

Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe

N° 5

Hiver 2001

Universités Louis Pasteur (Faculté des sciences économiques et de gestion) et Robert Schuman (Institut des Hautes Etudes Européennes) — Strasbourg.

Éditorial de Michel Dévoluy

L'Euro, celui des billets et des pièces, est vraiment là. Nous voici enfin arrivés au terme d'une construction monétaire majeure et totalement

Sommaire

- **Des GOPE à la coordination renforcée**
Michel Dévoluy 3
- **Emploi et politiques d'emploi dans l'Union Européenne**
Guy Tchiboza 5
- Le passage à l'Euro**
- 1. **Le big bang monétaire de l'an 2002**
Gilbert Koenig 9
- 2. **Du DM à l'Euro**
Gérard Lang 13
- 3. **La mise en place de l'Euro va-elle engendrer des tensions inflationnistes?**
Laurent Gagnol 17
- 4. **L'élargissement à l'Est et l'adoption de l'Euro**
Eric Rugraff 19
- 5. **La représentation internationale de la zone euro.**
Michel Dévoluy 23
- 6. **La BCE est-elle indépendante de ... la FED**
Giuseppe Diana et
Francesco de Palma 26
- **Les événements marquants** 30
Gérard Lang.
- **Références et sites** 32

inédite. L'histoire a été longue. Le chemin vers une monnaie unique fut ouvert il y a trois décennies, par un accord à Bruxelles entre les «six» s'appuyant sur les fameux plans Barre et Werner. C'était en février 1971. Il y eut depuis des coups d'arrêt et de nouvelles relances, et beaucoup n'ont pas cru à cette grande entreprise européenne. Finalement, c'est la volonté politique qui l'emporta. Nous savons tous que l'enjeu est immense puisque l'Euro doit être un vecteur de paix et de solidarité en Europe et un facteur d'influence dans le monde. En ce sens, la présence physique de l'Euro est à la fois un aboutissement et un commencement. L'Euro est né le 1^{er} janvier 1999. Et le passage à la monnaie fiduciaire, au 1^{er} janvier 2002, ne devait être qu'un problème matériel et technique. En réalité, cette dernière étape pose des questions spécifiques qui vont au-delà des considérations logistiques. En plus, la présence fiduciaire de l'Euro repose avec une acuité renforcée des thèmes récurrents sur la politique monétaire de la BCE. L'objet de ce nouveau Bulletin de l'OPEE est de se

pencher sur ces divers aspects. Par ailleurs, et comme dans chaque numéro, nous abordons les GOPE, les LDE et les faits marquants.

Désormais, l'euro remplit totalement les trois fameuses fonctions d'une monnaie : unité de compte, instrument d'échange et réserve de valeur. Ce *big bang* monétaire implique des coûts d'ajustement et des risques (Gilbert Koenig). Les expériences passées de changements d'unités monétaires, même si elles sont très peu nombreuses, éclairent ce que nous sommes en train de vivre (Gérard Lang). Naturellement, on s'inquiète des possibles tensions inflationnistes liées au passage à l'Euro (Laurent Gagnol). L'adoption effective de l'Euro n'est pas sans conséquence sur l'élargissement à l'Est (Eric Rugraff). La présence d'un Euro fiduciaire dans le monde accentue la question de la représentation internationale de la zone euro (Michel Dévoluy) et de la lisibilité de la politique de la BCE face à la Fed (Francesco De Palma et Giuseppe Diana). Il est encore difficile d'apprécier l'impact de l'Euro dans la constitution d'une identité européenne. Nous pensons qu'il constitue un levier aux capacités considérables. Mais il lui faut un solide point d'appui. En terme économique, cela signifie la mise en place d'une vraie coordination des politiques économiques en Europe. Son architecture n'est pas encore satisfaisante. Ce serait une faute que de ne pas traiter cette question. L'avenir de l'Euro et de l'Europe en dépend.

Des GOPE à la coordination renforcée

Michel Dévoluy

Une Résolution du parlement européen du 4 octobre 2001 démontre que l'Europe est prête à renforcer la coordination des politiques économiques dans la zone euro.

Les procédures de coordination mises en place par le Traité sur l'Union européenne s'articulent sur les GOPE que nous commentons régulièrement dans ce Bulletin et sur le pacte des stabilité et de croissance, élaboré en juillet 1997 sur la base de l'article 104. Il faut y ajouter le Titre VIII sur l'emploi (art 125 à 130) introduit à Amsterdam. D'autres voies vers la coordination ont été ouvertes en dehors du Traité. Nous retiendrons les deux principales : l'Eurogroupe, lancé en décembre 1997, qui permet de resserrer la communication informelle entre les ministres de l'Ecofin appartenant à la zone euro. Et le Processus dit de Cologne, décidé au Conseil européen de juin 1999, qui instaure un *dialogue macroéconomique*, lui aussi informel, entre les autorités politiques et monétaires de l'UE et les partenaires sociaux.

