

Références

- S. An et F. Schorfheide [2007] : *Bayesian Analysis of DSGE Models*, *Econometric Reviews*, p. 26, 13-172.
- L. Ball [1994] : *What Determines the Sacrifice Ratio?*, In Mankiw (G.) éd., *Monetary Policy*, pp. 155-188, The University of Chicago Press.
- O. J. Blanchard et P.-A. Muet [1993] : *Competitiveness Through Disinflation: An Assessment of French Macroeconomic Policy since 1983*, *Economic Policy*, 16, pp. 12-56.
- S. Cecchetti et R. Rich [2001] : *Structural Estimates of the U.S. Sacrifice Ratio*, *Journal of Business and Economic Statistics*, 19, pp. 416-427.
- Y. Chang, T. Doh et F. Schorfheide [2007] : *Non-stationary Hours in a DSGE Model*, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 39, pp. 1357-1373.
- V. V. Chari, P. Kehoe et E.R. McGrattan [2007] : *Are Structural VARs with Long-run Restrictions Useful in Developing Business Cycle Theory?*, *Staff Report 364*, Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- M. Dupaigne, P. Fève et J. Matheron [2007] : *Avoiding Pitfalls in Using Structural VARs to Estimate Economic Models*, *Review of Economic Dynamics*, 10, pp. 238-255.
- C. Erceg et A. Levin [2003] : *Imperfect Credibility and Inflation Persistence*, *Journal of Monetary Economics*, 50, pp. 915-944.
- G. Fagan, J. Henry et R. Mestre [2005] : *An Area-Wide Model (AWM) for the Euro Area*, *Economic Modelling*, 22, pp. 39-59.
- P. Fève, J. Matheron et J.-G. Sahuc [2009] : *Inflation Target Shocks and Monetary Policy Inertia in the Euro Area*, à paraître dans *The Economic Journal*.
- S. Gerlach et F. Smets [1999] : *Output Gaps and Monetary Policy in the EMU Area*, *European Economic Review*, 43, pp. 801-812.
- P. Ireland [2007] : *Changes in the Federal Reserve's Inflation Target: Causes and Consequences*, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 39, pp. 1851-1882.
- R.E. Lucas [1976] : *Econometric Policy Evaluation: A Critique*, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 1, pp. 19-46.
- G.D. Rudebusch et L.E.O. Svensson [1999] : *Policy Rules for Inflation Targeting*, In Taylor (J.B.) éd., *Monetary Policy Rules*, pp. 203-246, The University of Chicago Press.
- C.A. Sims [1980] : *Macroeconomics and Reality*, *Econometrica*, 48, pp. 1-48.

Revue française d'économie
n° 2, vol XXIV, octobre 2009.

Emmanuelle TAUGOURDEAU Caroline VINCENSINI

La justification économique de l'Union économique et monétaire : *ex ante*, *ex post* ou inexistante ?

La mise en place par les pays européens de l'Union économique et monétaire (UEM) à la fin des années 1990 a introduit des changements structurels et institutionnels d'une ampleur rarement égalée par d'autres choix économiques et politiques. On pouvait donc s'attendre à ce que la décision de créer

l'UEM s'appuie sur une justification économique précise des gains que l'on espérait en tirer et sur une réflexion approfondie sur son architecture institutionnelle optimale. Il semblerait naturel que les décideurs européens recourent à l'expertise académique pour éclairer leur choix et nous nous intéresserons plus particulièrement au rôle des économistes académiques. Dans quelle mesure l'analyse économique académique a-t-elle effectivement justifié les choix liés à la réalisation de l'UEM ? La réponse n'est pas sans équivoque. Contrairement aux attentes, il semble que ces choix ne reposent pas toujours sur une justification *ex ante* par l'analyse économique. Cet article s'efforce d'identifier la justification économique de l'UEM – ou son absence – en distinguant deux enjeux principaux : fallait-il réaliser l'UEM et si oui, comment ? Le savoir économique académique permettait-il de conclure que les avantages de la mise en œuvre d'une monnaie unique l'emporteraient sur ses inconvénients, et si son architecture institutionnelle prévue serait optimale pour organiser la coordination entre la politique monétaire unique et les politiques budgétaires nationales ?

En nous appuyant sur les principales contributions théoriques à ces débats et sur les textes officiels européens, nous nous efforcerons de mettre en évidence la contribution des économistes académiques à la création de l'UEM. Nous verrons dans un premier temps que la théorie des zones monétaires optimales, bien que centrée sur la question des régimes de change, proposait des outils analytiques solides et bien connus pour répondre à la question « faut-il faire l'UEM ? », mais que la réponse était clairement négative. Le choix des Européens ne s'est donc pas appuyé sur cette théorie, mais sur des analyses plus pragmatiques. Il semble que la décision de créer l'UEM a paradoxalement été prise alors que la théorie économique de l'époque ne le justifiait pas. Dans un deuxième temps, nous examinerons la justification des choix en matière d'architecture institutionnelle de l'UEM. Second paradoxe, alors que la théorie économique peignait à justifier l'intérêt d'une union monétaire, elle proposait de solides analyses relatives à l'indépendance de la banque centrale et à l'organisation des politiques monétaire et budgétaires dans

une union monétaire, qui ont été globalement mobilisées lors de ces choix. Enfin, nous verrons comment la particularité de l'expérience européenne a suscité en retour de nouveaux développements dans l'analyse économique, qui proposent parfois une meilleure justification de l'UEM *ex post* que *ex ante*. Même si les architectes de l'Europe pouvaient mobiliser un savoir académique aux fondements économiques solides, l'UEM n'est certainement pas seulement le résultat de choix technocratiques mettant en application des recommandations théoriques, elle est également le fruit de motivations et/ou de blocages politiques.

Savoirs académiques et création de l'UEM

Pourquoi la théorie des zones monétaires optimales n'a pas recommandé la création de l'UEM

Lorsque se pose la question de l'opportunité de l'intégration monétaire en Europe au début des années 1980, la théorie économique susceptible d'éclairer ce choix est la théorie des zones monétaires optimales (TZMO) d'inspiration keynésienne. L'interprétation post-keynésienne de cette théorie conclut que l'union monétaire n'est pas souhaitable en Europe car l'intégration économique n'y est pas encore assez poussée et les instruments alternatifs d'ajustement ne permettent pas de compenser la renonciation à la politique monétaire. Compte tenu de cette position très critique, c'est donc une lecture plus consensuelle de la TZMO qui constitue le cadre de référence à la réflexion.

