

# L'euro à l'épreuve des faits

## Chronique de la naissance de l'euro

L'euro apparaît à ce jour comme la réalisation la plus ambitieuse de l'Union européenne depuis l'acte fondateur qu'a constitué le traité de Rome en 1957. Loin d'être une évidence pour les pères de l'Europe, la monnaie unique résulte au contraire d'un long cheminement. Emprunt de beaucoup de pragmatisme, mais aussi d'un volontarisme ambitieux, le projet d'unification monétaire n'a pas été sans susciter de nombreux débats, tant au plan de sa légitimité économique que des incertitudes et des risques qu'il contenait. Petit retour sur la naissance d'une monnaie.

C. F.

### La lente progression de l'idée d'union monétaire européenne

#### Du traité de Rome à la fin des années 60

L'idée d'une monnaie unique ne faisait pas partie intégrante du projet initial de construction européenne. Le traité de Rome, préconisait, certes, la coordination des politiques économiques mais, s'agissant des aspects monétaires, il s'en remettait au système de changes fixes mis en place par les accords de Bretton Woods depuis 1944. L'absence de volet spécifiquement monétaire s'expliquait donc par les priorités de la Communauté naissante, à savoir l'union douanière, la politique agricole commune et la construction du marché intérieur notamment, mais surtout par l'environnement monétaire international de l'époque, à savoir un système de changes fixes et stables autour du dollar.

Ce n'est en fait qu'à partir de la fin des années 60 que l'idée d'une union monétaire commence à faire son chemin. La montée des pressions inflationnistes et des tensions sur le marché des changes, conjuguée à l'achèvement de l'union douanière en 1968, pousse en effet les six pays de la CEE à aller plus loin dans la solidarité économique. C'est au sommet de La Haye en 1969 qu'ils se donnent pour objectif de parvenir à l'union économique et monétaire (UEM), avec pour base le plan Barre qui conclut que l'intégration économique et l'intégration monétaire sont interdépendantes.

#### Le plan Werner

Le rapport Werner, remis le 8 octobre 1970, jette les bases de l'UEM à travers un programme en trois étapes devant permettre de faire aboutir le projet dans les dix ans. Si le maintien des monnaies nationales est concevable, le plan Werner juge que pour des motifs politiques et psychologiques, une monnaie unique est préférable. Outre le transfert des responsabilités monétaires à un organisme central, le rapport conseille également une centralisation des éléments essentiels des budgets nationaux, comme le volume, le solde et les modes de financement.

C'est donc une intégration des politiques économiques très poussée que le plan Werner suggère, et dont la première étape consiste en un renforcement de la coordination des politiques conjoncturelles et une réduction des marges de fluctuation entre les monnaies des six.

Seul le volet monétaire de cette première étape sera réellement appliqué : le « serpent monétaire européen ». La crise monétaire internationale, mais aussi l'absence de coordination des politiques économiques et le manque de volonté politique, auront raison de ce premier projet d'UEM.

#### Le serpent monétaire européen

L'institution du serpent monétaire européen en 1972, au-delà du plan Werner, s'inscrit surtout dans un contexte où les monnaies européennes ne peuvent plus s'arrimer au dollar. Il s'agit donc avant tout de préserver une certaine stabilité des changes dans le cadre du marché commun naissant. La métaphore du serpent exprime le fait de réduire les marges de fluctuation des monnaies européennes entre elles au sein du « tunnel » que représentent les cours plancher et plafond autorisés du dollar avec les autres monnaies du monde. Cependant, l'effondrement total du système de Bretton Woods (1), et la crise économique qui suit le premier choc pétrolier, rendent difficile le maintien de parités stables entre les monnaies. Ainsi, quelques

(1) Officialisé par les accords de la Jamaïque en 1976 qui entérinent le flottement généralisé des monnaies.

semaines seulement après son entrée en vigueur, la livre sterling quitte le serpent, puis viendra le tour de l'Italie en 1973 et de la France, à deux reprises à partir de 1974. Le serpent se limitera rapidement à une « zone mark » comprenant, en fin de parcours, les monnaies du Benelux, du Danemark et de la RFA.

Face à l'expérience non concluante du serpent monétaire, les États membres de la Communauté vont devoir repenser un autre système garant d'une certaine stabilité des changes au sein du Marché commun.

