



Cours d'Économie 20-21 avril 2021





LA MONNAIE 3

L'EURO

INNOVATIONS MONÉTAIRES



L'EURO

monnaie unique

monnaie unique

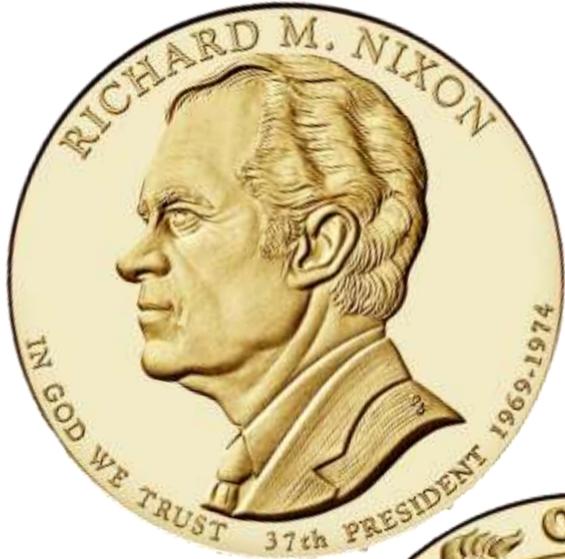
de 19 des 27 pays membres de l'Union.

introduit en 1999-2002

après 40 ans de préparation.

Banque centrale européenne
et **Commission européenne** chargées de:

- maintenir sa **valeur**
- maintenir sa **stabilité**
- établir les **critères** à respecter par les pays de l'UE pour entrer dans la zone euro.



Evènement fondateur

15 Août 1971 : fin de la convertibilité en or du dollar .

=> les Européens mis devant le fait accompli.

=> les monnaies européennes flottent librement

⇒ Les Européens cherchent rapidement à ***recréer les conditions de Bretton Woods.***

- Système de change fixe ajustable
- Devise internationale ?



Timbre français émis le 18 avril 1988

22 mars 1972 Serpent monétaire européen

pour maintenir des parités fixes (avec une variation maximale de $\pm 2,25\%$) entre les monnaies des signataires pour faciliter les échanges commerciaux.

Le Serpent se réduit progressivement à une zone DMark (franc quitte en janvier 74 , rentre en juillet 75, ressort en janvier 76)

1978 Système monétaire européen (SME)

ECU (European Currency Unit) unité de compte

- un panier moyen pondéré des différentes monnaies européennes
- servant de cours pivot de référence

SME peut apparaître comme un ***instrument au service de la désinflation*** européenne avec question du coût en termes de croissance



1988 rapport Delors

- Objectif de stabilité des prix (inflation vue comme un phénomène surtout monétaire)
- Banque Centrale indépendante

Décembre 1991 Conseil européen de Maastricht

«nouveau traité sur l'Union européenne» => dispositions nécessaires pour mettre en œuvre l'union monétaire

Étape 1 (1991 – 1993)

convergence des politiques économiques des États membres (surveillance réciproque)

Étape 2 (1994 – 1999)

préparation concrète du passage à l'euro

Étape 3 (1999 – 2002)

passage effectif à la monnaie unique



Pièce de 2€ 10^e anniversaire de l'UEM émise en 2009

Janvier 1999 monnaie unique (scripturale)

- Euro scriptural
- taux de change fixe irrévocable des « anciennes » monnaies nationales

Janvier 2002 monnaie unique (fiduciaire)

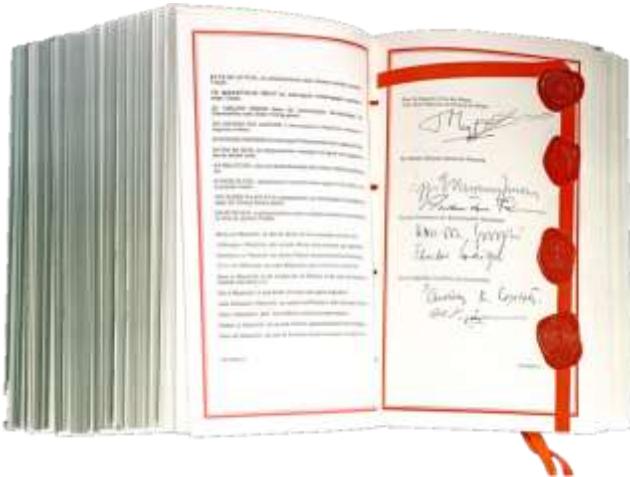
introduction de l'**euro fiduciaire** seule monnaie à avoir cours légal au 1^{er} juillet 2002

Contrôle des finances publiques nationales :

règles budgétaires,
interdiction du financement monétaire des déficits publics par les banques centrales,
interdiction de la prise en charge d'une partie de la dette d'un pays membre

Préparation de la convergence monétaire :

coordination des taux de change (MCE),
banques centrales nationales indépendantes avec objectif de stabilité des prix



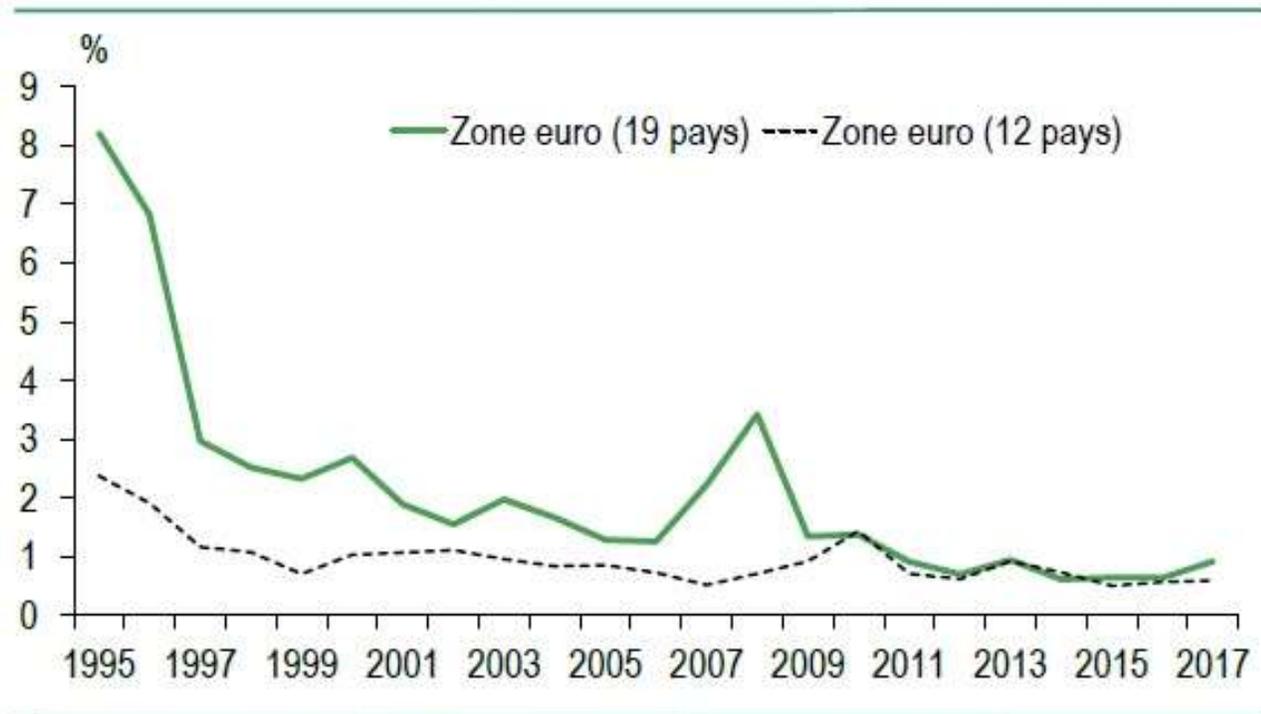
Définition de critères de convergence :

