



Les 5 ans de l'euro :

Hamid Faruquee

EN JANVIER dernier, la monnaie unique européenne — l'euro — a fêté son cinquième anniversaire. Étape historique dans le processus d'intégration européenne, l'euro a créé pour 300 millions d'Européens une nouvelle réalité monétaire qui aurait été jugée impossible il y a une génération. Si l'avenir de cette «grande expérience monétaire» reste à déterminer, l'euro a déjà connu des changements notables pendant sa brève existence. Comme la plupart des enfants de cinq ans, il a eu sa part de hauts et de bas, et son rôle — tant en Europe qu'en dehors — continue d'évoluer et de s'amplifier.

L'histoire en marche

La naissance de l'euro a constitué un tournant dans l'histoire européenne de l'après-guerre. Cinquante années d'efforts visant à créer une union plus étroite et un avenir commun pour les peuples d'Europe à la suite de la seconde guerre mondiale ont abouti à la mise en place de la monnaie unique. Le processus qui a mené à l'Union économique et monétaire (UEM), avec l'euro comme monnaie, a comporté trois phases.

La première fut l'élimination de toutes les restrictions aux flux de capitaux entre les pays membres avant juillet 1990. Avec la libéralisation totale de ces flux, le «marché unique» européen a renforcé sa dimension financière. Cependant, une plus grande fluidité des marchés de capitaux a aussi accru les risques de tension au sein d'un mécanisme de change reposant sur des marges de fluctuation. Pour ce qui est des deuxième et troisième phases, un accord consacré par le Traité de l'Union européenne (Traité de Maastricht) a servi de préparation à l'euro en définissant des critères nominaux pour la convergence des économies des futurs participants à la zone euro dans quatre domaines : inflation, taux d'intérêt, taux de change et finances publiques. La deuxième phase a exposé aussi le projet de nouvelle architecture institutionnelle pour former et opérer la zone monétaire, notamment la mise en place de l'Institut monétaire européen, précurseur d'une banque centrale européenne. La troisième phase a débuté le 1^{er} janvier 1999, lorsque onze pays ont fixé leur taux de change vis-à-vis de l'euro.

Une nouvelle architecture monétaire et budgétaire

Adopter une monnaie unique signifie aussi adopter une politique monétaire unique. Conformément au Traité de Maastricht, la Banque centrale européenne (BCE) préserve la valeur de l'euro en poursuivant son objectif principal, à savoir maintenir la stabilité des prix. Quant aux banques centrales nationales, elles constituent aujourd'hui, avec la BCE, ce qu'on appelle l'eurosystème : un réseau chargé de

définir et d'exécuter la politique monétaire, d'assurer le bon fonctionnement des systèmes de paiement, d'effectuer les opérations de change et de gérer les réserves de change.

Les gouverneurs des banques centrales nationales et les membres du Directoire de la BCE constituent le Conseil des gouverneurs de la BCE, organe de décision suprême chargé de formuler la politique monétaire de la zone euro. La crédibilité de cette nouvelle institution supranationale était fort importante pour assurer le succès de ce transfert sans précédent de souveraineté monétaire. Faute d'antécédent, la BCE a exploité l'expérience et la crédibilité des banques centrales nationales pour établir sa réputation. Elle s'est imposée très rapidement, grâce à sa forte indépendance institutionnelle et à la clarté de sa stratégie axée sur la stabilité des prix — un objectif défini récemment comme une hausse des prix à la consommation «légèrement inférieure à 2 %».

L'union monétaire a aussi des conséquences pour les finances publiques des pays membres. Si la BCE conduit une politique monétaire unique, chaque pays membre reste responsable de sa politique budgétaire — et de ses politiques structurelles — bien qu'il soit stipulé que les politiques nationales doivent être considérées «comme des questions d'intérêt commun». Une implication est que l'intégrité monétaire de la zone euro doit être appuyée par des budgets sains. Pour assurer la discipline budgétaire dans l'ensemble de la zone, le Traité de Maastricht oblige les pays membres à éviter des «déficits budgétaires excessifs», qui sont définis dans le Pacte de stabilité et de croissance (voir article page 22). Le principal objectif de ce pacte est de maintenir en permanence la bonne santé des finances publiques au sein de l'UEM en appliquant une politique de suivi et (si nécessaire) en imposant des pénalités. Le pacte vise à promouvoir des politiques budgétaires qui appuient une politique monétaire orientée sur la stabilité sans recourir à des déficits budgétaires excessifs durant les fluctuations cycliques normales.