## Le Système monétaire européen

La création d'une zone de stabilité monétaire renforcée, à l'initiative de la France et de la RFA, est avalisée en 1978. Le Système monétaire européen (SME) entrera en vigueur le 13 mars 1979.

De fait, l'intégration économique des différents pays de la CEE progressant, un système de changes, sinon fixes, du moins relativement stables, devenait impératif. En effet, les trop fortes fluctuations qui se sont produites durant les années 70 perturbaient la politique agricole commune et limitaient pour les entreprises les bénéfices tirés de la mise en place du Marché commun, l'accroissement du risque de change pouvant occulter l'intérêt de la suppression des barrières douanières. Le SME se voulait par ailleurs l'instrument d'une certaine convergence des politiques économiques des États membres. À la fois garant et moyen d'une plus grande interdépendance entre les économies européennes, le SME a été une étape essentielle à la réalisation de l'UEM, même si cela n'était pas son but.

## Du Marché unique à la monnaie unique

C'est au Conseil européen de Hanovre en juin 1988 qu'est prise la décision de créer une union économique et monétaire. Un comité d'experts, présidé par Jacques Delors, est alors chargé de réfléchir aux conditions et aux modalités de sa réalisation. Leurs conclusions sont adoptées en juin 1989 lors du Conseil européen de Madrid. Les négociations qui s'ensuivent aboutissent à la signature du traité de Maastricht sur l'Union européenne le 7 février 1992 qui prévoit un passage à la monnaie unique en 1997 ou, au plus tard, au 1<sup>er</sup> janvier 1999, pour les seuls États ayant mené à bien un processus de convergence macroéconomique. Le nom définitif de la monnaie unique, l'euro, est arrêté en décembre 1995 au Conseil de Madrid. Enfin, le véritable départ de l'euro a lieu au Conseil européen extraordinaire de Bruxelles des 2 et 3 mai 1998 lorsque les chefs d'État et de gouvernement approuvent le lancement de l'euro au 1<sup>er</sup> janvier 1999 pour les onze premiers pays des Quinze à avoir souhaité et rempli les conditions pour l'UEM (2). Entre le Conseil de Hanovre et le passage effectif à l'euro, à peine dix années se sont donc écoulées, soit un délai équivalent à celui prévu par le plan Werner en 1970.

En s'intéressant au cheminement du projet d'union monétaire, on s'aperçoit qu'au-delà des volontés politiques et de l'approfondissement de l'intégration des marchés, celui-ci mûrit au gré des incertitudes monétaires internationales. Ainsi, l'union monétaire est d'abord vue comme une réponse au flottement généralisé des monnaies qu'entraîne la fin de la convertibilité du dollar. Puis ce projet est mis en sommeil durant la période suivante de relative accalmie sur le marché des changes. Le choc subi par le Système monétaire international par le brutal changement de politique monétaire aux États-Unis à la fin des années 70 amène à la création du SME, qui constituera un système satisfaisant jusqu'à la grave crise des années 90 qui, définitivement, ancre chez les gouvernements nationaux l'idée que la monnaie unique est sinon ardemment souhaitée, du moins inévitable dans un contexte monétaire international instable et dommageable pour le Marché unique.

## Les raisons et le contexte de l'union monétaire

### La réunification allemande

Les facteurs expliquant la décision de faire l'euro s'inscrivent d'abord dans le contexte géopolitique de l'Europe du début des années 90. La monnaie unique apparaît à la fois comme une nécessité pour ancrer l'Allemagne à l'Union européenne après la chute du Mur de Berlin en 1989, et comme un moyen pour les Allemands de faire accepter à leurs partenaires européens la réunification, au prix de la renonciation au mark, mais en conservant ses vertus stabilisatrices.