Niveau de déficit public,
Niveau de dette publique,
appartenance au système de change,
taux d'intérêt et taux d'inflation

Convergence des niveaux de vie, mais divergence des structures productives



Ecart-type des taux d'inflation annuels



Sources : FMI, WEO octobre 2018

©BNP Paribas 2019

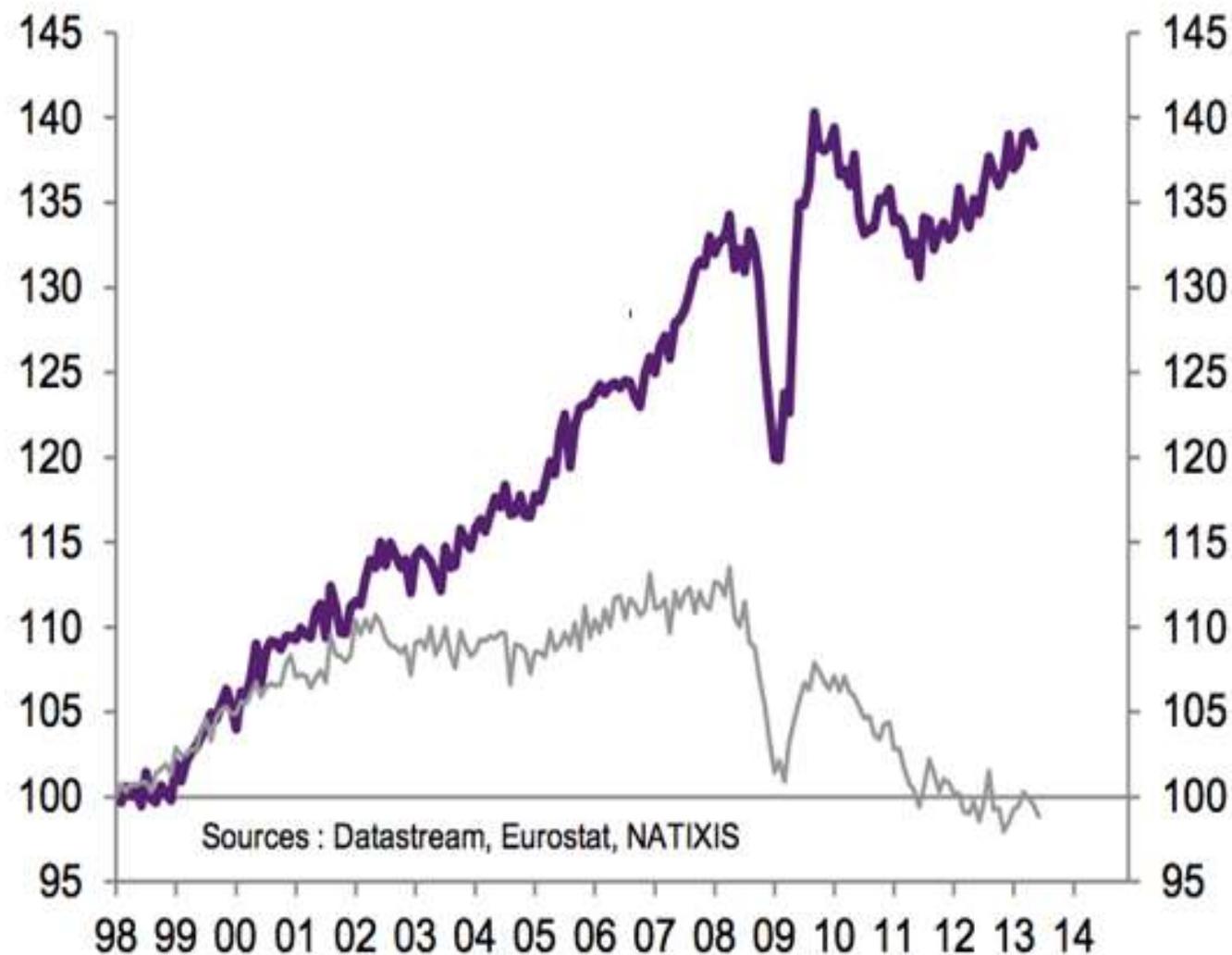
Convergence des niveaux de vie, mais **divergence des structures productives**

Désindustrialisation du Sud

— Groupe 1* — Groupe 2**

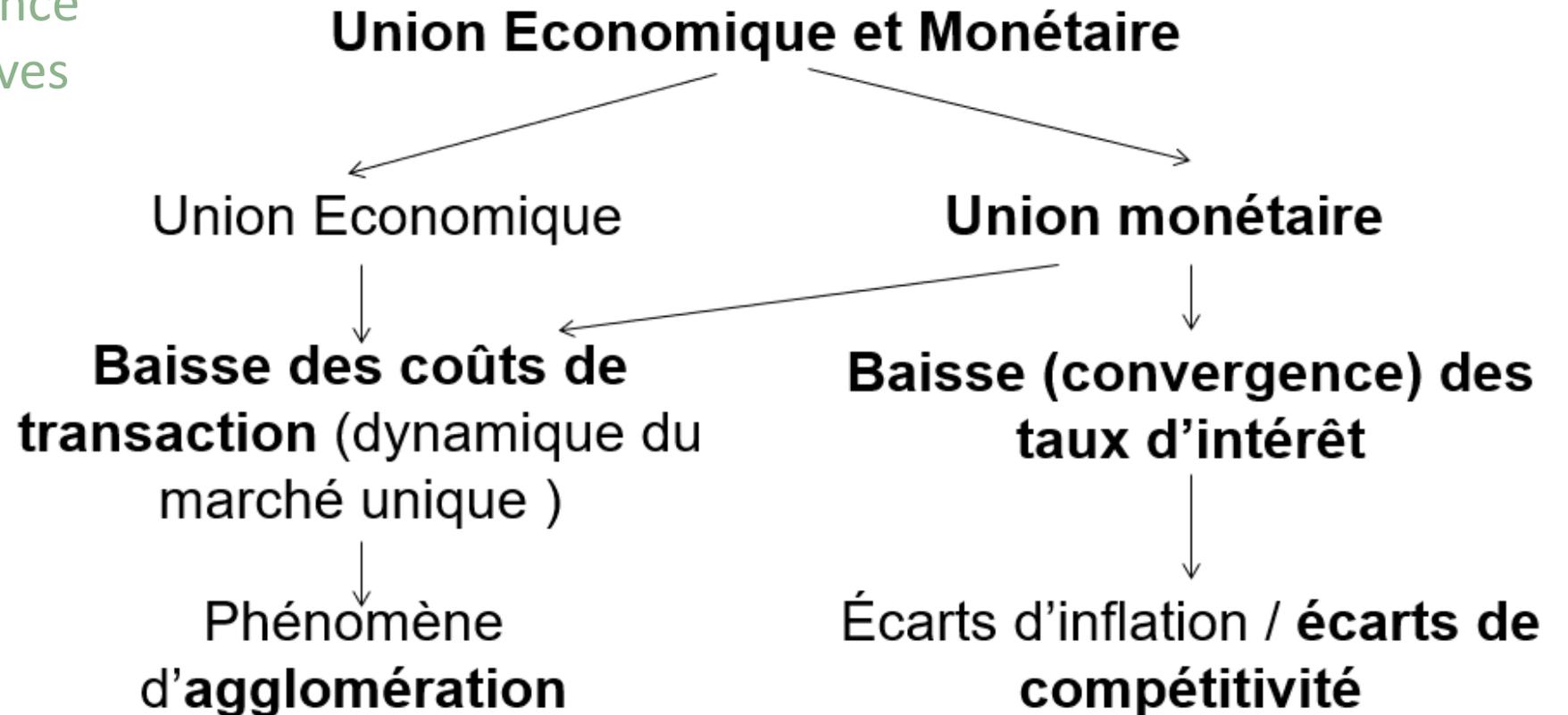
(*) Allemagne, Pays-Bas, Autriche et Belgique