Déjà le Conseil européen d'Helsinki de décembre 1999 avait conclu, après une année de pratique de l'euro, à la nécessité de renforcer certaines modalités de la coordination. En écho à cette demande, la Commission a présenté une Communication, le 7.2.2001, «sur le renforcement de la coordination des politiques économiques au sein de la zone euro». Cette Communication a donné lieu à un Rapport de la Commission économique et monétaire du Parlement européen (PE) du 14 septembre 2001 (rapporteur Pervenche Berès). Finalement, la résolution du PE du 4 octobre 2001 représente l'aboutissement de la réflexion initiée à Helsinki sur les insuffisances des mécanismes de coordination. On retrouve ainsi les conclusions de l'analyse économique qui avaient, très tôt, insisté sur la nécessité d'introduire une forme de *policy-mix* européen dès la mise en place de l'euro.

Le Rapport du PE parle du «caractère inachevé» de la mise en œuvre de l'UEM (qui) a pu être masqué par la forte croissance de la zone euro. Il indique que «(le)

constat d'une coordination encore embryonnaire et balbutiante est partagé par la plupart des acteurs et des observateurs du débat économique européen, quel que soit leur sensibilité politique». Ce constat se fonde sur quelques grands traits que nous reprenons de «l'exposé des motifs» du Rapport.

- Actuellement, la coordination budgétaire se pratique uniquement à travers des règles, alors qu'il faudrait aller vers des politiques nationales contracycliques coordonnées.
- On compte beaucoup trop sur l'émulation entre pairs (*peer pressure*) pour faire converger les politiques économiques.
- Les stratégies non coopératives sont encore trop nombreuses, notamment en matière fiscale. Or elles sont toujours des vecteurs de tensions.
- Les GOPE ont des objectifs trop multiples et pas assez contraignants.
- Les parlements nationaux débattent insuffisamment de la coordination européenne.

La Résolution du PE, qui se fonde sur le Rapport du PE et sur la Recommandation de la Commission, propose des perspectives dont nous privilégions certains aspects.

- A terme, le renforcement de la coordination devra se traduire par une modification du Traité et/ou à travers des procédures de coopérations renforcées pour les pays de la zone euro.
 - Il faut instaurer des échanges d'informations systématiques, approfondis et harmonisés entre Etats, *avant* les prises de décisions de politiques économiques. Il est souhaité que les procédures budgétaires nationales intègrent les recommandations des GOPE.
 - Chaque parlement national devrait débattre du programme de stabilité présenté annuellement à la Commission dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance.
 - Le PE se félicite du projet de la Commission de publier un rapport régulier sur l'économie de la zone euro. Une base trimestrielle est suggérée.
-

LES GRANDES ORIENTATIONS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE

- Le Comité économique et financier et le Comité de politique économique doivent assurer une meilleure prise en compte des questions structurelles dans une perspective de coordination et dans le but de définir des stratégies communes à moyen terme.

- Le PE voudrait être associé au dialogue macroéconomique initié au sommet de Cologne.

L'Europe a peu écouté les économistes qui préconisaient la recherche d'une forme de policy-mix pour la zone euro. Mais elle apprend vite des faits. Le renforcement de la coordination des politiques économiques est en marche. Les projets concrets n'ont pas encore émergé mais les problèmes sont posés et des pistes sont ouvertes. Le tabou de la révision éventuelle des textes fondateurs est levé. Il s'agit de rien moins que de parfaire la construction d'un fédéralisme économique à l'européenne.

Emploi et politiques d'emploi dans l'Union Européenne (2000 –2002)

Guy Tchibozo

Le 19 janvier 2001, le Conseil européen a adopté les Lignes directrices et Recommandations aux États pour leurs politiques d'emploi en 2001. En mai, les États membres ont soumis leurs Plans nationaux d'action pour l'emploi. Publiés à l'automne 2001, le Rapport de la Commission sur l'exercice 2000 et les Plans 2001, les Recommandations aux États pour 2002 et les Lignes Directrices pour 2002 permettent de caractériser les grandes tendances de l'emploi et des politiques suivies ainsi que les ajustements à effectuer pour l'ensemble de la période 2000-2002.

L'emploi en 2000

Trois points forts, tout d'abord, caractérisent l'évolution de l'emploi en 2000.

En premier lieu, l'Union enregistre une forte croissance de l'emploi : le taux de croissance de l'emploi en 2000 dans l'Union européenne se situe au niveau le plus élevé atteint depuis 1992 (tableau 1). Cette performance est sans doute liée à la forte croissance économique (3,3%).