### Repenser la conduite de la politique économique en Europe

Par ailleurs, l'unification monétaire doit permettre en théorie de redonner aux pays de la zone une certaine autonomie en matière de politique budgétaire, grâce à l'atténuation de la contrainte extérieure liée aux variations de change, qui amenait à défendre une parité de change en élevant les taux d'intérêt. Ainsi, la monnaie unique, si elle oblige à sacrifier l'autonomie monétaire, est censée redonner toute son efficacité à l'instrument budgétaire. À cet égard, il faut rappeler que l'autonomie de la politique monétaire dans le cadre du SME était illusoire en raison du poids du mark

(2) La Grèce qui n'avait pas été qualifiée pour l'euro en 1998 a finalement pu intégrer la zone euro au 1<sup>er</sup> janvier 2001. Le Danemark, le Royaume-Uni et la Suède n'avaient pas souhaité passer à l'euro, ce qui est toujours le cas en 2004. Le 9 juin 2003, la Grande-Bretagne a une nouvelle fois reporté son éventuelle adhésion à la monnaie unique, au regard de critères de convergence avec la zone euro qu'elle s'était fixés. Les Suédois se sont prononcés par référendum contre l'adoption de l'euro le 14 septembre 2003.



© Charles Dutertre

dans la définition de l'écu, les autres pays ne pouvant que suivre la politique monétaire de la Bundesbank ou bien sortir du SME (comme la Grande-Bretagne en 1992). Le SME avait donc amené à une politique monétaire unique *de facto*, mais avec l'inconvénient qu'elle n'était décidée qu'à Bonn.

### **La mise en place du Marché unique et l'ouverture des marchés de capitaux**

La monnaie unique est également le complément logique et indispensable au marché intérieur. Après la libération des mouvements de biens, de services, de capitaux et des personnes, les variations de taux de change constituaient le dernier obstacle au développement accru des échanges intracommunautaires. De fait, les coûts générés par la présence d'une monnaie par État dans les opérations de change handicapent lourdement les entreprises européennes, alors même que les échanges intracommunautaires représentent déjà plus de 60 % des échanges extérieurs pour chacun des États membres. En supprimant la possibilité de dévaluation compétitive entre des pays de plus en plus interdépendants, l'euro assure donc une meilleure cohésion des pays de la zone et évite le développement de stratégies individualistes. Dans la même logique, la monnaie unique doit accroître la concurrence au sein de la zone euro en facilitant la comparaison des prix entre pays et, par ce biais,

augmenter la compétitivité des entreprises européennes. Enfin, une fois les marchés de capitaux ouverts sur l'ensemble de l'Union européenne, l'unification monétaire devient, sinon souhaitable, du moins inévitable, selon le principe du « triangle d'incompatibilité » qui veut qu'en cas de mobilité internationale des capitaux, il ne peut pas y avoir à la fois stabilité des taux de change et autonomie de la politique monétaire. Or, lorsque les marchés de biens sont, eux aussi, intégrés, la stabilité des changes apparaît plus importante que l'indépendance monétaire nationale.

### **Créer une monnaie internationale capable de rivaliser avec le dollar**

Il s'agit aussi, avec l'euro, de pouvoir concurrencer le dollar comme monnaie de facturation des échanges et comme instrument de réserve des Banques centrales. Les Européens espéraient que leurs exportations et leurs importations seraient moins souvent libellées en dollars, ce qui réduirait leur exposition au risque de change et atténuerait l'impact des variations de taux de change sur les prix intérieurs. Toutefois, remplacer le dollar en tant que monnaie internationale apparaissait déjà comme illusoire car il existe une forte inertie du Système monétaire international. Tout au plus, la monnaie unique devait permettre aux pays de la zone euro de moins subir les aléas du cours du dollar en termes de conjoncture et d'inflation.

### **La crise du SME, révélateur du besoin d'union monétaire**

Le SME du début des années 90 se caractérise à la fois par une plus grande fixité des taux de change et par une plus grande liberté de circulation des capitaux, conséquence de l'Acte unique et de la volonté de poursuivre l'intégration du marché intérieur. La contradiction entre un SME plus rigide et des mouvements de capitaux facilités, rendant plus aisée la spéculation sur l'évolution du cours des monnaies, apparaît d'autant plus rapidement que l'Europe subit alors deux chocs macroéconomiques majeurs : une phase de récession marquée et la réunification allemande.