La queue pour l'euro

Outre les nouvelles institutions, la géographie de la zone euro a changé depuis la création de la monnaie unique. Depuis l'entrée de la Grèce en tant que douzième membre en 2001, la zone euro englobe tous les membres de l'Union européenne à 15, sauf trois : Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas et Portugal. Lorsqu'ils ont ratifié le Traité de Maastricht, le Royaume-Uni et le Danemark ont obtenu le droit de ne pas remplacer leur monnaie nationale par l'euro, tout en conservant la possibilité de le faire plus tard. La Suède a obtenu une dérogation : comme il ne s'agit

bilan d'un grand projet

pas d'une exemption permanente, elle doit donc adopter l'euro, mais aucun délai n'a été fixé. Parmi ces trois pays, seul le Danemark maintient aujourd'hui le taux de change de sa monnaie vis-à-vis de l'euro dans la marge de fluctuation étroite ($\pm 2\frac{1}{4}$ %) du mécanisme de change transitoire de l'UEM.

Il est prévu que les dix pays qui ont adhéré à l'UE en mai dernier adopte l'euro, même si aucun délai n'a été fixé (voir article page 29). Outre les autres critères de convergence énoncés dans le Traité de Maastricht, un pays qui souhaite adopter l'euro doit assurer la stabilité de son taux de change pendant deux ans au moins au sein du mécanisme de change transitoire. Étant donné la diversité actuelle des régimes de change dans ces pays, la perspective d'une plus large adoption de l'euro entraînera donc une plus grande utilisation de l'euro, initialement en tant que monnaie de référence et d'intervention, puis en tant que monnaie nationale. Néanmoins, le fait de décider à quel moment il est préférable d'adopter l'euro — ou s'il faut l'adopter ou non, comme pour le Royaume-Uni et le Danemark — est une question complexe. Au fond, chaque pays doit déterminer pour lui-même à quel moment les avantages tirés de la conformité — par exemple la promesse d'une plus grande intégration commerciale et financière avec la zone euro — l'emportent sur les coûts — notamment le fait d'accepter une politique monétaire unique.

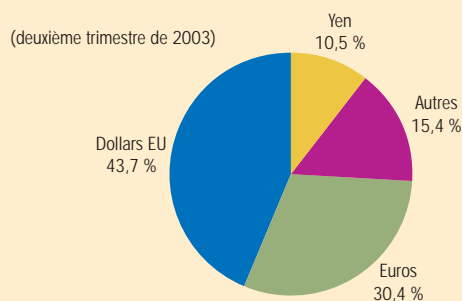
Une monnaie sans frontières

À l'échelle mondiale, l'euro n'est supplanté que par le dollar américain. La BCE ne favorise pas et n'entrave pas non plus l'internationalisation de sa monnaie. Néanmoins, étant donné le poids économique de la zone euro et l'héritage de ses monnaies nationales, le rôle de l'euro comme «monnaie internationale» a été à la fois immédiat et considérable dès son introduction. Les fonctions d'une monnaie internationale sont les mêmes que celles d'une monnaie nationale : unité de compte, moyen d'échange et réserve de valeur.

L'euro est utilisé comme monnaie de règlement pour environ la moitié des échanges commerciaux de la zone euro. Il est plus difficile d'évaluer l'utilisation de l'euro comme monnaie parallèle pour les opérations en liquide, parce que ces échanges ne sont généralement pas enregistrés et passent parfois par l'économie informelle, ou souterraine. Selon des données bancaires sur les expéditions nettes de monnaie — billets en euro envoyés à l'étranger moins billets reçus —, plus de 30 milliards d'euros, soit près de 10 % des euros en circulation, ont été fournis à des non-résidents de la zone euro pendant le passage à l'euro entre janvier 2002 et fin juin 2003.

L'une des monnaies en pointe

À l'échelle mondiale, près d'un tiers des titres de créance sont libellés en euros.



Source : Banque centrale européenne.

Le rôle international le plus important de l'euro dans le secteur privé est de loin celui de monnaie de libellé des actifs financiers. Par exemple, la part des titres de créance libellés en euros (émis par des non-résidents) progresse régulièrement depuis 1999, et ces titres représentent aujourd'hui près d'un tiers de l'encours international, devancés uniquement par les titres libellés en dollars américains (voir graphique). Sur les marchés des prêts internationaux, les parts respectives des prêts en euros et en dollars à des non-résidents sont similaires (37 % et 46 %).

Pour ce qui est des utilisations officielles de l'euro, les fonctions de monnaie de référence et d'intervention sont en général étroitement liées. En 2003, l'euro était la monnaie de référence ou d'ancrage, ou faisait partie du panier de monnaies de référence, dans 51 pays et territoires en dehors de la zone euro. Des pays candidats à l'adhésion à l'UE et des pays des Balkans occidentaux et d'Afrique utilisent l'euro comme seule monnaie d'ancrage. Quant à la Russie, elle maintient un rapport de 60–40 entre le dollar américain et l'euro dans son panier de monnaies de référence. Pour ce qui est des avoirs de réserve, le dollar américain reste prédominant, bien que la part de l'euro augmente progressivement, de 12,7 % fin 1999 à 18,7 % fin 2002. À mesure que la carte de la zone euro continue d'être redessinée, et grâce à la crédibilité de la BCE, l'euro continuera probablement de prendre de l'importance dans le commerce et la finance à l'échelle mondiale. ■

Hamid Faruqee est économiste principal au Département Europe du FMI.