Il s'agit pourtant d'un instrument imparfait puisque Mundell l'a conçue en 1961 pour comparer les régimes de changes (changes fixes vs. changes flexibles) et non pour étudier les unions monétaires. Mais pour éviter de se trouver démunis théorique-

ment face à un enjeu aussi important, les économistes posent l'hypothèse qu'un régime de changes fixes constitue une approximation acceptable d'une union monétaire. Ceci permet à la TZMO de devenir la référence incontournable sur cette question : elle est réinterprétée comme une réflexion sur l'arbitrage entre union monétaire (changes « hyper fixes ») et absence d'union monétaire (changes flexibles). Elle s'est pourtant révélée d'un intérêt limité, puisque son application au cas européen ne recommandait pas l'instauration d'une union monétaire.

Selon la TZMO, deux pays ont intérêt à réaliser une union monétaire s'ils entretiennent des relations commerciales importantes et s'ils disposent d'instruments pour compenser la perte du taux de change comme instrument d'ajustement en cas de divergence conjoncturelle entre eux. Selon les critères traditionnels de la TZMO, les effets de l'union monétaire seront d'autant plus bénéfiques que les pays commerceront beaucoup entre eux ; que la mobilité des facteurs de production permet de réaliser les ajustements nécessaires ; que les conjonctures sont assez corrélées pour éviter l'émergence d'un désajustement ; et que des transferts budgétaires peuvent réaliser l'ajustement en l'absence de mécanismes spontanés. Notons que, par simplicité, nous négligeons les raffinements apportés à la théorie par McKinnon [1963] et Kenen [1969], entre autres.

L'application de ces critères aux pays européens, à l'exception du premier, aboutissait clairement à la conclusion que l'Europe ne constituait pas une zone monétaire optimale. En particulier, la mobilité du facteur travail s'avérait bien plus faible qu'aux États-Unis (cf. Bayoumi et Prasad [1996]) et des transferts budgétaires au niveau de l'union étaient manifestement impossibles du fait de la faiblesse du budget communautaire européen et des résistances politiques à la redistribution directe entre pays-membres.

Le débat s'est alors déplacé vers de nouvelles approches aux conclusions moins pessimistes. La première s'est attachée au critère de corrélation des conjonctures. La question a été reformulée en termes de symétrie ou asymétrie des chocs dans le but d'identifier un groupe de pays dont les conjonctures auraient été assez corrélées pour qu'ils bénéficient d'une union

monétaire. Plusieurs auteurs ont alors tenté de déterminer le degré de symétrie des chocs en Europe pour identifier le « noyau » des pays qui bénéficieraient de l'UEM et les pays « périphériques » qui en pâtiraient, suggérant par là une méthode pour sélectionner les pays à retenir dans l'UEM (cf. Bayoumi et Eichengreen [1993, 1997]). Malheureusement, cette approche n'a pas abouti à une liste consensuelle des pays du « noyau ». En parallèle, une réflexion s'est développée sur l'évolution de la corrélation des conjonctures après l'UEM : sa réalisation entraînerait-elle davantage de convergence ou de divergence conjoncturelle ? Krugman [1993] défendait une position pessimiste et montrait comment, dans le cas américain, l'intégration avait accru la spécialisation productive et donc l'exposition aux chocs asymétriques, ce qui augurait mal pour l'UEM.

La seconde approche concernait la conception des critères de convergence imposés aux pays candidats. Mais ici aussi, la TZMO n'a servi qu'imparfaitement de référence : les critères de convergence nominale définis par le traité de Maastricht n'ont qu'une parenté relative avec les critères de Mundell. Ils se réfèrent essentiellement à la corrélation des conjonctures, comprise ici comme la convergence des taux d'inflation, d'intérêt et de change, avec un certain degré de discipline budgétaire, en délaissant les trois autres critères (cf. Wyplosz [2006]).

Si à la question « faut-il faire l'UEM ? », la TZMO répond de façon négative, les pays européens n'ont pas renoncé pour autant à respecter ces critères *ex post*. Il a cependant fallu se tourner vers d'autres analyses pour justifier la réalisation de l'UEM.

Usage et non-usage du savoir académique par la Commission européenne pour justifier l'UEM

La Commission européenne a justifié son engagement en faveur de la réalisation de l'UEM dans le rapport Emerson réalisé en 1990 et publié en 1992, à la suite d'un recueil d'analyses économiques académiques sur l'UEM¹ publié lui aussi par la Commission. En s'inspirant largement de ce volume, le rapport Emerson a été conçu

comme une manière de jeter des ponts entre les négociateurs politiques européens et les économistes universitaires. Produit au sein de la direction générale des affaires économiques et financières sous la direction de M. Emerson, directeur de l'évaluation économique des politiques communautaires, ce rapport s'appuie sur les contributions principales de D. Gros et J. Pisani-Ferry, conseillers économiques du directeur général. Il a été conçu pour convaincre l'ensemble des acteurs concernés par l'UEM (gouvernements, chefs d'entreprise, citoyens, syndicats...) de son bien-fondé, sur la base d'arguments strictement économiques. Le recours à l'expertise permet ici à la Commission, comme dans beaucoup d'autres cas, de légitimer ses politiques (cf. Robert [2006]).

En partant du constat que la TZMO, si elle reste le cadre de raisonnement de référence, ne peut justifier l'UEM car elle sous-estime les gains, ce rapport développe une argumentation économique alternative plus pragmatique formulée en termes de coûts et avantages micro et macroéconomiques de la monnaie unique. Ils sont évalués dans une approche éclectique s'appuyant sur trois traditions théoriques : le cadre microéconomique standard, le cadre d'analyse keynésien des régimes de change et l'analyse par l'économie politique de la crédibilité des politiques économiques. Ce rapport renonce explicitement à construire un cadre théorique unifié à partir de ces trois traditions.

Les coûts de l'UEM résultent de la renonciation aux politiques monétaires et de taux de change nationales, qui restreint la capacité d'ajustement d'une économie face à un choc. Mais le rapport minimise ces coûts puisque tous les pays européens, à l'exception de l'Allemagne, avaient de fait perdu leur autonomie monétaire dans le SME. Les gains microéconomiques de l'UEM proviennent des économies de coûts de transaction liés à la disparition du change entre monnaies européennes, estimées de 1 à 4% du PIB européen, de l'élimination du risque de change et de l'accroissement de la concurrence au sein du marché commun grâce à la comparaison plus facile des prix. L'élimination définitive de la volatilité des taux de change entre pays européens, considérée comme néfaste, doit aussi favoriser le commerce et l'in-

vestissement. L'instauration du SME n'avait pas permis de maîtriser suffisamment la volatilité des taux de change et il restait vulnérable à des crises de change que le rapport Emerson redoutait – qui se sont effectivement produites en 1993. Il est donc préférable de supprimer définitivement toute possibilité de réalignement des parités en renonçant aux monnaies nationales : le rapport considère que la mobilité des capitaux, effective en Europe à compter du 1^{er} juillet 1990, compromet gravement la viabilité du SME, qui ne constitue plus une alternative possible à l'union monétaire.