Si le premier nécessitait une politique monétaire accommodante et une dépréciation des monnaies afin de ne pas pénaliser la compétitivité des économies nationales, le second impliquait une politique de taux d'intérêt élevés pour limiter ses effets inflationnistes. Le choc de demande qui a résulté de la réunification, associé à de très importantes dépenses publiques, a nécessité une politique monétaire très rigoureuse, en totale contradiction avec la situation conjoncturelle ; la conséquence en fut le développement d'attaques spéculatives sur les monnaies les plus fragiles, d'autant plus que les marchés étaient alors très sceptiques quant à la réalisation de l'UEM.

À partir du printemps 1992, la lire et la peseta sont les deux premières monnaies attaquées, puis c'est autour de la livre, en juillet. Si la dévaluation du franc est

évitée après un deuxième assaut l'année suivante, l'ampleur de la spéculation est telle qu'elle menace la survie du SME, alors même que l'UEM est entrée dans sa première phase. C'est pourquoi le 2 août 1993, les États membres décident un élargissement des bandes de fluctuations à  $\pm 15\%$ . Si la réaction des gouvernements a permis de préserver le SME en annihilant la possibilité de gains spéculatifs issus d'une éventuelle sortie du système, cette crise a surtout révélé l'impossibilité de maintien de changes fixes avec des politiques monétaires indépendantes et la libre circulation des capitaux, conformément aux enseignements du triangle d'incompatibilité.

## Les débats d'avant l'euro

### Quels critères d'adhésion ?

Les schémas initiaux opposaient la « petite » UEM, qui aurait regroupé l'Allemagne, la France et le Benelux, à la « grande » UEM, dont les contours étaient proches de l'actuelle zone euro. De fait, la première était plus cohérente économiquement que la seconde, mais politiquement impossible. Le choix fut donc fait de retenir le plus grand nombre de pays, malgré l'hétérogénéité des structures économiques, de leur niveau de développement et de leur exposition à la conjoncture internationale, au risque donc d'une possible crise liée à des chocs asymétriques (voir plus loin).

Le compromis en faveur d'une grande UEM est passé par la définition de critères d'éligibilité à l'euro dans le cadre du traité de Maastricht (voir l'encadré). Les fondements théoriques sont à chercher en particulier dans la nouvelle économie classique qui affirme la nécessité de règles automatiques au détriment des décisions discrétionnaires des politiques. Les contraintes imposées par ces critères de convergence nominale assurent dans cette logique la crédibilité du processus d'adhésion à l'euro pour les agents économiques et les marchés financiers.

Cependant, retenir des critères de convergence nominale pour des pays aux économies très hétérogènes a eu pour conséquence des politiques économiques uniformes, des politiques budgétaires restrictives en l'occurrence, non adaptées à chaque contexte national, ni à la conjoncture internationale, ce qui a participé à la faiblesse de la croissance en Europe durant toutes les années 90. Nombre d'économistes jugeaient alors le coût de la convergence trop important pour l'économie européenne, qui plus est dans un contexte très défavorable.

Il faut toutefois nuancer cette critique des critères de Maastricht. Tout d'abord, les politiques suivies s'inscrivaient dans un mouvement plus ancien, datant du début des années 80, et donc indépendant de l'euro. Ainsi, la politique de désinflation compétitive en France obéissait depuis 1983 aux mêmes principes que les critères d'adhésion à l'euro. De cette politique étaient espérés des gains à long terme en terme de compétitivité et une plus grande résistance aux aléas de la conjoncture

internationale. Même si les chiffres retenus pour ces critères avaient une bonne part d'arbitraire, ceux-ci visaient à renforcer la convergence économique au sein de la zone euro, sans laquelle la pérennité même de la monnaie unique pouvait paraître menacée.

Néanmoins, le fait de s'être attaché seulement à des critères de convergence nominale, et non de convergence réelle des économies nationales, est critiquable car il a conduit à une certaine fétichisation des valeurs retenues, que l'on retrouve dans le Pacte de stabilité et de croissance adoptée en 1997 et qui est au cœur de sa remise en cause actuelle (3), sans pour autant renforcer la cohérence de la zone.

(3) Voir l'article de Jacques Le Cacheux dans le présent numéro, p. 43.