Le deuxième point fort est la prédominance et la progression de la part des emplois à temps plein dans la création totale d'emplois. Pour la troisième année

consécutives, les marchés du travail de l'Union européenne ont créé plus d'emplois à temps plein que d'emplois à temps partiel. Les emplois à temps plein ont représenté près de 70% de la création nette d'emplois contre 60% en 1999 et 54% en 1998.

Enfin, le chômage a baissé de façon notable. Le taux de chômage global et le taux de chômage de longue durée ont atteint, en 2000, leurs niveaux les plus bas depuis 1993 (tableau 1).

Tableau 1. Emploi et chômage dans les 15 pays de l'UE depuis 1992

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
TAUX DE CROISSANCE NETTE DE L'EMPLOI	-1,2	-1,5	-0,1	0,7	0,5	1,0	1,7	1,6	1,7
TAUX D'EMPLOI	-	-	-	59,8	59,9	60,1	61,0	62,1	63,3
TAUX DE CHOMAGE GLOBAL	-	10,7	11,1	10,7	10,8	10,6	9,9	9,1	8,2
TAUX DE CHOMAGE DE LONGUE DUREE	-	4,7	5,3	5,2	5,3	5,2	4,7	4,2	3,7

Source : Eurostat

La situation n'est cependant pas, pour autant, satisfaisante. Le chômage se maintient à un niveau supérieur à celui des États-Unis et du Japon (4% et 4,7% respectivement en 2000), et les inégalités de genre dans l'emploi persistent. De façon générale, les performances réalisées

sont encore loin des objectifs que l'Union s'est assignés (tableau 2 page 6).

Dans ce contexte et s'appuyant sur l'analyse des politiques mises en œuvre en 2000 ainsi que sur les Plans pour 2001, la Commission Européenne propose plusieurs Recommandations pour 2002.

LA STRATÉGIE EUROPÉENNE POUR L'EMPLOI

Tableau 2. Situation initiale, objectifs et réalisations de la Stratégie européenne

	1996	OBJECTIFS	2000
EMPLOI		Objectifs 2010, Sommet de Lisbonne	
Taux d'emploi global	60,1	70	63,3
Taux d'emploi des 55-64 ans	36,2	50	37,7
Taux d'emploi des femmes	50,2	60	54,0
CHOMAGE		Moyenne des 3 meilleures performances nationales	
Taux de chômage global	10,8	2,9 (L, NL, A)	8,2
Taux de chômage de longue durée	5,2	0,8 (L, NL, DK)	3,7
Ratio de chômage des jeunes	10,2	2,9 (L, AT, IRL)	7,8
Taux de chômage des femmes	12,4	3,8 (L, NL, IRL)	9,7

Évaluation 2000-2001 et Recommandations pour 2002Q

L'analyse des politiques mises en œuvre s'appuie sur les indicateurs usuels d'activité, d'emploi et de chômage par genre, âge, branche d'activité et statut professionnel et sur 13 indicateurs

spécifiques désormais bien identifiés (tableau 3). Chaque indicateur peut être calculé de façon globale ou catégorielle (par genre, âge, secteur d'activité, etc.).

Tableau 3. Indicateurs pour l'évaluation communautaire des politiques nationales d'emploi

OBJECTIFS	INDICATEURS	DÉFINITIONS
INSERTION PROFESSIONNELLE	Indicateur d'effort	Proportion de chômeurs entrés en suivi individualisé avant d'atteindre le chômage de longue durée*
	Taux de non respect	Proportion de chômeurs entrés en chômage de longue durée* sans être encore passés en suivi individualisé
	Indicateur de résultat	Proportion de chômeurs entrés en chômage de longue durée*
	Taux d'activation	Proportion de chômeurs participant à des programmes actifs**
	Participation à l'éducation et à la formation	Pourcentage de la population d'âge actif participant à des programmes d'éducation ou de formation
	Taux d'abandon scolaire prématuré	Pourcentage des 18-24 ans n'ayant participé à aucun programme d'éducation ou de formation au-delà du cycle inférieur de l'enseignement secondaire
	Accès Internet dans les écoles	Pourcentage des établissements scolaires primaires et secondaires disposant d'un accès à Internet
ENTREPRENEURIAT ET CREATION D'EMPLOIS	Taux d'activité indépendante	Proportion de non-salariés dans l'emploi total
	Taux d'emploi dans les services	Proportion des 15-64 ans en emploi dans les services
	Taux marginal d'imposition	Rapport entre variation des prélèvements obligatoires*** et variation de la rémunération brute, par situation familiale et niveau de rémunération
	Taux d'imposition moyen pour un célibataire à faible revenu	Rapport entre prélèvements obligatoires*** et rémunération brute pour un célibataire à faible revenu
MODERNISATION DU MARCHE DU TRAVAIL	Emploi atypique	Effectif et proportion des salariés en emplois atypiques
ÉGALITE HOMMES – FEMMES	Écart de rémunération entre les sexes	Rapport entre indices de rémunération horaire nette des femmes et des hommes travaillant plus de 15h par semaine

* Chômage de longue durée : au-delà de 6 mois (16-25 ans) ou 12 mois (adultes).