Les gains macroéconomiques de l'UEM proviennent tout d'abord de la levée de la contrainte extérieure puisque le commerce entre partenaires européens devient interne à l'union monétaire. De plus, le rapport considère que la réalisation de l'UEM devrait approfondir le commerce intra-branche, vecteur de corrélation accrue des cycles et donc d'occurrence moins fréquente de chocs asymétriques, à l'inverse de l'argument pessimiste de Krugman. L'UEM permet également de bénéficier des avantages de la stabilité des prix avec un coût plus faible de la désinflation, surtout si la banque centrale européenne dispose de l'indépendance nécessaire (cf. *infra*). L'UEM résout par ailleurs le dilemme du triangle d'incompatibilité de Mundell selon lequel un pays ne peut avoir à la fois la mobilité des capitaux, un taux de change fixe et une politique monétaire autonome. Au sein du SME, tous les pays, excepté l'Allemagne, désireux de conserver les changes fixes dans un contexte de mobilité des capitaux, avaient dû renoncer à l'autonomie de leur politique monétaire. Au contraire, dans une union monétaire, il devient possible de combiner la mobilité des capitaux, des changes « fixes » au sein de l'union mais flottants avec le reste du monde, et une politique monétaire autonome au niveau de l'union toute entière. De plus, comme les décisions de cette politique monétaire unique sont prises en commun par les Etats-membres de l'union, ces derniers retrouvent une part de leur souveraineté monétaire perdue. Le rapport escompte enfin que l'euro deviendra une monnaie de réserve internationale et que l'Europe détendra une plus grande influence sur les flux mondiaux de capitaux et sur le fonction-

nement du système monétaire international par rapport aux États-Unis et au Japon.

Finalement, même si le rapport se présente comme une argumentation purement économique, ses auteurs orientent néanmoins les arguments dans leur sens, en minorant les difficultés que l'on peut en attendre (ex. les problèmes de coordination entre la politique monétaire unique et les politiques budgétaires nationales indépendantes), ce qui constitue une forme de volontarisme politique caché. Ce rapport permet à la Commission de structurer le débat économique sur l'UEM en minimisant le recours à la TZMO, qui débouchait sur une recommandation négative.

Savoirs académiques et architecture institutionnelle de l'UEM

Le processus d'intégration européenne posait tout d'abord la question de l'opportunité de créer l'UEM. La réponse positive appelait immédiatement la question de l'architecture institutionnelle à lui donner. Comment structurer le mode de décision de la politique monétaire commune ? Comment organiser les politiques budgétaires nationales pour assurer leur cohérence et l'efficacité de l'UEM ? Jusqu'où aller dans la mise en place d'une éventuelle structure budgétaire fédérative européenne ? Cette section étudie dans quelle mesure les décisions prises dans ce domaine ont été justifiées par l'analyse économique.

La justification de l'indépendance de la Banque centrale européenne (BCE)

Paradoxalement, alors que l'analyse économique ne justifiait pas véritablement *ex ante* la décision de créer une union monétaire,

elle offrait en revanche un cadre théorique pertinent pour éclairer le choix de l'organisation de la politique monétaire unique. Kydland et Prescott [1977] sont à l'origine d'un important courant de littérature plaçant pour l'indépendance de la banque centrale. Ils raisonnent dans un cadre d'offre globale avec des anticipations rationnelles et des rigidités nominales. Dans ce modèle, le gouvernement poursuit deux objectifs partiellement contradictoires (maîtriser l'inflation et augmenter l'emploi par la hausse de la production au-delà de son niveau naturel), tandis que les salariés visent à maintenir leur salaire réel. Si la politique monétaire est discrétionnaire – si le gouvernement peut la choisir après que les salariés se sont engagés sur des augmentations de salaire – et si les salariés anticipent une inflation non nulle, alors la solution non coopérative est sous-optimale : l'inflation est non nulle et la production s'établit à son niveau naturel. Kydland et Prescott suggèrent alors d'imposer une règle à la politique monétaire : si le gouvernement décide de sa politique monétaire avant que les salariés ne négocient les salaires et si celle-ci est crédible, il est possible d'obtenir la production naturelle sans inflation, ce qui est préférable à la situation précédente.

Cependant, le gouvernement peut être tenté de tricher, soulevant le problème de la crédibilité de la politique monétaire : s'il peut modifier ses choix après que les syndicats ont négocié les salaires, il peut créer de l'inflation pour réduire le chômage. Les paramètres du modèle sont tels que cette solution est préférable à la précédente pour le gouvernement. Ce résultat met en évidence « l'incohérence temporelle » de la politique monétaire, qui entame sa crédibilité. De plus, la règle réduit la flexibilité de la réponse aux chocs éventuels, ce qui en limite l'intérêt.

Ainsi, lorsqu'il n'est pas possible de mettre en œuvre une règle crédible de politique monétaire, Barro et Gordon [1983] proposent d'asseoir la solution sur des effets de réputation dans une perspective intertemporelle. Si le jeu est répété et si les salariés peuvent « punir » le gouvernement d'avoir triché en exigeant de plus fortes augmentations de salaires nominaux à la période suivante, entretenant les pressions inflationnistes, le gouvernement est incité à tenir parole et le résultat concorde avec celui

de la règle crédible. Mais ce résultat suppose que les salariés puissent se coordonner pour punir le gouvernement et que l'horizon soit infini, ce qui peut être remis en cause par le calendrier politique.

Rogoff [1985] propose une solution alternative au manque de crédibilité de la règle consistant à déléguer la conduite de la politique monétaire à une banque centrale indépendante qui, elle, conserve le droit de mener une politique discrétionnaire. Le banquier central réputé pour son conservatisme mène alors une politique monétaire crédible pour les salariés, permettant d'anticiper les anticipations d'inflation à un niveau bas, et la solution converge vers celle de la règle crédible. En outre, la politique monétaire dispose de la marge nécessaire pour faire face à un choc aléatoire. Ces suggestions ont fait l'objet de tests empiriques nombreux et concluants quant aux liens entre indépendance de la banque centrale, crédibilité et efficacité de la politique monétaire. Par exemple, Cukierman [1992] définit un indice de mesure de l'indépendance de la banque centrale et Alesina et Summers [1993] observent une corrélation positive entre cet indice et le contrôle de l'inflation. Ces développements justifient pleinement le choix, mentionné dans le rapport Emerson, de créer une BCE très indépendante.