## Les critères de convergence

L'article 121 du traité de Maastricht définissait quatre critères de convergence pour la procédure d'adhésion à la nouvelle monnaie unique :

- un degré élevé de **stabilité des prix** (« le taux d'inflation moyen ne dépasse pas de plus de 1,5 % celui des trois États membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix ») ;

- le caractère soutenable de la situation des **finances publiques** (le rapport entre le déficit public et le PIB national ne doit pas dépasser 3 % et celui entre la dette publique et le PIB national doit être inférieur à 60 %, à moins que ce rapport ait fortement diminué sur la période récente) (1) ;

- le respect des marges normales de **fluctuation de change** prévues par le mécanisme de change du SME pendant deux ans au moins, sans connaître de tensions graves et surtout sans dévaluation de la monnaie par rapport à celle d'un autre État membre ;

- le caractère durable de la convergence atteinte par l'État, qui se reflète dans les niveaux des **taux d'intérêt à long terme** (« l'État a eu, au cours d'une période d'un an précédant l'examen, un taux d'intérêt nominal moyen à long terme qui n'excède pas de plus de 2 % celui des trois États membres présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix »).

C'est au regard du respect de ces critères qu'ont été finalement retenus les onze premiers pays candidats à l'adoption de l'euro le 2 mai 1998, lors du Conseil européen extraordinaire de Bruxelles. À la suite du réexamen de la situation de la Grèce au vu de ces critères, il a été décidé d'accepter son adhésion à la zone euro à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2001.

B. F.

(1) Ce qui permettra notamment à la Belgique et à l'Italie de faire partie des candidats retenus dès mai 1998.

## Quelle politique économique pour la zone euro ?

L'abandon de la souveraineté monétaire par les pays adoptant l'euro, considéré pour beaucoup comme le principal coût associé à la monnaie unique, impliquait de repenser totalement la conduite de la politique économique au sein de la zone euro. Plus particulièrement, la question était posée de l'équilibre à retenir entre la politique monétaire unique menée par la BCE et les politiques budgétaires nationales. Toute la question était de savoir si les gouvernements nationaux n'allaient pas adopter des mesures d'expansion budgétaire non concertées, obligeant la BCE à augmenter ses taux directeurs afin de maintenir la valeur de l'euro et contenir les pressions inflationnistes, au risque de peser sur la croissance. C'est en partie pour prévenir ce risque et afin d'assurer la coordination des politiques budgétaires nationales qu'a été adopté le Pacte de stabilité et de croissance. Dès lors que l'idée de renforcer le budget communautaire avait été abandonnée, il fallait en effet un instrument de prévention de comportements non coopératifs de la part des gouvernements nationaux. Au cœur du *policy mix* (4) à venir pour la zone euro, la question de l'équilibre des pouvoirs entre BCE et gouvernements nationaux a alimenté beaucoup de discussions. En effet, la BCE n'avait pas d'interlocuteur direct équivalent pour la politique budgétaire. La crainte était donc grande que les options de la BCE priment face aux attentes des gouvernements nationaux, et ce d'autant plus que les statuts de la BCE lui offraient le degré d'indépendance le plus élevé au monde vis-à-vis du pouvoir politique. C'est pourquoi l'Eurogroupe fut mis en place (5), afin d'établir une vision commune et coordonnée de la part des gouvernements nationaux sur la situation économique de la zone.

## La gestion des chocs asymétriques

De par l'hétérogénéité économique des économies nationales, une partie essentielle du débat autour de l'euro a porté sur la gestion des chocs asymétriques (6). En effet, la spécialisation des économies nationales fait qu'elles peuvent être différemment affectées par une forte fluctuation d'activité dans un secteur particulier. Seules des mesures spécifiques au pays concerné seraient à même à la fois de contrecarrer les effets perturbateurs d'un tel choc asymétrique pour le pays en question et de ne pas générer de turbulence pour l'ensemble de la zone. Certains économistes arguaient que le Pacte de stabilité, en encadrant strictement les marges de manœuvres budgétaires à l'échelon national, annihilait la capacité des États à réagir à de tels chocs. De même, la faiblesse du budget communautaire (moins de 1,3 % du PIB de l'Union) empêchait que l'ajustement se fasse par des dotations fédérales.

De fait, la zone euro se distingue des autres unions monétaires, comme les États-Unis, par l'absence de véritables mécanismes de rééquilibrage à l'échelle communautaire. Au-delà des transferts budgétaires, les autres variables d'ajustement possibles sont notamment

la mobilité de la main-d'œuvre et le taux de salaire. Cette absence pourrait, en cas de chocs asymétriques forts, entraîner une grave crise au sein de la zone.