(**) France, Espagne, Italie, Finlande, Irlande, Portugal et Grèce



Capacité de production manufacturière (100 en 1998:1)

Convergence des niveaux
de vie, mais divergence
des structures productives



Convergence des niveaux de vie, mais divergence des structures productives



Le fédéralisme budgétaire pour gérer l'hétérogénéité des économies

3 solutions pour « gérer » l'hétérogénéité

La mobilité du travail :
faire baisser le chômage dans le territoire touché

La dévaluation interne :
Pour augmenter la demande =
baisse salaires = prix = hausse
exportations = croissance

Le fédéralisme budgétaire :
Transferts budgétaire par l'Union vers
les Etats les moins développés =
soutenir la demande / réduire le
besoin de financement externe

L'EURO

Zone monétaire optimale?

Quel intérêt pour un pays à abandonner sa souveraineté monétaire ?

Avantages d'une zone monétaire

Fin des incertitudes sur les fluctuations du change pour des économies très ouvertes avec des flux commerciaux intenses

Réduction des coûts de transaction pratiquées par les banques qui traitaient les transactions entre deux pays de monnaie différente ;

Diversification des économies limite le risque de choc asymétrique

Accroissement de la taille du marché et de la taille des firmes qui réaliseront des économies d'échelle (baisse des prix) bénéfique pour les consommateurs

Fluidité des capitaux : l'intégration financière permet de répondre aux déséquilibres internes

L'euro pourrait devenir une **monnaie internationale**



Inconvénients d'une zone monétaire

Coûts de la perte de l'utilisation du taux de change
pour répondre à un choc asymétrique

Importance de la flexibilité

mobilité du travail, flexibilité des prix et des salaires
pour répondre aux chocs asymétriques

Coût en termes de croissance et d'emploi

des critères de convergence

Convergence des niveaux de vie mais **divergence des structures productives**

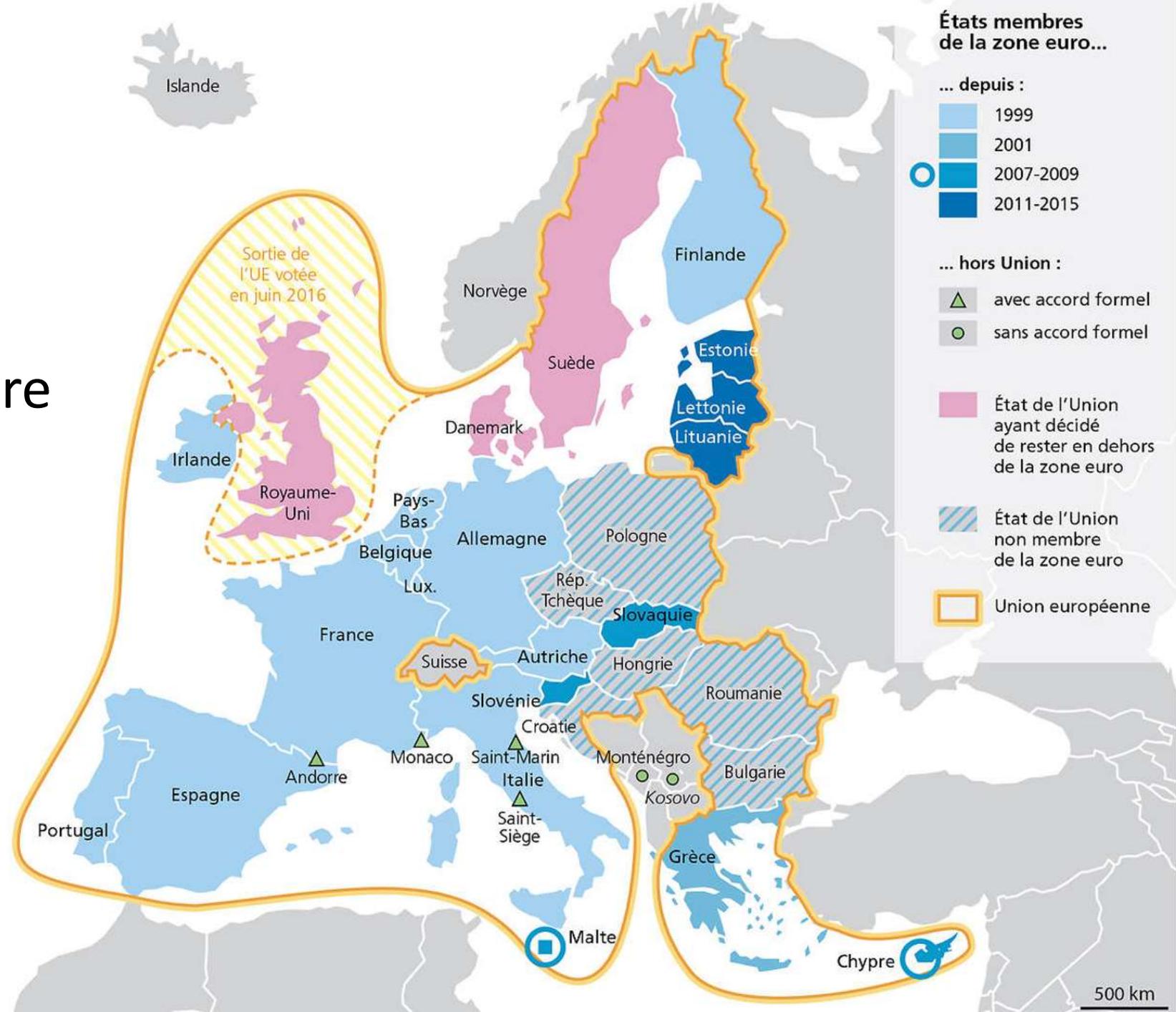
Traitement des déséquilibres: les États membres n'ont pas de moyens nationaux de répondre à un déséquilibre et aucune structure fédérale ne peut répondre globalement





L'intégration monétaire européenne

Septembre 2017



L'intégration monétaire européenne



États membres de la zone euro...

- ... depuis :
- 1999
 - 2001
 - 2007-2009
 - 2015

État formel
État formel
Union
décidé
ter en dehors
de la zone euro

État de l'Union
non membre
euro

L'EURO monnaie internationale ?

seconde monnaie
du SMI
devant les autres monnaies
mais loin derrière le dollar

zone SEPA Single Euro Payments Area (SEPA) espace unique de paiement en € : 36 pays

19 membres de l'Espace économique européen (EEE)
et de l'Union européenne (UE) membres de la zone euro.

8 membres de l'Espace économique européen et de l'Union européenne qui ne sont pas dans la zone euro.

3 membres de l'Espace économique européen qui ne sont pas dans l'UE : Liechtenstein, Islande et Norvège.

Suisse et Royaume-Uni, membres ni de l'EEE, ni de l'UE, ni de la zone euro.