Parallèlement à cette approche dominante, il existe des analyses alternatives de l'indépendance de la banque centrale. Si les *post-keynésiens* n'y sont pas opposés par principe, dans la lignée de Keynes qui proposait dans les années 1930 de rendre la Banque d'Angleterre indépendante, ils dénoncent la manière dont elle est conçue dans le cas de la BCE. D'une part, ils démontrent la primauté de l'objectif de stabilité des prix sur des objectifs réels (croissance, emploi...), car ils croient à l'efficacité de la politique monétaire pour agir sur les variables réelles (*cf.* Arestis et Bain [1995]), à la différence de la tradition néo-classique de Kydland et Prescott. D'autre part, ils proposent une analyse alternative de l'inflation : elle n'a pas que des causes monétaires et la banque centrale ne peut pas contrôler parfaitement le stock de monnaie car, pour les *post-keynésiens*, il est endogène, ce qui remet en cause l'efficacité de la politique monétaire d'une

banque centrale indépendante. Ils plaident donc par exemple pour un système de changes fixes où une chambre de compensation européenne remplace la banque centrale, les gouvernements conservant une souveraineté monétaire (*cf.* Arestis [1999]). Ils s'accommoderaient également d'un aménagement des prérogatives de la BCE pour qu'elle intègre des objectifs réels, réponde davantage de son action devant le Parlement européen et pour que des arrangements institutionnels de négociation des salaires au niveau de l'union complètent la politique monétaire dans le contrôle de l'inflation (*cf.* Arestis *et al.* [2001]).

L'architecture institutionnelle des politiques budgétaires européennes

La question de l'organisation des politiques budgétaires nationales dans l'UEM devient essentielle pour deux raisons principales. Premièrement, l'interdépendance économique entre pays est renforcée par l'appartenance à l'union monétaire ce qui rend nécessaire une plus grande coordination pour éviter les externalités négatives. Deuxièmement, une bonne organisation des politiques budgétaires peut aider les pays à progresser vers l'optimalité de la zone monétaire, à laquelle ils n'ont pas renoncé. Nous examinons ici la justification par l'analyse économique de l'organisation des politiques budgétaires nationales au sein de l'UEM telle qu'elle a été mise en œuvre d'une part, et des approfondissements de cette organisation dans un sens plus fédéral d'autre part, même s'ils ne sont pas à l'ordre du jour pour l'instant.

L'architecture institutionnelle des politiques économiques consiste en la coexistence entre une politique monétaire commune déléguée à la BCE et des politiques budgétaires nationales indépendantes, encadrées par le Pacte de stabilité et de croissance (PSC). En parallèle, le budget communautaire est limité à 1,27% du PIB européen. L'analyse économique proposait-elle des arguments pour justifier cette architecture ? D'une part, le maintien de politiques budgétaires nationales indépendantes s'inscrit dans la logique de la TZO combinée aux enseignements du modèle

Mundell-Fleming. En effet, la politique monétaire commune est efficace pour répondre aux chocs symétriques car elle s'applique dans un régime de changes flexibles (vis-à-vis du reste du monde) dans lequel elle est efficace. A l'inverse, les politiques budgétaires nationales sont efficaces face aux chocs asymétriques puisqu'elles sont mises en œuvre au niveau de chaque choc et qu'elles relèvent d'un régime de changes « fixes » (monnaie unique) sous lequel elles sont efficaces en économie ouverte. Les pays de l'union disposent donc d'une panoplie complète de politiques économiques efficaces pour faire face aux chocs symétriques ou asymétriques : c'est ce que l'on appelle le « consensus de Bruxelles ».

D'autre part, la question de la coordination des politiques budgétaires en union monétaire n'a pas réellement été posée avant l'UEM, comme le suggère l'exemple de la zone franc CFA, créée en 1945 mais qui n'a commencé à se doter d'outils de coordination des politiques budgétaires qu'à la fin des années 1990. La forme de l'architecture institutionnelle européenne découle plutôt par défaut de choix faits en amont : une fois posée la primauté de l'objectif de stabilité des prix, et donc l'indépendance de la banque centrale, il était inévitable de contraindre les politiques budgétaires par le PSC pour qu'elles ne portent pas atteinte à la poursuite de cet objectif. Ainsi, la TZMO justifie le maintien de politiques budgétaires indépendantes en union monétaire pour répondre à des chocs asymétriques, tandis que les contraintes qui leur sont imposées par le PSC, partiellement contradictoires avec ce rôle contra-cyclique, sont justifiées par les analyses au fondement de l'indépendance de la BCE.

Par ailleurs, si de plusieurs points de vue l'intégration monétaire européenne a procédé en l'absence de justifications économiques fermes, inversement, dans le domaine du « budget fédéral européen », des analyses économiques des plus hétérodoxes aux plus orthodoxes formulent des recommandations convergentes qui ne sont pas réellement suivies d'effet.

Les post-keynésiens soulignent qu'en levant la contrainte extérieure entre pays-membres (cf. Arestis *et al.* [2001]), la réalisation de l'UEM rend possible la mise en œuvre de politiques budgétaires nationales de relance coordonnées. Boyer [1999]

recommandait d'ailleurs dès 1999 la création d'un « gouvernement économique de la zone euro » pour coordonner les politiques budgétaires entre elles afin de contrebalancer le pouvoir dominant de la BCE dans le « policy-mix » européen, qui tient à son statut de seule institution européenne de niveau fédéral.

Parallèlement, la théorie traditionnelle du fédéralisme fiscal, qui s'interroge sur les modes d'organisation des politiques budgétaires dans les fédérations, plaide en faveur d'un réel budget fédéral pour financer des politiques d'allocation et de stabilisation. Elle trouve son origine dans un ouvrage de 1972 dans lequel Oates pose deux questions : quelles décisions de politique budgétaire doivent être prises au niveau centralisé et comment les financer ? Elle suppose des préférences individuelles homogènes dans la fédération et une mobilité élevée des agents. Du point de vue de l'allocation des ressources, la théorie du fédéralisme fiscal montre que la décentralisation de la fourniture des biens publics locaux permet de mieux satisfaire les préférences locales des agents. En revanche, la fourniture des biens publics nationaux doit relever du niveau centralisé du fait des externalités entre juridictions, de la mobilité des agents et des économies d'échelle. Dans le domaine de la stabilisation macroéconomique, en raison du risque d'évasion fiscale et des déséconomies d'échelle résultant de politiques décentralisées², la théorie recommande la mise en œuvre des politiques stabilisatrices au niveau centralisé. Pour autant, ces analyses constituent-elles une base pertinente pour préconiser un budget fédéral européen conséquent ?

En effet, les questions que pose cette théorie ne correspondent qu'imparfaitement au cas européen puisqu'elle analyse la décentralisation des décisions publiques dans un Etat fédéré existant – du haut vers le bas – plutôt que l'unification dans une structure fédérative d'entités initialement indépendantes – du bas vers le haut³. En outre, elle étudie des Etats fédéraux comme les Etats-Unis ou le Canada, unions monétaires les plus connues, auxquels l'Europe est invariablement comparée. Mais même si détenir une monnaie commune constitue un pas important vers le fédéralisme, l'UEM est encore loin d'être similaire au cas américain car la mobilité des agents y est imparfaite et parce que les

nations européennes conservent leur propre culture, leur propre langue, leur propre histoire etc., tandis que les Etats-Unis constituent une nation beaucoup moins hétérogène.