Cependant, le risque potentiel que représente cette hétérogénéité serait exagéré pour certains, car les économies de la zone euro sont plus liées économiquement entre elles qu'avec le reste du monde, comme en témoigne la part des échanges extérieurs des États membres avec les autres pays de la zone euro. Or, l'intégration des marchés contribue à la synchronisation des cycles d'activité et réduit ainsi le risque qu'un pays connaisse un choc réellement spécifique.

## Les effets de l'euro sur l'économie européenne

L'union monétaire ouvre de grandes incertitudes sur l'évolution à long terme des caractéristiques économiques de la zone euro. Une crainte largement répandue à la fin des années 90 était celle d'un euro structurellement faible, en raison de son statut singulier de « monnaie sans État », ce qui pouvait peser fortement sur la conduite de la politique monétaire unique, la BCE étant alors contrainte d'opter pour des taux d'intérêt élevés afin de maintenir la valeur de la monnaie et de limiter l'inflation importée.

Une autre interrogation portait sur l'effet de la monnaie unique quant à la dispersion des prix au sein de la zone. En effet, celle-ci devrait en toute logique être amenée à diminuer, comme dans toute zone monétaire unifiée. Pour autant, la dispersion ne devrait pas disparaître pour trois raisons principales. Tout d'abord, même au sein d'un ensemble unifié de longue date, on constate toujours des différences de prix pour un même bien, qui tiennent notamment aux préférences différentes des consommateurs et à la concurrence plus ou moins vive entre producteurs locaux, mais aussi aux contraintes de transport. Ensuite, la fiscalité indirecte pesant sur les produits, comme la TVA, introduit une distorsion sur le prix payé par le consommateur, qui réduit la possibilité de comparaison des prix d'un même bien sur plusieurs pays.

## Quel impact sur la localisation des activités ?

L'évolution des inégalités régionales constituait l'une des préoccupations majeures au moment de la naissance de l'euro. En effet, tout portait à croire que la monnaie unique, combinée au marché unique, risquait

(4) Voir l'article de Jérôme Creel dans le présent numéro, p. 37.

(5) Il s'agit d'une réunion informelle à la veille des Conseils Ecofin qui ne réunit que les ministres des Finances de la zone euro.

(6) Par choc asymétrique, on entend un choc macroéconomique qui affecte une partie seulement d'une zone économique plus large. Dans le cas de la zone euro, il s'agit par exemple d'un choc de demande ou d'offre qui touche un seul pays de la zone. Les chocs symétriques désignent au contraire les perturbations qui affectent l'ensemble de la zone économique.

d'accroître le fossé entre régions dynamiques et régions périphériques. De fait, la disparition du risque de change facilitait pour les entreprises les mouvements de délocalisation au sein de la zone euro en fonction du coût de la main-d'œuvre ou encore de la fiscalité.

Au-delà de ces peurs face à une recrudescence possible d'une certaine forme de dumping social ou fiscal, l'euro allait-il favoriser un processus de spécialisation des économies nationales ? La théorie néo-classique plaide en ce sens. Néanmoins, l'union douanière puis la mise en place du marché intérieur n'a pas conduit à une spécialisation inter-sectorielle, mais plutôt à une spécialisation fine des économies nationales, comme en témoigne l'évolution du commerce intra-branche, qui représentait, en 1999, 61 % des échanges extérieurs intra-Union européenne, contre 32 % des échanges extra-Union européenne. Autrement dit, les États membres échangent entre eux d'abord des produits similaires mais de qualité ou de variété différentes, alors qu'avec le reste du monde, ils échangent avant tout des produits différents (7).

Si l'euro va sans doute renforcer cette tendance déjà à l'œuvre, son impact devrait être plus important dans l'accentuation de la polarisation des activités dans certaines régions européennes. La combinaison du marché intérieur et de la monnaie unique va faciliter les regroupements d'unités de production au niveau supranational en fonction des caractéristiques des différents lieux possibles d'implantation pour les entreprises. Paul Krugman en 1993 prédisait une telle évolution en faisant un parallèle avec le cas américain (8). Cet effet serait d'autant plus fort sur la géographie économique de la zone que les industries nouvelles susceptibles de se développer, à l'instar des biotechnologies, sont sensibles aux effets d'agglomération. C'est sans doute là que réside le principal risque de déstabilisation de la zone euro, car les États pourraient être tentés pour attirer les investissements de se livrer à une véritable concurrence fiscale.

