pennathur Anita (2002), "Are the Arab Maghreb countries really integratable? Some evidence from the theory of cointegrated systems", Review of Financial Economics n°11.

Debrun X, Masson P, Pattillo C (2003): "West African Currency Unions: Rationale and Sustainability" CESifo Economic Studies, Vol. 49, 3.

DeGraw P (1993): "German monetary unification" European economic review n°36, p445-453.

Dwyer G.P, Lothian J.R (2002): "International Money and Common Currencies in Historical Perspective" Conference on Euro and Dollarization: Forms of Monetary Union in Integrating Regions » May.

Eichengreen B (2002): « Lessons of the Euro for the Rest of the World » Working Paper PEIF 2, University of California, December.

Eichengreen B, Taylor A (2002): « the macroeconomic consequences of a free trade area of the Americas » unpublished manuscript, UC Berkley and UC Davis.

Finaish M, Bell E (1994): « The Arab Maghreb union » IMF Working Papers 94/55, May.

Frankel J A (1999): "No single currency regime is right for all countries or at all times" NBER Working Papers Series 7338, September.

Frankel J A (2003): "Experience of and lessons from exchange rate regimes in emerging economies" NBER Working Papers Series 10032, October.

Frankel J. A. & A. K. Rose, (1998), "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria", The Economic Journal 108, July.

Graboyes R.F (1990): "the EMU: forerunners and durability" Economic review, July/August.

Giavazzi F, Giovannini A (1989) : « limiting exchange rate flexibility : the European Monetary System » Cambridge : MIT Press.

Giavazzi F, Pagano M (1988), "The advantage of tying one's hand : EMS discipline and central bank credibility", European Economic Review, vol. 24.

Goodhart C (1995) : "The Political Economy of Monetary Union" Chap 12 in Kenen P « Understanding interdependence. The macroeconomics of the open economy ».

Hallet H.A, Piscitelli (2001) : « the endogenous optimal currency areas hypothesis : will a single currency induce convergence in Europe ? » paper presented at the Royal Economic Society Annual Conference. University of Durham 9-11 April.

Hamada K, Porteous D (1993): « l'intégration monétaire dans une perspective historique » Revue d'économie financière n°22.

Horvath J, Grabowski R (1997) « Prospects of African Integration in Light of the Theory of Optimum Currency Areas" Journal of Economic Integration, Volume 12, N°1, March.

Ingram J., Robert M-D. (1993): "International economics", Third edition John Wiley and sons, inc.

Jedlane N (2006), « Unification monétaire et Caisses d'émission au Maghreb », Colloque IDEAL « L'intégration africaine : quelle stratégie ? Pour quelle insertion dans l'économie mondiale ? » Organisé le 4 novembre à l'Université Catholique de Lille.

Kenen P. (1969): "The theory of optimum currency areas: an eclectic view" in R.A Mundell, A.K Swoboda monetary problems of the international economy, the university of Chicago

Lee K.S, Saucier P (2005), « La coopération monétaire régionale est-elle un préalable à l'intégration commerciale de l'Asie ? », Mondes en Développement Vol.33, n°130.

Leproux M. (1990) : « Problématique de l'union monétaire et Maghreb », finances et développement au Maghreb, n°8.

Masson P. et Pattillo (2004), « Une monnaie unique pour l'Afrique ? », Finance & Développement, Décembre.

Mckinnon R. (1963), "Optimum Currency Areas ", American Economic Review, vol 53.

Moreno-Villalaz J.L (1999): "lessons from the monetary experience of Panama: a Dollar economy with financial integration" Cato Journal, vol 18, n°3.

Mundell R.A. (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", American Economic Review, 51.

Pelletier P (1999) : « Le rattachement du franc CFA à l'euro: un choix contraint? » Problèmes économiques n°2604, février

Pollin J-P. (2000) : « L'Europe est-elle une zone monétaire optimale ? », les cahiers français, n°297.

Ricci L. A (1997), "Un modèle simple de Zone Monétaire Optimale" Economie et Prévision n° 128.

Rossi S (2007): « a common currency for MENA ? Lessons from the European monetary union » paper presented at Eight Mediterranean Social and Political Research Meeting, Florence 21,25 March 2007.

Sharp R (2005) : « the history of monetary unions and the optimal currency areas » a paper for economic seminar, Institute of economics, University of Copenhagen.

Tavlas G. (1993): "The new theory of optimum currency areas", world economy, n°33.