La théorie reste néanmoins pertinente pour le cas européen tant du point de vue de l'allocation que de la stabilisation. Malgré l'hétérogénéité des préférences des agents européens, le nombre de « biens publics européens » (environnement, R&D...), dont la fourniture est préférable au niveau centralisé, ne cesse d'augmenter. De plus, si la mobilité des facteurs de production reste imparfaite en Europe – ce qui plaide plutôt pour une décentralisation des politiques de stabilisation –, on peut considérer, au contraire, que la stabilité macroéconomique de l'UEM constitue un de ces nouveaux « biens publics européens » et qu'à ce titre il est justifié de mener des politiques de stabilisation au niveau centralisé (cf. Le Cacheux [2007]). En tenant compte des spécificités européennes, la théorie du fédéralisme fiscal conclut qu'il faut augmenter le budget communautaire européen. C'est sur cette base théorique que le rapport MacDougall de 1977 préconisait déjà d'accroître le budget fédéral à 5 ou 7% du PIB européen pour financer des biens publics européens et mener des politiques de stabilisation centralisées, sans quoi l'union monétaire ne serait pas viable en Europe.

Or aujourd'hui ce budget fédéral n'existe pas en Europe : le budget communautaire est limité à 1,27% du PIB européen, il ne peut être déficitaire et il est pour une large part consacré au financement de la PAC. Ce choix semble résulter de considérations bien plus politiques qu'économiques : les gouvernements nationaux ne sont pas prêts à renoncer davantage à leurs prérogatives budgétaires.

Alors que les post-keynésiens et la théorie du fédéralisme fiscal préconisaient une centralisation accrue des politiques budgétaires parallèlement à la création d'une politique monétaire « fédérale » dans l'UEM, les architectes de l'Europe ne se sont pas posé la question en ces termes. En l'absence d'un échelon de décision budgétaire central, ils ont plutôt conçu le volet budgétaire et fiscal selon des principes de coordination des politiques nationales. Ce choix s'appuie sur la théorie de la concurrence fis-

cale qui recommande la coordination et l'harmonisation des politiques budgétaires et fiscales entre des pays parfaitement intégrés (cf. Turnovsky [1988], Devereux [1991]). La coordination s'entend comme des décisions concertées tandis que l'harmonisation suppose des prises de décision communes. Elles se justifient principalement en réponse à la concurrence fiscale selon laquelle la mobilité des facteurs pousse les gouvernements à choisir des taux d'imposition sous-optimaux afin d'éviter l'évasion fiscale (cf. Wilson [1988]).

Cette coordination figure d'ailleurs explicitement dans le traité de Maastricht comme l'un des objectifs des pays-membres. Cependant, les gouvernements européens n'ont pris que peu de réelles décisions de coordination de leurs politiques budgétaires et fiscales. La première concerne l'harmonisation des TVA (pour autant l'une des taxes les moins distortives en termes de concurrence fiscale), la seconde met en place un mécanisme de transmission d'information entre pays-membres afin d'imposer efficacement les revenus de l'épargne, tandis que l'harmonisation de l'imposition des sociétés en est encore à ses balbutiements. Au-delà de son rôle de coordination entre les politiques budgétaires nationales et la politique monétaire unique, le PSC a également été conçu pour pallier ce manque de coordination des politiques budgétaires et fiscales. Mais en imposant une contrainte sur les déficits budgétaires excessifs des gouvernements nationaux, il s'en tient à une coordination *a minima* et reste un instrument disciplinaire plutôt qu'incitatif. Si la coordination budgétaire et fiscale n'est pas un dispositif majeur de l'architecture institutionnelle des politiques économiques européennes, la raison en est sans doute, une fois de plus, plutôt politique qu'économique. Les gouvernements sont toujours très réticents à développer des stratégies coordonnées, comme le montre l'absence de politique budgétaire européenne concertée face à la crise financière de 2008. Ils y voient une contrainte supplémentaire pesant sur la seule politique macroéconomique dont ils disposent encore de façon indépendante.

Alors que la théorie économique dominante sur la question (TZMO) ne préconisait pas la création de l'UEM au motif

que les pays européens ne constituaient pas une zone monétaire optimale, la justification officielle de l'UEM a reposé sur des analyses plus pragmatiques dressant le bilan des gains et des pertes attendus de l'union monétaire. En revanche, l'analyse économique fournissait plusieurs recommandations précises quant à l'indépendance à accorder à la banque centrale au sein de l'architecture institutionnelle de l'union monétaire. C'est d'ailleurs une très grande indépendance de la banque centrale qui a été retenue, selon les recommandations de Kydland, Prescott et Rogoff. Par ailleurs, en ce qui concerne l'organisation des politiques budgétaires au sein de l'union, la TZMO justifiait de conserver des politiques budgétaires nationales indépendantes. La peur des déficits budgétaires excessifs a justifié l'instauration du PSC, qui s'avère alors partiellement contradictoire avec l'indépendance des politiques budgétaires nationales. La théorie de la concurrence fiscale a justifié le volet sur la coordination des politiques budgétaires énoncé dans le traité de Maastricht, même si celle-ci est peu mise en œuvre dans les faits. À l'inverse, la préconisation par plusieurs courants théoriques du renforcement du budget fédéral ne s'est pas traduite pour l'instant dans la réalité. Ces questions nourrissent les débats contemporains sur l'avenir de l'Europe et suscitent de nouveaux développements théoriques.

L'UEM comme impulsion des savoirs académiques

La TZMO après l'UEM

Les réflexions théoriques et empiriques dans le domaine de la TZMO se sont développées à la suite de l'expérience de l'UEM, suivant deux grandes directions de recherche.

Premièrement, les études ont affiné la prise en compte des gains de l'entrée dans l'UEM pour corriger la surestimation initiale des coûts et la sous-estimation des gains. Dans une perspective de théorie des jeux appliquée à la politique économique, une union monétaire peut être considérée comme la création d'un bien public car elle engendre des effets de réputation pour la monnaie commune et une crédibilité élevée de la politique monétaire grâce à l'indépendance de la banque centrale et à la disparition de son biais inflationniste (cf. Barro et Gordon [1983] et de Grauwe [1992]). Ces externalités positives aboutissent à la création d'une union monétaire trop petite et donc sous-optimale, comme dans le cas d'autres biens publics. L'internalisation des externalités de la politique monétaire améliore la situation, ce dont ne tenait pas compte la TZMO traditionnelle, ce qui durcissait les critères d'optimalité des zones monétaires. L'évaluation de l'optimalité de l'union monétaire européenne aboutit donc à un résultat plus favorable *ex post*.