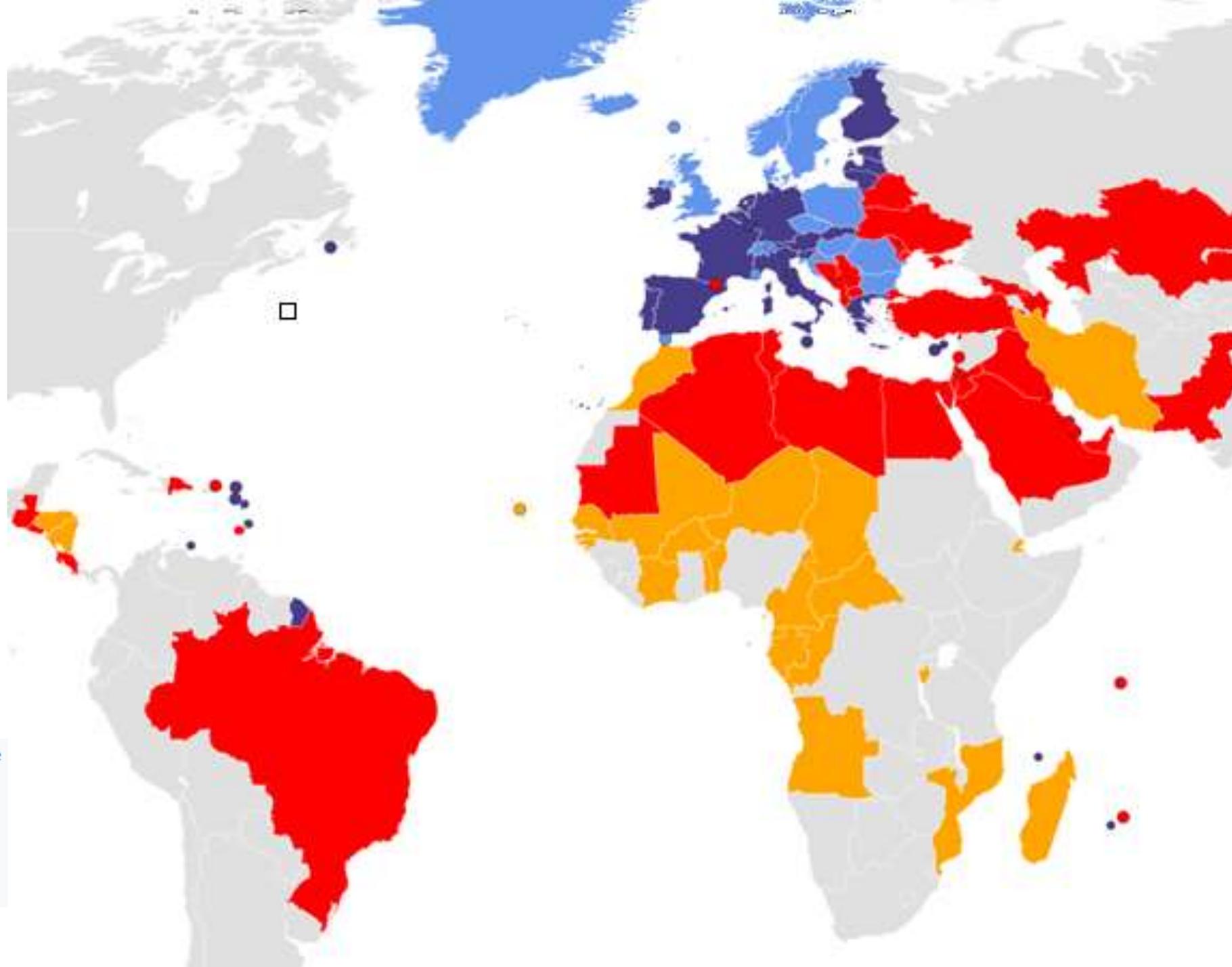
Andorre, Monaco, Saint-Marin et Vatican, membres ni de l'EEE, ni de l'UE, ni de la zone euro, mais dont la monnaie officielle est l'euro.



zone SEPA

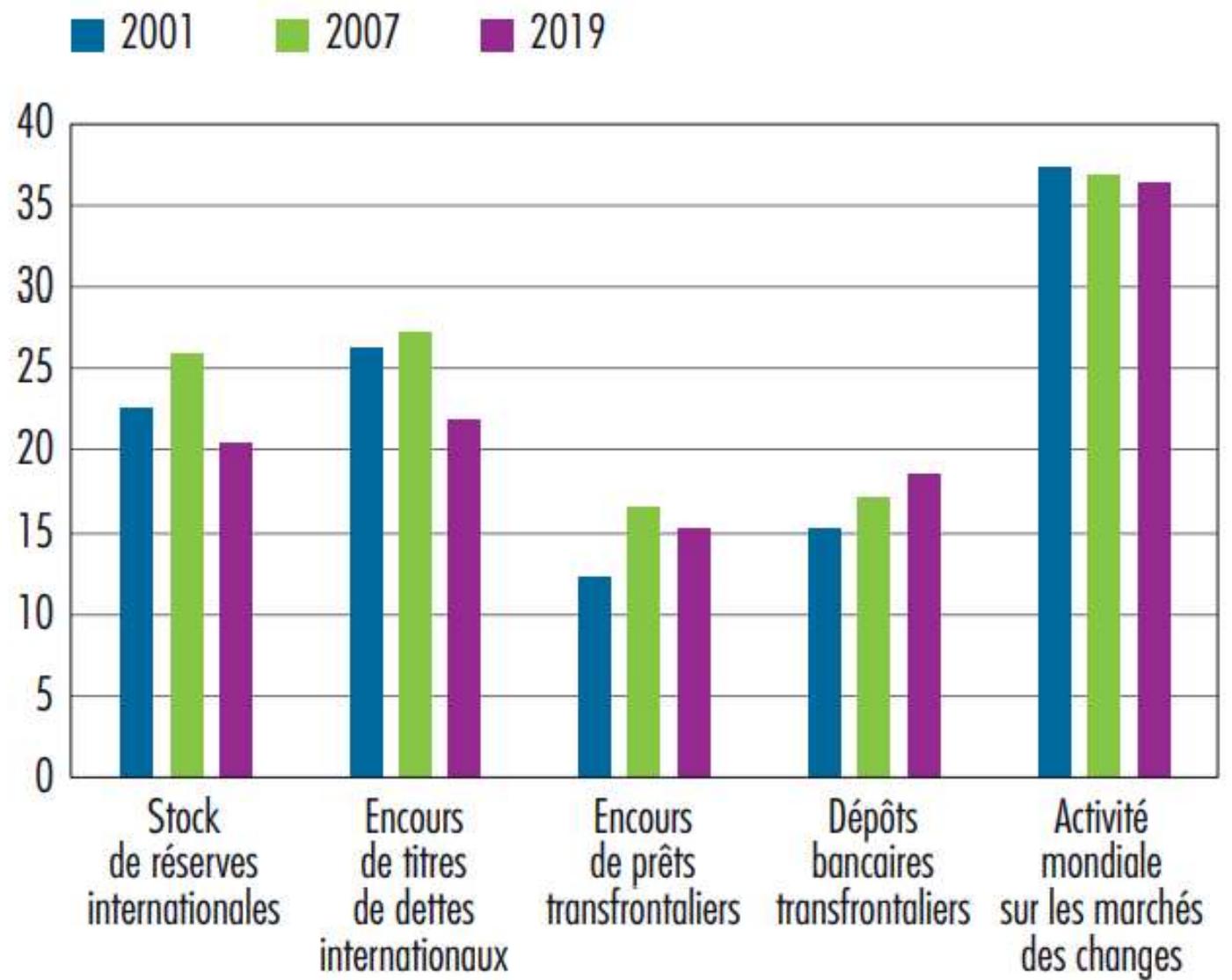
États utilisant la norme IBAN dans le monde