## Les risques du passage concret à l'euro

La mise en place d'une nouvelle monnaie n'allait pas sans difficultés pratiques majeures. Parmi celles-ci citons notamment la fixation de la valeur de l'euro dans les différentes monnaies nationales. Après les crises de 1992 et 1993 du SME, il y avait une vraie crainte que des attaques spéculatives au moment de la fixation des taux de conversion des monnaies nationales viennent perturber gravement la mise en place de l'euro. Le choix finalement retenu fut d'annoncer à l'avance les parités bilatérales retenues entre les monnaies de la zone (le 2 mai 1998, lors du Conseil extraordinaire de Bruxelles, en même temps que furent annoncés les pays retenus pour adhérer à l'euro), afin de stabiliser les anticipations des opérateurs de marché et d'établir un cadre pour la conduite des politiques monétaires et de change jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 1999. La fixation irrévocable des parités et donc le cours de l'euro par rapport aux autres monnaies a eu lieu le 31 décembre 1998 à 12h30.

## La période transitoire

La période transitoire de trois ans, entre 1999 et 2002, a fait coexister des pièces et billets libellés en monnaies nationales avec un euro déjà devenu la monnaie scripturale unique de la zone euro. De fait, les monnaies nationales étaient devenues de simples subdivisions nationales à l'euro, conservant leurs cours légaux dans leurs limites territoriales. Le principe qui a prévalu alors fut celui de ni obligation, ni interdiction d'utiliser l'euro comme unité de compte ou comme monnaie scripturale. Après le secteur financier dès le 1<sup>er</sup> janvier 1999, un certain nombre d'opérations bancaires ont progressivement basculé entre 1999 et 2001.

Cette période transitoire se justifiait au regard de la diversité des problèmes techniques que soulevait le passage à l'euro fiduciaire. Il fallait tout d'abord produire des quantités suffisantes de pièces et de billets en euros pour permettre un échange rapide avec les anciennes pièces et coupures, puis assurer leur retrait rapide de la circulation. Rappelons qu'il y avait environ 13 milliards de billets et 70 milliards de pièces en circulation dans la zone euro en 1999. En ce qui concerne la France, 6,7 milliards de pièces et 2,5 milliards de billets en euros ont été fabriqués.

Par ailleurs, il fallait adapter la logistique du secteur bancaire, en particulier en ce qui concerne les distributeurs automatiques de billets qui devaient être fonctionnels dès le 1<sup>er</sup> janvier 2002 à minuit. Enfin, la nécessité de laisser le temps aux Européens de s'approprier l'idée d'une nouvelle monnaie a joué également. C'est la raison pour laquelle furent aussi menées durant toute la période transitoire des actions de communication gouvernementale afin de préparer la population au changement de monnaie et d'unité de compte. La familiarisation progressive avec la nouvelle monnaie s'est également faite grâce au concours des banques qui ont distribué très rapidement des chèques en euros et ont converti tous les comptes bancaires avant novembre 2001.

## L'euro et l'inflation

La mise en circulation des pièces et billets en euros est largement considérée comme un succès. L'approvisionnement des commerçants comme des banques à la fin 2001 s'est déroulé sans problèmes majeurs et les transactions se sont beaucoup plus rapidement que prévu effectuées essentiellement en euros (9). Au-delà des considérations techniques, les

(7) Sur cette partie, voir Agnès Bénassy-Quéré et Benoît Cœuré (2002), *Économie de l'euro*, Paris, La Découverte, coll. « Repères », pp. 17 à 20.

(8) Paul R. Krugman (1993), « Lessons of Massachusetts for EMU », in Krugman Paul R., *Adjustment and growth in the European Monetary Union*, Oxford ; New York and Melbourne : Cambridge University Press, pp. 241-61.