Deuxièmement, une autre branche récente de la recherche sur la TZMO prend sa source dans l'article de Rose publié en 2000. Cet article constitue la première tentative de mesure des effets sur le commerce des unions monétaires, et non de la réduction de la volatilité des taux de change, ce qui remet en cause l'assimilation initiale de la TZMO entre changes fixes et union monétaire qui avait permis d'appliquer les raisonnements de Mundell à la question des unions monétaires. Sur un grand échantillon de petits pays (ex. Territoires français d'outre-mer liés au franc) qui exclut l'expérience de l'UEM, Rose montre avec un modèle de gravité que les unions monétaires ont un impact positif et important sur le commerce, distinct de l'effet de la réduction de la volatilité des changes (variable elle aussi significative et positive). Cet article tire sa célébrité de l'ampleur de l'effet identifié : l'existence d'une union monétaire triple le commerce bilatéral entre pays par rapport à la moyenne de l'échantillon. Le montant exact de ce chiffre a immédiatement suscité des débats théoriques et appliqués intenses, qui revêtaient une acuité particulière pour les pays européens qui venaient de réaliser l'UEM.

Du point de vue théorique, Rose invite les économistes à réfléchir à la différence entre changes fixes et union monétaire. Il propose d'expliquer la spécificité des unions monétaires par les arguments suivants. Les taux de changes fixes ne sont jamais entièrement fixes car le réajustement est toujours possible, ce qui devient irréalisable en union monétaire. De plus, la création d'une union monétaire témoigne d'un engagement fort susceptible d'engendrer des effets plus importants : elle s'accompagne d'efforts préalables de convergence nominale (du moins dans le cas européen) et d'une certaine coordination des politiques. Ces débats font progresser l'analyse de la spécificité des unions monétaires par rapport aux changes fixes et mettent en évidence certains avantages de l'union monétaire qui avaient été sous-estimés dans le passé.

Du point de vue empirique, l'ampleur de l'effet identifié par Rose a engendré de nouveaux travaux (synthétisés par Baldwin [2006]) pour en préciser le montant, notamment par des raffinements méthodologiques. Au début des années 2000, les données sur l'UEM n'étaient pas encore disponibles et de nombreux travaux se sont appuyés, comme Rose dans son article cité de 2000, sur des expériences d'unions monétaires plus anciennes. Anderson et van Wincoop [2003] reprochent à Rose d'avoir oublié la « variable d'éloignement »⁴, ce qui conduit à sous-estimer le commerce bilatéral et donc à surestimer l'effet des unions monétaires sur le commerce. Persson [2001] souligne que ces effets sont sans doute non-linéaires, ce qui implique que Rose, par son approche linéaire, sous-estimerait le commerce en l'absence d'union monétaire et surestimerait l'effet de l'union monétaire. Enfin, Devereux et Lane [2003] montrent que la relation entre l'union monétaire et le commerce souffre sans doute de causalité circulaire : les pays tendent à constituer des unions monétaires avec des pays avec lesquels ils commercent déjà beaucoup, ce qui biaise vers le haut l'effet de l'union monétaire.

Rose et van Wincoop [2001] répondent à ces critiques en prenant en compte la variable d'éloignement. En introduisant des variables muettes sur l'origine ou la destination des flux commerciaux, l'union monétaire ne multiplie plus le commerce

par 3 mais seulement par 1,9 à 2,5 selon les spécifications. Rose [2001] renouvelle ensuite ses calculs en intégrant la méthodologie de Persson pour tenir compte des non-linéarités et obtient un effet de l'ordre de 1,1 à 1,6. Glick et Rose [2002] réunissent une plus grande base de données pour généraliser les résultats initiaux obtenus sur de petits territoires et ils obtiennent un effet d'environ 1,9. Enfin, il n'existe pas encore de solution satisfaisante au problème de la causalité circulaire. Même si son ampleur a été revue assez fortement à la baisse pour des raisons méthodologiques, l'ensemble de ces travaux a confirmé l'existence d'un effet significatif et important des unions monétaires sur le commerce, ce qui renforce l'argument en faveur de l'UEM.

Par la suite, Micco *et al.* [2003] ont été parmi les premiers à proposer une estimation des effets de l'UEM sur le commerce des pays de l'UE 15 sur la période 1992-2002 (en tenant compte des critiques ci-dessus). Ils observent une augmentation de 6% du commerce, loin de l'effet multiplicatif de 1,9 à 2,5 mis en évidence plus haut, ce qui relance le débat. Pourquoi l'effet de l'euro est-il plus faible que l'effet des unions monétaires observé dans la littérature ? Son émergence prend-elle du temps ? Son ampleur dépend-elle de la taille des pays (plus élevée pour les petits pays et plus faible pour les grands) ? L'effet Rose est-il toujours très surestimé ? Le débat reste en suspens.

Par ailleurs, dans la lignée des réflexions de Frankel et Rose [1998] sur l'endogénéité des critères de la TZMO, la réalisation de l'UEM permet de revenir sur le débat *ex ante* relatif à la dynamique de la corrélation des conjonctures entre pays européens, qui avait opposé le pessimisme de Krugman à l'optimisme des Européens (rapport Emerson). Lane [2006] observe une amplification des divergences conjoncturelles entre les pays membres de l'UEM, tandis que la Commission européenne [2008] observe que la corrélation des cycles économiques entre pays membres de l'UEM, qui s'était fortement accrue dans les années 1990 du fait du processus de convergence nominale, a peu progressé dans la décennie suivante, mais qu'en tout état de cause, on ne peut affirmer qu'elle s'est réduite comme le craignait Krugman. La

réponse à ces questions ne fait donc pas encore consensus dans la littérature.

Enfin, ces apories ont incité Baldwin à développer un modèle à fondements microéconomiques, absents dans l'analyse initiale de Rose, pour mieux expliquer l'effet d'une union monétaire sur le commerce (Baldwin et Taglioni [2004]). La réalisation de l'UEM, en supprimant définitivement l'incertitude sur les taux de change, inciterait des entreprises à devenir exportatrices alors qu'elles en étaient auparavant dissuadées par cette incertitude. Cela expliquerait l'augmentation rapide du nombre de variétés de biens lors de l'achèvement de l'UEM, y compris en l'absence d'un changement significatif dans la structure productive des économies qui prend plus de temps.

La nouvelle théorie du fédéralisme fiscal en réponse à l'originalité du cas européen

Avec l'achèvement de l'UEM, qui revient à créer une sorte de fédération inhabituelle intégrant des pays très hétérogènes et désireux de garder une large autonomie fiscale, la réflexion sur le fédéralisme fiscal s'est recentrée sur les questions de coordination des interventions des différents niveaux de gouvernement. C'est l'objet des nouvelles théories du fédéralisme fiscal qui ont vu le jour au début des années 1990.