-  IBAN seul
-  IBAN et SWIFT
-  Zone SEPA (IBAN et SWIFT)
-  Zone SEPA et utilisation de l'euro



L'internationalisation de l'Euro

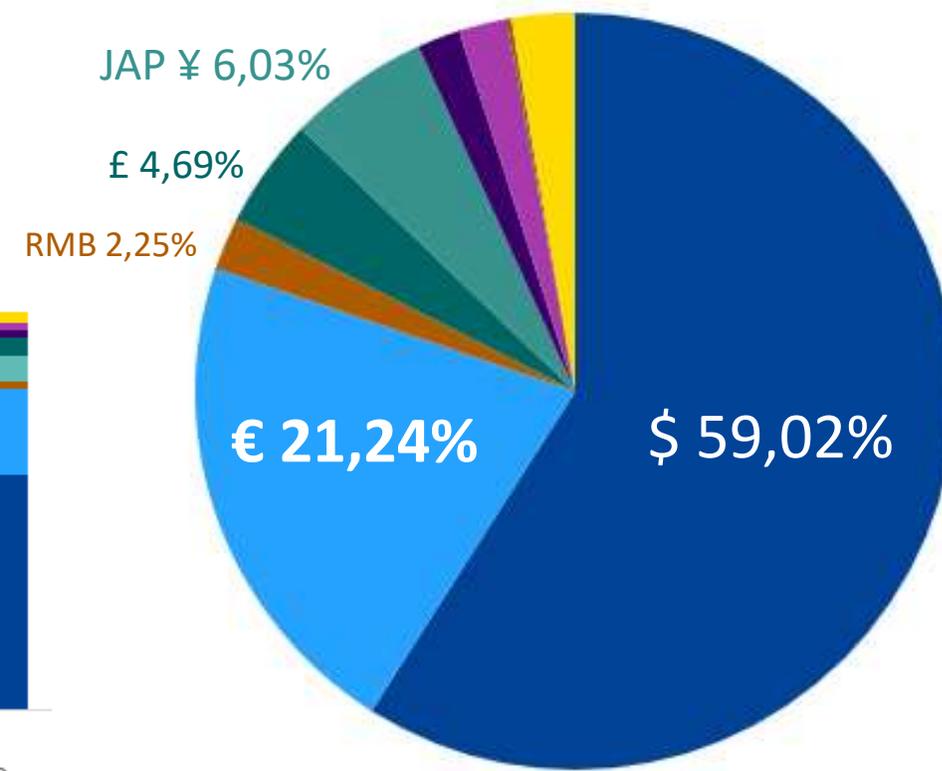
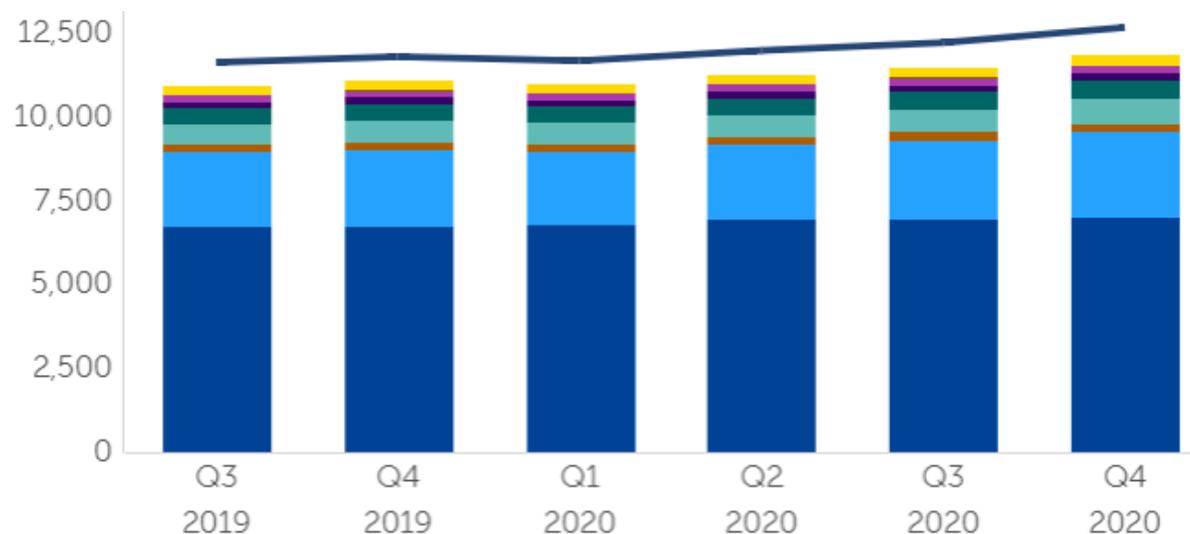
(poids en % du total mondial des encours/des flux ;
à taux de change constants, 2019 T4)



Source : BCE, *The International Role of the Euro* (2020).

L'internationalisation de l'Euro

Réserves de change mondiales 4^e tr. 2020



- U.S. dollars
- Euro
- Chinese renminbi
- Pounds sterling
- Japanese yen
- Australian dollars
- Canadian dollars
- Swiss francs
- Other currencies

L'internationalisation de l'Euro les crises avantagent le dollar

— 2008
— 2020

base 100 au début de chaque crise
abscisse : semaines depuis le début de la crise



Taux de change du \$ durant les crises de 2008 et 2020

L'internationalisation de l'Euro et le désengagement américain



politique étrangère américaine

=> **pas de soutien** au rôle international du dollar.

politique protectionniste américaine

=> **limite l'ouverture** commerciale

sanctions + règles de conformité

extraterritoriales assises sur le rôle du dollar

=> **diversification** des réserves de change,
notamment **vers l'euro**.



L'EURO

La BCE et les banques centrales



Le système européen des banques centrales (SEBC)

- réunit la BCE et les Banques centrales nationales de tous les États membres de l'Union, ayant adopté l'euro ou non.
- Les banques centrales des États membres de l'Union Européenne n'ayant pas adopté l'euro se sont engagées à respecter la politique monétaire définie par la BCE.
- L'Eurosystème et le SEBC ont un objectif commun : celui de maintenir la stabilité des prix dans l'Union européenne.



L'Eurosystème est composé de:

- la Banque centrale européenne (BCE), créée le 1er juin 1998 et dont le siège est situé à Francfort (Allemagne)
- Banques centrales nationales (BCN) des États membres de la zone euro.



- Contrôle de l'activité des banques centrales nationales
- Fixation des taux d'intérêt pour maintenir la stabilité des prix dans la zone euro
- Prêt d'argent aux banques commerciales



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE
EUROSYSTEME



- Création et mise en circulation des pièces et des billets en euros
- Prêt d'argent aux banques commerciales (taux d'intérêt fixé par la BCE)

BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTEME



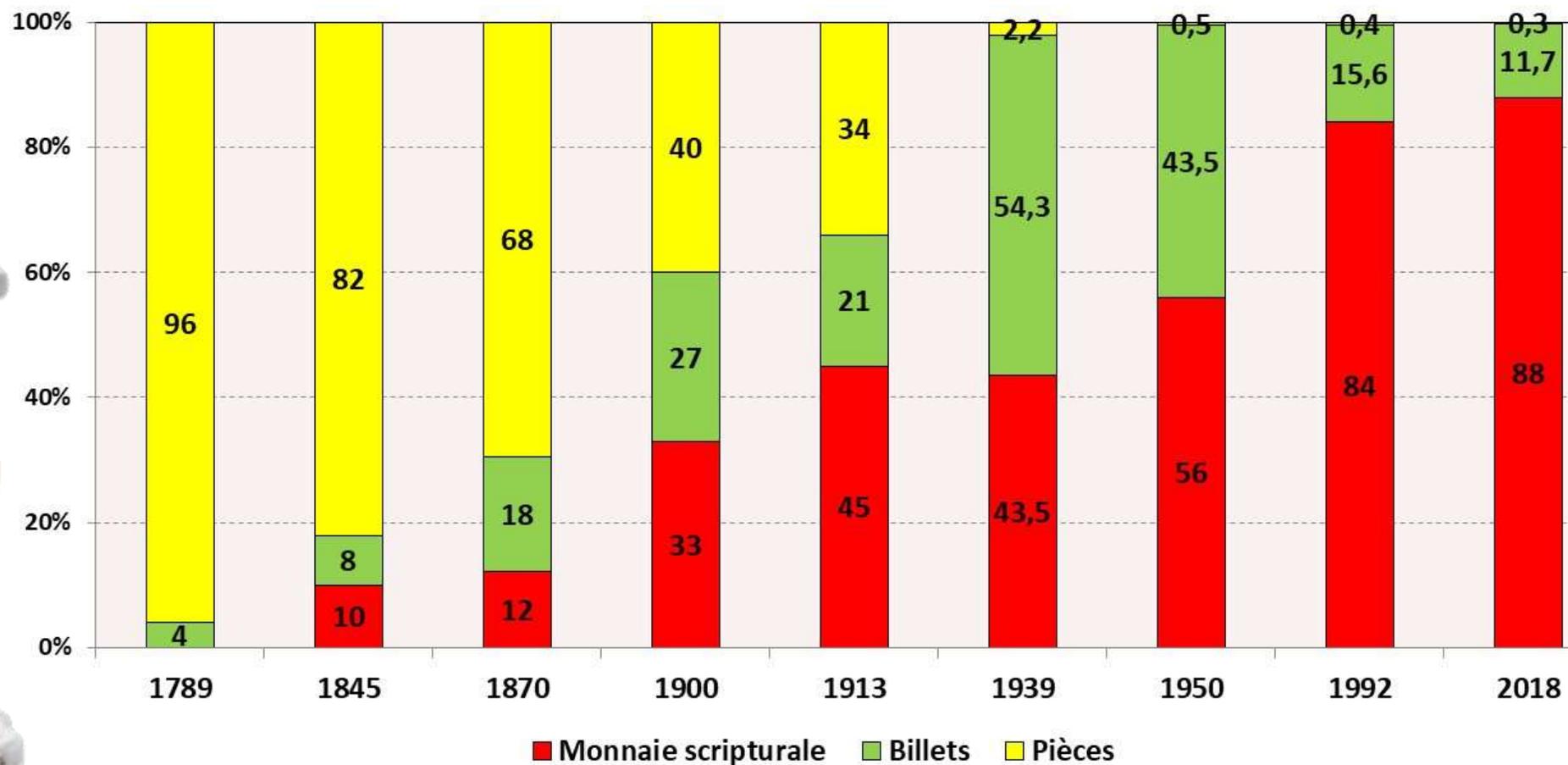
Prêt d'argent aux particuliers et aux entreprises (taux d'intérêt impacté par la politique monétaire de la BCE)



INNOVATIONS MONÉTAIRES

Le déclin des espèces

La dématérialisation de la monnaie:



L'utilisation des espèces décline

billets et pièces = principal instrument de paiement en volume. Plus de 50 % des transactions dans la plupart des pays de l'OCDE, avec des disparités importantes selon les pays.

En 2019, paiement en espèces = 59 % en France (73 % en zone euro) ; paiements par carte 35 % des transactions (24 % en zone euro).

Espèces comme réserve de valeur : le billet détenu qu'à hauteur de 35 à 40 % pour un motif de transaction. 25% (en valeur) des billets en euros détenus hors zone euro.

France :

- **forte utilisation des moyens de paiement scripturaux** (287 transactions/hab en 2014, contre 202 en moyenne dans les pays de la zone euro et dans l'Union européenne.
- la part des espèces décline,
- la carte bancaire (moitié des paiements scripturaux en France) progresse plus vite que les autres moyens de paiements (espèces, chèques, virements ou prélèvements),
- forte croissance des paiements sans contact.

2020 crise sanitaire accélère le déclin des espèces au profit des paiements électroniques.





INNOVATIONS MONÉTAIRES

Les monnaies locales





monnaies locales = monnaies complémentaires reconnues légalement en juillet 2014 (70 monnaies locales en France)

Principale monnaie locale en France: l'eusko (Pays basque).

3 200 utilisateurs, plus de 820 professionnels, 17 communes adhérentes et l'équivalent de 1,2 million d'euros en circulation

Objectifs :

- développer l'économie locale en favorisant le commerce et la production de proximité.
- contrer la thésaurisation. Ne peut pas être placée ni produire des intérêts.

Toutes les monnaies locales sont **adossées à la monnaie nationale**. Une unité de monnaie locale vaut un euro

Rendu de monnaie avec des pièces en euros.



2 des 3 fonctions traditionnelles de la monnaie : une unité de valeur et un instrument d'échange. Perd totalement la dimension réserve de valeur

- ***instrument de paiement*** utilisable sur un territoire restreint
- ***Validité limitée*** dans le temps
- Fondante : perd 2 à 3% de sa valeur tous les 6 mois
- ***pour un éventail réduit*** de biens et services
- mise en place par une ***association***
- gérée avec l'aide d'un ***établissement financier***.

L'association fait adhérer des entreprises et des commerçants qui souscrivent à une ***charte éthique*** :

- respect de l'environnement
- respect des conditions de travail





1 euro

=



1 rollon



1 rollon émis circule
environ **4 fois**



1 euro émis circule
environ **2 fois**



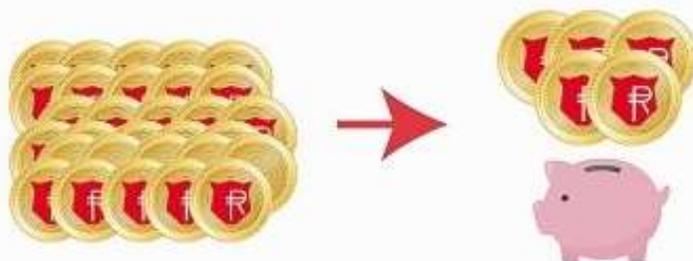
1 349 structures
en Normandie
acceptent le rollon
(commerces, entreprises
de services, de loisirs...)



7 088 utilisateurs
ont téléchargé
l'application



80% l'utilisent



A chaque dépense en rollon, **5%** de la somme
est créditée sur son compte en rollon
(je dépense 100 rollons, on me crédite 5 rollons sur mon compte)



Depuis 2018, **29 000** rollons
ont été "reconvertis" en euros,
faute d'avoir pu être écoulés

INNOVATIONS MONÉTAIRES

Les crypto actifs

Ethereum

Bitcoin

Ripple



Les crypto-actifs naissent de la crise financière

1976 F. Hayek *Pour une vraie concurrence des monnaies* prône l'abolition du monopole de la banque centrale.

2008 Crise financière

2008 Création du protocole informatique du bitcoin.

Les promoteurs du bitcoin influencés par les idées de **F. von Hayek**.

2009 Première transaction en bitcoin. 2010 Premier achat en bitcoin (2 pizzas, pour 10 000 bitcoins).

2013 Introduction de la blockchain Ethereum, qui permet aux utilisateurs de créer des contrats intelligents.

2014 Faillite de la première plateforme d'échange de bitcoins, Mt. Gox, après le vol de 650 000 bitcoins (285 millions de dollars); le cours du bitcoin chute fortement.