(9) Dès le 16 janvier 2002, plus des trois quarts des paiements en espèces en France s'effectuaient déjà en euros.

consommateurs européens ont cependant majoritairement eu le sentiment que le passage à l'euro avait entraîné une augmentation des prix des biens de consommation courante, l'ajustement des prix en euros ayant souvent à leurs yeux été effectué à la hausse. Il est toutefois difficile de juger la pertinence de ce sentiment car des facteurs exogènes à l'euro (et qui ont eu un impact sur des pays voisins n'ayant pas adopté l'euro) ont pu au même moment conduire effectivement à une légère augmentation de l'inflation (10). Reste que depuis 2002, l'inflation perçue s'est largement écartée de l'inflation observée par les instituts nationaux de statistiques, ce qui peut

traduire une certaine méfiance vis-à-vis de la nouvelle monnaie et/ou une difficulté persistante à évaluer les prix en euros. ■

Benoît Ferrandon

(10) Dans une étude parue en septembre 2002, la Banque de France jugeait que l'impact total à court terme du passage à l'euro sur l'inflation ressortait à un peu moins de 0,2 % jusqu'au mois d'avril 2002. Parmi les facteurs exogènes à l'euro ayant conduit à une poussée de l'inflation début 2002, citons la hausse des prix de l'alimentaire frais liée la vague de froid qui a touché l'Europe à cette époque.

## **La monnaie unique en quelques dates**

Octobre 1962 : le rapport Marjolin définit l'union monétaire comme la troisième étape de l'unification.

Mars 1970 : plan Barre qui propose une union économique et monétaire (UEM) en trois étapes.

Octobre 1970 : rapport Werner détaillant la réalisation par étapes d'une UEM et préconisant l'adoption d'une monnaie unique.

Avril 1972 : entrée en vigueur du serpent monétaire européen.

Mars 1979 : instauration du Système monétaire européen (SME).

Février 1986 : signature de l'Acte unique européen, prévoyant notamment la libre circulation des capitaux.

Juin 1988 : sommet de Hanovre qui décide la création de l'union économique et monétaire (UEM)

Juin 1989 : Conseil européen du Madrid qui adopte les conclusions du rapport Delors et le passage à la monnaie unique en trois étapes.

1<sup>er</sup> juillet 1990 : démarrage de la 1<sup>ère</sup> étape de l'UEM et entrée en vigueur de la directive sur la libération des mouvements de capitaux.

Février 1992 : signature du traité de Maastricht qui officialise l'UEM comme un objectif de l'Union européenne et définit les critères de convergence.

1<sup>er</sup> janvier 1994 : entrée en vigueur de la 2<sup>e</sup> étape de l'UEM. Création de l'Institut monétaire européen (IME), chargé de la mise en place de la future Banque centrale européenne (BCE).

Décembre 1995 : Conseil européen de Madrid qui détermine le nom de la future monnaie unique : l'euro et fixe le scénario pratique et la date du passage à l'union monétaire.

Juin 1997 : signature du traité d'Amsterdam et adoption du Pacte de stabilité et de croissance (PSC).

Décembre 1997 : Conseil européen de Luxembourg où est décidée la tenue de réunions informelles des ministres de Finances des pays de la zone euro avant chaque Conseil Ecofin (l'Eurogroupe).

Mai 1998 : Conseil européen extraordinaire de Bruxelles qui entérine la naissance de l'euro, désigne les onze pays qualifiés et annonce les parités bilatérales des monnaies nationales appelées à se fondre dans l'euro.

Juin 1998 : mise en place de la Banque centrale européenne (BCE) et du Système européen de banques centrales (SEBC).

31 décembre 1998 : les cours irrévocables de conversion des monnaies nationales en euros sont annoncés à 12h30.

1<sup>er</sup> janvier 1999 : entrée en vigueur de la 3<sup>e</sup> étape de l'UEM. L'euro devient la monnaie unique des pays de l'UEM, toutes les opérations sur les marchés financiers de la zone se font dans la nouvelle monnaie.

1<sup>er</sup> janvier 2001 : entrée de la Grèce dans l'UEM.

1<sup>er</sup> janvier 2002 : mise en circulation des pièces et billets en euro.

28 février 2002 : fin de la double circulation (celle-ci a pris fin en France le 17 février).

1<sup>er</sup> juillet 2002 : fin de la période de double circulation autorisée.