Ces approches renouvellent l'analyse du fédéralisme fiscal en l'envisageant comme l'intervention conjointe de différents niveaux de gouvernement sur des questions budgétaires et fiscales. Les gouvernements locaux sont supposés suivre des objectifs nationaux (sans tenir compte des objectifs des autres membres de la fédération) alors que le gouvernement fédéral a pour vocation de corriger les externalités provenant des interactions stratégiques entre les gouvernements locaux. Cette situation fait apparaître des interactions verticales - entre les gouvernements locaux et l'autorité fédérale - qui sont au centre de l'analyse (cf. Oates [1999] pour un état des développements récents de la théorie du fédéralisme fiscal).

Cette modélisation théorique est plus adéquate pour étudier le « principe de subsidiarité » énoncé dans le traité de Maastricht. Ses recommandations sont beaucoup plus prudentes quant aux gains à la centralisation pour des raisons stabilisatrices puisque l'intervention de l'autorité fédérale peut être sous-optimale suite aux externalités verticales. En revanche, la nouvelle théorie du fédéralisme fiscal prône l'utilisation d'instruments tels que les transferts financiers ou les règles au niveau fédéral pour stabiliser les chocs asymétriques et corriger les mécanismes de concurrence fiscale. Un budget fédéral conséquent est alors nécessaire.

A partir du milieu des années 1990, l'Europe est devenue un cadre d'analyse privilégié du nouveau fédéralisme fiscal (cf. Inman et Rubinfeld [1992], Persson *et al.* [1997]). La plupart de ces analyses considèrent que l'UEM constitue un contexte jusqu'alors inédit qui doit susciter des changements institutionnels importants dans la façon de gérer les politiques budgétaire et fiscale en Europe. En s'appuyant sur ces analyses, le rapport de Dewatripont *et al.* [1995] recommande une « intégration flexible » par opposition à une fédération traditionnelle qui sous-entend une intégration totale. Cette intégration flexible se traduirait, d'une part, par des politiques économiques communes auxquelles chaque pays-membre adhérerait obligatoirement et par la possibilité de créer des partenariats entre groupes de pays d'autre part. Les décisions communes renverraient à un ensemble bien défini de compétences essentielles visant à préserver les gains à l'intégration commerciale et à la mobilité des facteurs de production. Les partenariats resteraient en dehors de la base commune de compétences et sous-entendraient qu'aucun pays n'est obligé de suivre l'initiative d'un groupe de pays. Les auteurs justifient cette « intégration flexible » par des intérêts parfois très divergents entre les individus et les Etats constituant cette union.

Le savoir économique semble donc progresser vers une analyse qui justifie de manière plus appropriée au cas de l'UEM la création d'un budget fédéral conséquent, capable de soutenir une politique de transferts. Ce savoir s'élabore au fur et à mesure de la construction progressive de l'Europe budgétaire et fiscale.

Conclusion

Cet article s'est attaché à mettre en évidence dans quelle mesure la théorie économique avait pu guider ou non les choix de la réa-
lisation de l'UEM et de son organisation. Il s'avère qu'ils se jus-
tifient à des degrés divers par des analyses économiques, puisque
si les approches dominantes de l'époque ne plaident pas en faveur
de la création de cette union (TZMO), elles indiquaient en
revanche précisément comment la structurer (Kydland et Pres-
cott [1977] et Rogoff [1985]). La construction de l'Europe
monétaire résulte aussi de choix politiques et « d'une dépen-
dance du résultat à l'égard du cheminement historique de l'in-
tégration en Europe » (cf. von Hagen et Pisani-Ferry [2003]).
Cependant, le cas de l'UEM reste souvent difficile à appréhen-
der par des théories trop générales ou trop éloignées du cas euro-
péen dans leurs hypothèses.

Cette conjoncture a donné naissance à un nouveau
champ d'analyse économique dédié au cas européen qui s'est
traduit par la parution de nombreux ouvrages et articles spéci-
fiquement centrés sur le cas de l'UEM, qui s'est considérablement
accrue dans les années 1990. Parallèlement à ces avancées aca-
démiques, la création en 2005 du GEPA (Groupe d'analyse de
politiques économiques) auprès de la Commission européenne,
regroupant des économistes de renom du monde académique et
du secteur privé, montre le souci de suivre des recommandations
issues du savoir académique dans les orientations de politiques
économiques de l'Europe.

*Les auteurs remercient les membres du Pool Europe de l'ENS Cachan, les parti-
cipants à la 20^e conférence de l'EAEPE à Rome en novembre 2008, ainsi que les
organisateurs de la session « L'académie européenne : experts, savoirs et savants
dans le gouvernement de l'Union européenne » du congrès de l'AFSP à Grenoble
en septembre 2009, mais aussi les rapporteurs anonymes de la Revue française
d'économie. Elles restent bien sûr seules responsables des erreurs ou omissions
qui pourraient persister.*

*Emmanuelle Taugourdeau est chargée de recherche au CNRS, Paris School of
Economics, et membre de l'IDEP.*

*Adresse : ENS Cachan, CES Laplace 309, 61 avenue du président Wilson, 94235
Cachan Cedex. E-mail : taugour@univ-paris1.fr*

*Caroline Vincensini est professeur agrégé (PRAG) à l'ENS Cachan et membre
de l'IDEP.*

*Adresse : ENS Cachan, département de Sciences sociales, 61 avenue du président
Wilson, 94235 Cachan Cedex. E-mail : caroline.vincensini@sociens.ens-
cachan.fr*

Notes

1. European Economy, The Economics of EMU, numéro spécial, [1990].
2. Une politique de stabilisation menée au niveau d'un pays engendre des bénéfices pour les autres pays de l'union par le biais des externalités, tandis qu'il en supporte seul les coûts.
3. La démarche de la théorie du fédéralisme fiscal est en ce sens inverse à celle adoptée par la théorie des zones monétaires optimales qui statue sur l'optimalité de l'agrégation des entités différentes.
4. Par exemple, bien que l'Australie et la Nouvelle-Zélande soient éloignées l'une de l'autre, elles le sont encore plus d'autres pays développés, donc l'omission de cette donnée sous-estime leur commerce bilatéral puisqu'on considère qu'il est freiné par la distance.