2018 à près de 16 000 € en janvier le bitcoin retombe sous les 7 000 € en mai .

2018 530 millions \$ en crypto-actifs volés lors du piratage de la plateforme japonaise d'échange Coincheck.

2018 Alerte du G20 sur les risques des crypto-actifs.



Les crypto-actifs ne sont **pas des monnaies**

Ils ne remplissent pas les 3 fonctions essentielles d'une monnaie

réserve de valeur : valeur pas suffisamment stable dans le temps <= La valeur des crypto-actifs ne repose sur aucun sous-jacent économique réel. Les investisseurs ne peuvent récupérer leurs fonds en devises que si d'autres utilisateurs désirent acquérir les mêmes crypto-actifs.

moyen de paiement : pas de cours légal => rien n'oblige à les accepter en paiement. Anonymat => risque d'utilisation à des fins criminelles

unité de compte : très grande volatilité => ne peuvent pas servir à exprimer et à comparer de façon fiable la valeur de biens et de services courants.



Les crypto-actifs s'appuient sur une technologie « blockchain »

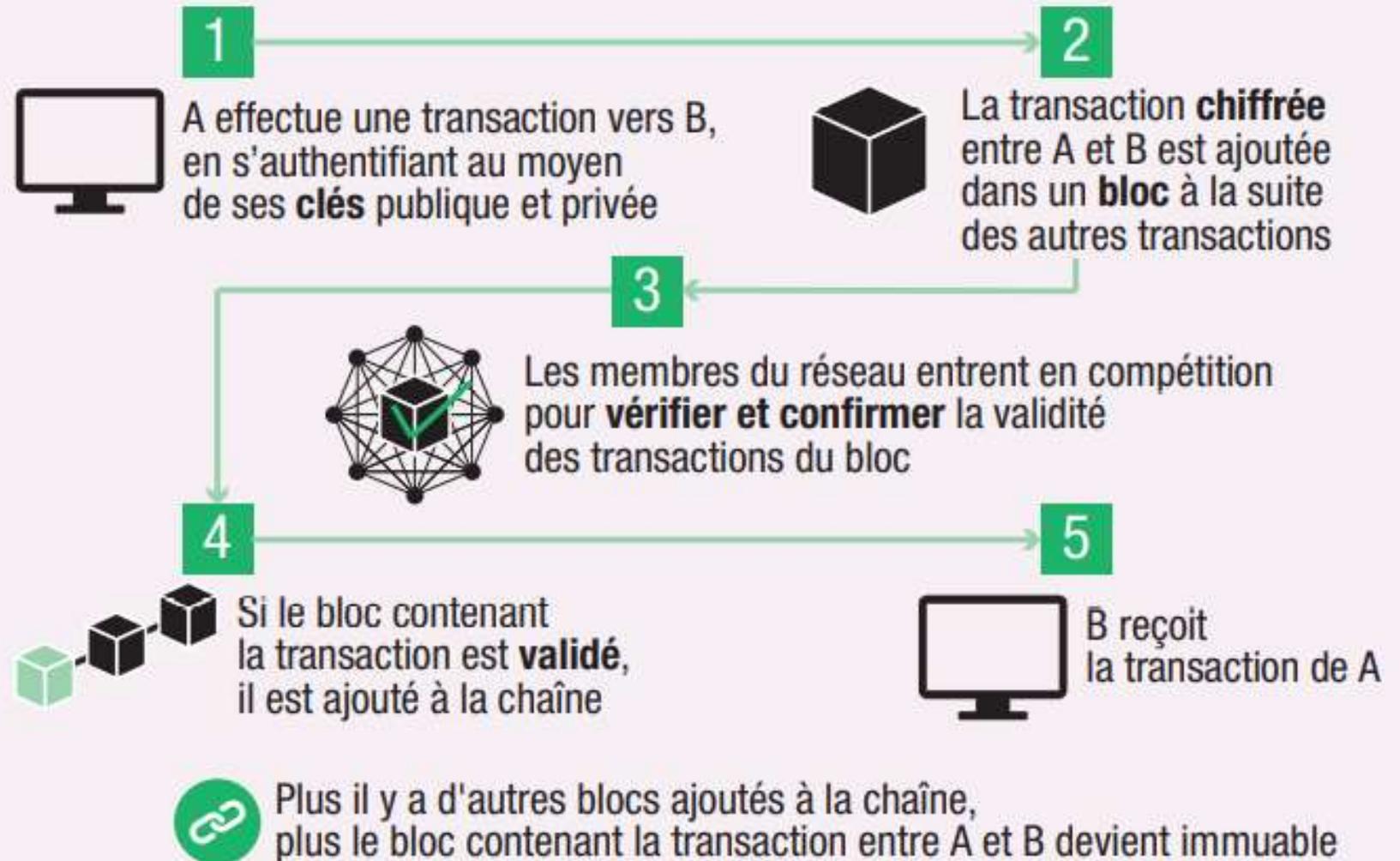
Blockchain = registre de transactions numériques = base de données sécurisée contenant l'historique de tous les échanges pour un crypto-actif, depuis la création de la chaîne

Système sécurisé complètement **décentralisé**.

- ***Pas de banque centrale*** pour garantir l'authenticité des donneurs d'ordre et l'intégrité des transactions .
- La ***technologie*** associée à la validation des transactions par une majorité des utilisateurs eux-mêmes constitue la sécurité de la chaîne.
- En récompense de leur travail de validation (processus dit de « mining »), les utilisateurs, nommés « ***mineurs*** », obtiennent des bitcoins

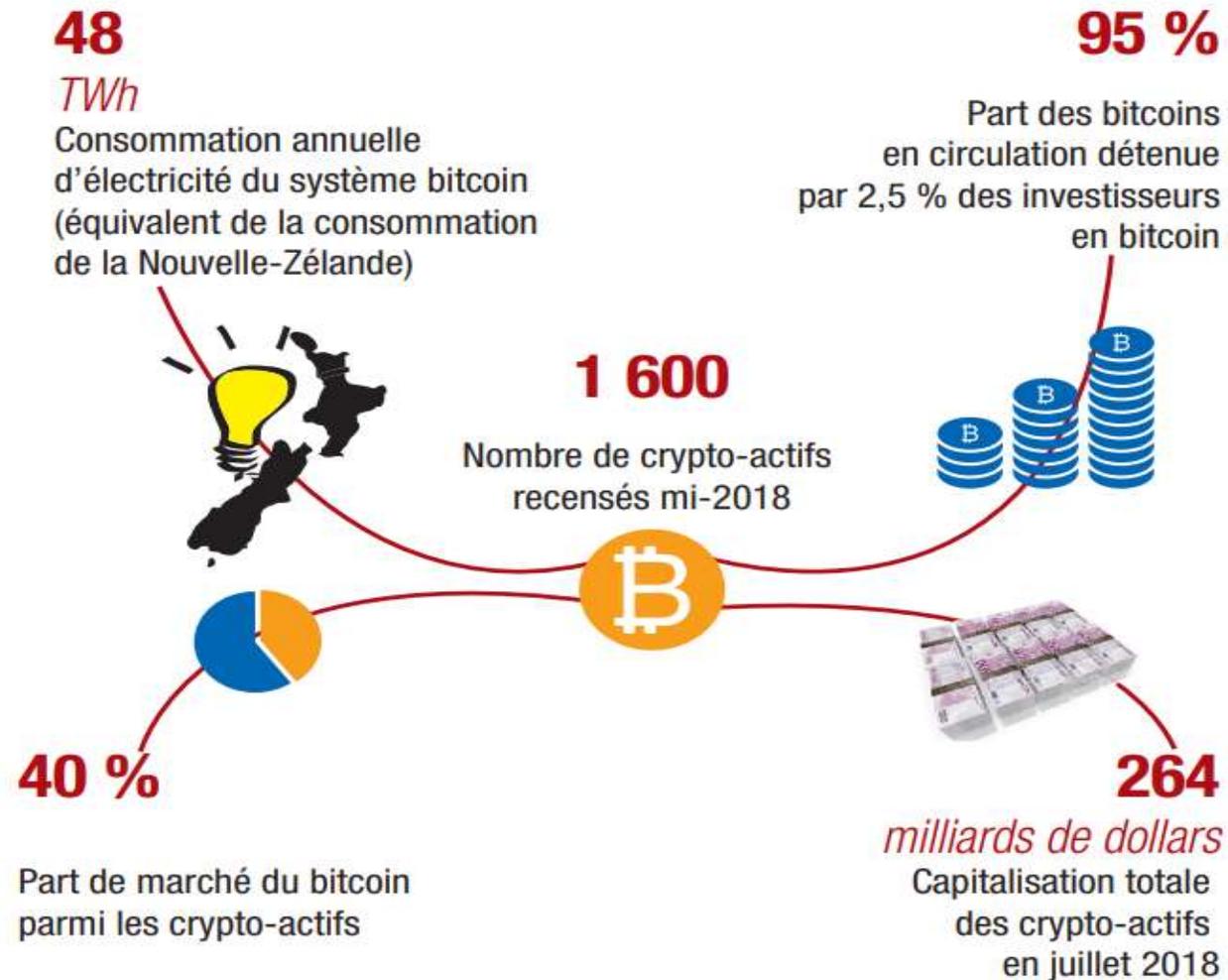
En théorie, le ***contrôle*** des transactions par la majorité des utilisateurs garantit leur fiabilité.