Références

- A. Alesina et L. Summers [1993] : *Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence*, *Journal of Money, Credit and Banking*, 25 (2), pp. 151-162.
- J. Anderson et E. van Wincoop [2003] : *Gravity with Gravitas: A Solution to the Border Puzzle*, *American Economic Review*, 93 (1), pp. 170-192.
- P. Arestis et K. Bain [1995] : *The Independence of Central Banks: A Nonconventional Perspective*, *Journal of Economic Issues*, 29 (1), pp. 161-174.
- P. Arestis [1999] : *The Independent European Central Bank: Keynesian Alternatives*, working paper n° 274, The Levy Economics Institute of Bard College.
- P. Arestis, K. McCauley et M. Sawyer [2001] : *An Alternative Stability and Growth Pact for the European Union*, *Cambridge Journal of Economics*, 25 (1), pp. 113-130.
- R. Baldwin [2006] : *The Euro's Trade Effects*, working paper series, 594, Francfort, Banque centrale européenne.
- R. Baldwin et D. Taglioni [2004] : *Positive OCA Criteria: Microfoundations of the Rose Effect*, mimeo, Graduate Institute of International Studies.
- R. Barro et D. Gordon [1983] : *A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model*, *Journal of Political Economy*, 91 (4), pp. 589-610.
- T. Bayoumi et B. Eichengreen [1993] : *Shocking Aspects of European Monetary Integration, Adjustment and Growth, in the European Monetary Union*, Torres [F.], Giavazzi [F.], eds., Cambridge, Cambridge University Press.
- T. Bayoumi et B. Eichengreen [1997] : *Ever Closer to Heaven? An Optimum Currency Area Index for European Countries*, *European Economic Review*, 41 (3-5), pp. 761-770.
- T. Bayoumi et E. Prasad [1996] : *Currency Unions, Economic Fluctuations, and Adjustment - Some New Empirical Evidence*, *IMF working papers*, 96/81, Washington.
- R. Boyer [1999] : *Le gouvernement économique de la zone euro*, rapport pour le Commissariat général du Plan, Paris, La Documentation française.
- Commission européenne [2008] : *EMU @ 10. Successes and Challenges after 10 Years of Economic and Monetary Union*, *European Economy*, 2.
- A. Cukierman [1992] : *Central Bank Strategy, Credibility and Independence*, Cambridge, MIT Press.
- M. Devereux [1991] : *The Terms of Trade and the International Coordination of Fiscal Policy*, *Economic Inquiry*, 29 (4), pp. 720-736.
- M. Devereux et P. Lane [2003] : *Understanding Bilateral Exchange Rate Volatility*, *Journal of International Economics*, 60, pp. 109-132.
- M. Dewatripont, F. Giavazzi, J. von Hagen, I. Harden, T. Persson, G. Roland, H. Rosenthal, A. Sapir et G. Tabellini [1995] : *Flexible Integration: Towards a More Effective and Democratic Europe*, CEPR, Londres.
- M. Emerson, D. Gros, A. Italianer, J. Pisany-Ferry et H. Reichenbach [1992] : *One Market, One Money, An Evaluation of the Potential Costs and Benefits of Forming an Economic and Monetary*

- Union [Emerson Report], Oxford University Press.
- J. Frankel et A. Rose [1998] : *The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*, *The Economic Journal*, 108, pp. 1009-1025.
- R. Glick et A. Rose [2002] : *Does a Currency Union Affect Trade?* *The Times Series Evidence*, *European Economic Review*, 46 (6), pp. 1125-1151.
- P. Grauwe (de) [1992] : *The Economics of Monetary Integration*, Oxford, Oxford University Press.
- R. Inman et D. Rubinfeld [1992] : *Fiscal Federalism in Europe. Lessons from the United States Experience*, *European Economic Review*, 36, pp. 654-660.
- P. Kenen [1969] : *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*, in Mundell R. et A. Swoboda, eds., *Monetary Problems of the International Economy*, Chicago, University of Chicago Press.
- P. Krugman [1993] : *Lessons of Massachusetts for EMU, in Adjustment and Growth in European Monetary Union*, F. Torres, F. Giavazzi, eds., Cambridge, Cambridge University Press.
- F. Kydland et E. Prescott [1977] : *Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*, *Journal of Political Economy*, 85, pp. 473-471.
- P. Lane [2006] : *The Real Effect of EMU*, IHS discussion paper, 115, janvier, Trinity College Dublin.
- J. Le Cacheux [2007] : *Le nerf de la guerre [économique] : les faiblesses du budget européen*, *Revue d'économie financière*, 89, pp. 71-88.
- R. McKinnon [1963] : *Optimum Currency Areas*, *American Economic Review*, 53, pp. 717-725.
- A. Micco, E. Stein et G. Ordnez [2003] : *The Currency Union Effect on Trade: Early Evidence from EMU*, *Economic Policy*, 30, pp. 316-356.
- R. Mundell [1961] : *A Theory of Optimum Currency Areas*, *American Economic Review*, 51, pp. 657-667.
- W. Oates [1972] : *Fiscal Federalism*, New York, Harcourt Brace Jovanovich.
- W. Oates [1999] : *An Essay on Fiscal Federalism*, *Journal of Economic Literature*, 37 (3), pp. 1120-1149.
- T. Persson [2001] : *Currency Unions and Trade: How Large is the Treatment Effect?*, *Economic Policy*, 33, pp. 435-448.
- T. Persson, G. Roland et G. Tabellini [1997] : *The Theory of Fiscal Federalism: What does it Mean for Europe? in Quo Vadis Europe?*, H. Siebert ed., Tübingen, J.C.B. Mohr.
- C. Robert [2003] : *L'expertise comme mode d'administration communautaire. Entre logiques techniques et stratégies d'alliance*, *Politique européenne*, 11, pp. 57-78.
- K. Rogoff [1985] : *The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target*, *Quarterly Journal of Economics*, 100, pp. 1169-1189.
- A. Rose [2000] : *One Money, One Market: Estimating the Effects of Common Currencies on Trade*, *Economic Policy*, 30, pp. 9-45.
- A. Rose [2001] : *Currency Unions and Trade: The Effect is Large*, *Economic Policy*, 33, pp. 449-461.
- A. Rose et E. van Wincoop [2001] : *National Money as a Barrier to International Trade: The Real Case for Currency Union*, *American Economic Review*, 91 (2), pp. 386-390.
- S. Turnovsky [1988] : *The Gains from Fiscal Cooperation in the Two-Commodity Real Trade Model*, *Journal of International Economics*, 25 (1-2), pp. 111-127.
- D. Wildasin [1988] : *Nash Equilibria in Models of Fiscal Competition*, *Journal of Public Economics*, 35, pp. 229-240.
- J. Wilson [1986] : *A Theory of Interregional Tax Competition*, *Journal of Urban Economics*, 19, pp. 296-315.
- C. Wyplosz [2006] : *European Monetary Union. The Dark Sides of a Major Survey*, *Economic Policy*, 21, pp. 209-261.
- J. von Hagen et P. Pisaní-Ferry [2003] : *Pourquoi l'Europe ne ressemble-t-elle pas à ce que voudraient les économistes ?*, *Revue économique*, 54 (3), pp. 477-488.