Les crypto-actifs s'appuient sur une technologie « blockchain »





Le marché des crypto-actifs très concentré est dominé par le Bitcoin





Cryptoactifs **contrôlés directement par les particuliers** => pas besoin d'avoir un compte en banque pour pouvoir transférer de l'argent.

sécurisés par des **clés privées** qui permettent d'ouvrir un portefeuille numérique ("wallet") où sont stockés les "tokens" : un token (jeton) = une unité du cryptoactif.

Plus le nombre d'utilisateurs de ce cryptoactif est important, et plus le nombre de transactions avec celui-ci sont nombreuses, plus il prend de la valeur => **effet de réseau** important pour son développement.



diem

Facebook: projet de création d'un système de paiement mondial **Diem** (*ex Libra*), adossé aux principales devises (\$,€,£), qui pourrait être utilisé par plus de deux milliards de personnes dans le monde.



Vers une crypto-monnaie de banque centrale ?

2018 envisagé par la banque centrale de Suède, pays de forte diminution prononcée de l'usage de la monnaie fiduciaire (billets et pièces).

2021 étudié par la plupart des banques centrales

- une ***alternative numérique*** à la monnaie fiduciaire
- stockée par les utilisateurs sur un portefeuille électronique
- qui fonctionnerait sur une ***infrastructure entièrement gérée par la banque centrale***
- différente de celle des autres moyens de paiement électroniques.



The New York Times

China Charges Ahead With a National Digital Currency

The electronic Chinese yuan is now being tested in cities such as Shenzhen, Shanghai and Beijing. No other major power is as far along with a homegrown digital currency.

Published March 1, 2021 Updated March 5, 2021



While bitcoin is based on zero trust, eCNY requires full trust of the Chinese monetary authorities. If it goes global, then China will at all times know exactly how much of its currency you possess — and could zero you out for any or no reason.

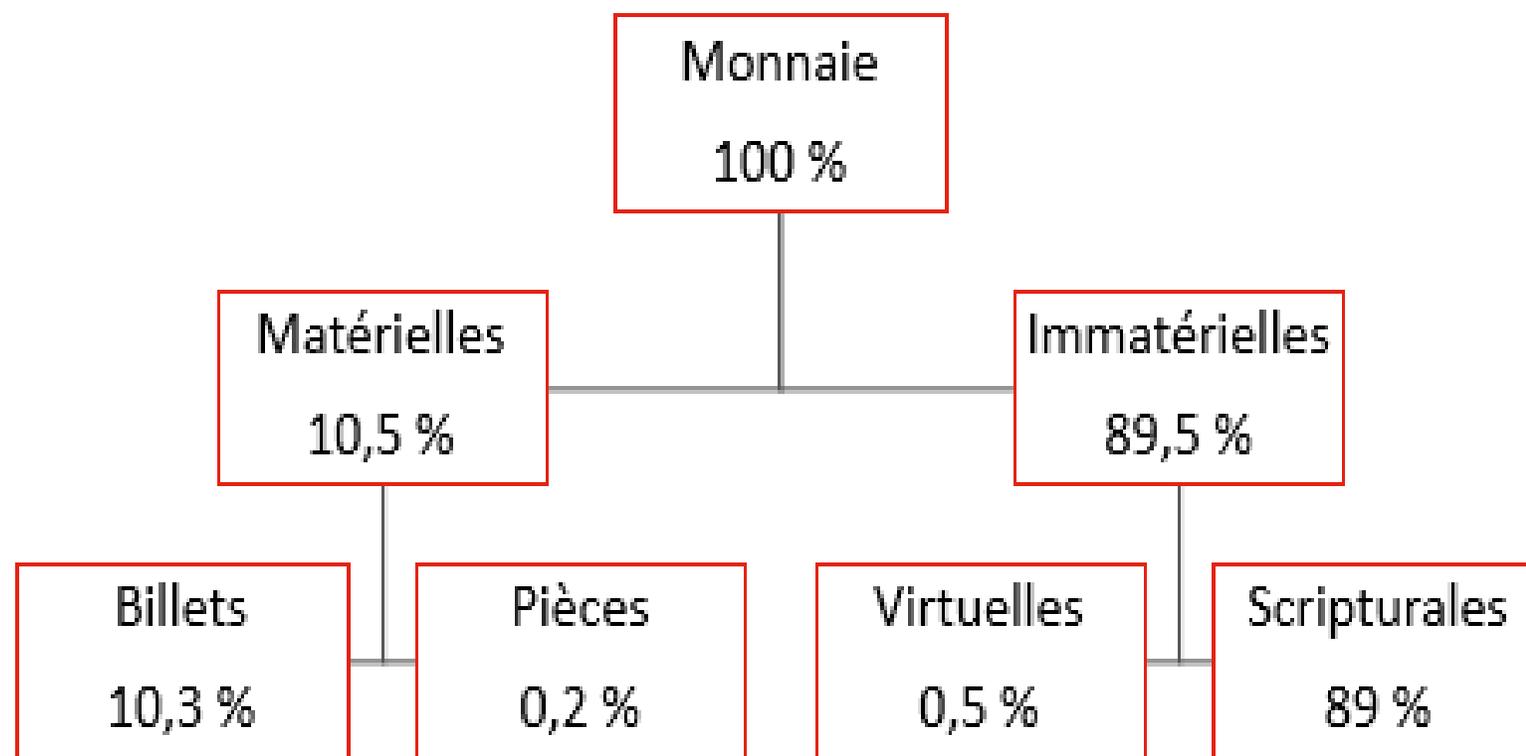
AXIOS



Les crypto-monnaies

Synthèse du rapport au Ministre de l'Économie et des Finances
Jean-Pierre Landau avec la collaboration d'Alban Genais

4 juillet 2018





Prochain cours
11-12 mai