** Les programmes actifs associent à l'indemnisation des actions de formation, des emplois aidés, ou des incitations à l'offre de travail ou à la création d'entreprise.

*** Impôt sur le revenu + cotisations de sécurité sociale.

LA STRATÉGIE EUROPÉENNE POUR L'EMPLOI

L'analyse de la Commission souligne les faiblesses des politiques nationales et fonde l'élaboration des lignes directrices et des recommandations. Par rapport à 2001, le principal changement des lignes directrices réside en l'introduction d'un quatrième objectif horizontal consistant à

«rehausser la qualité de l'emploi». La Stratégie européenne marque ainsi encore un peu plus sa différence par rapport à l'expérience américaine. Les Recommandations pour 2002 permettent de mettre en lumière les priorités et le palmarès des pays (tableau 4).

Tableau 4. Priorités par pays pour 2002

(voir annexe pour le détail des lignes directrices)

	PILIER I							PILIER II					PILIER III			PILIER IV		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
ALLEMAGNE	●	●	●	●									●	●	●		●	●
AUTRICHE			●				●										●	●
BELGIQUE	●	●	●			●		●										
DANEMARK		●					●					●						
ESPAGNE	●			●		●					●		●	●			●	●
FINLANDE		●				●					●						●	
FRANCE	●	●	●										●	●				
GRECE	●	●		●									●	●		●	●	●
IRLANDE		●									●				●		●	●
ITALIE	●	●				●			●		●	●	●	●			●	●
LUXEMBOURG			●	●													●	●
PAYS-BAS		●																
PORTUGAL				●									●	●			●	●
ROYAUME-UNI	●					●	●								●	●	●	●
SUEDE		●					●					●					●	

Au premier rang des priorités pour 2002 figurent l'entrée en suivi individualisé avant l'échéance du chômage de longue durée (ligne directrice 1), les incitations à l'offre de travail (LD 2), et surtout l'égalité des chances entre hommes et femmes (LD 17 et 18). Sur ce dernier point, quasiment tous les pays paraissent éprouver des difficultés à réformer les comportements et les structures. L'accent est également mis sur deux objectifs horizontaux non assortis toutefois d'indicateurs précis : la mise en place de stratégies nationales globales et cohérentes de formation tout au long de la vie (objectif C) et le renforcement de l'intervention des partenaires sociaux dans l'élaboration et la mise en œuvre des Plans nationaux (objectif D). D'autres objectifs, au contraire,

semblent avoir déjà fait l'objet de mesures satisfaisantes et ne paraissent plus présenter de caractère prioritaire dans l'immédiat : la connexion des établissements scolaires à Internet (LD 5), le soutien à la création d'entreprises (LD 8 et 9), ainsi que l'exploitation des gisements d'emplois dans les services, la connaissance et l'environnement (LD 10).

Quant au palmarès des pays, Pays-Bas d'abord, Danemark ensuite, puis le groupe Autriche – Finlande – Luxembourg – Suède paraissent les plus proches des objectifs de la politique communautaire d'emploi. A l'opposé, l'Italie surtout, mais aussi le groupe Allemagne – Espagne – Grèce, et peut-être le Royaume-Uni semblent avoir moins bien pris en compte en 2000-2001

les objectifs de la Stratégie européenne. La France occupe une position moyenne.

Au total, le bilan en 2001 apparaît assez différent du précédent. Parmi les priorités, seule l'inégalité entre genres apparaissait déjà l'année dernière. Dans le palmarès des

pays, Danemark, Finlande et Suède se maintiennent au premier rang. La position de l'Italie et de l'Allemagne se détériore. Enfin, France, Belgique Irlande et Portugal semblent avoir mieux intégré les objectifs de l'Union.

Annexe au tableau 4

Est indiqué entre parenthèse le numéro de ligne directrice.

PILLIER 1 CAPACITE D'INSERTION PROFESSIONNELLE.

- Lutte contre le chômage des jeunes et le chômage de longue durée (1)
- Moderniser les services publics de l'emploi (2)
- Politique de prolongation de la vie active (3)
- Politique de qualification et d'apprentissage tout au long de la vie (4)
- Développer l'e-learning (5)
- Lutte contre les goulots d'étranglement (6)
- Combattre la discrimination et l'exclusion (7)

PILLIER 2 ESPRIT D'ENTREPRISE

- Améliorer l'environnement des entreprises (8 et 9)
- Création d'emploi en secteur tertiaire (10)
- Action régionale et locale en faveur de l'emploi (11)
- Emploi et fiscalité (12)

PILLIER 3 CAPACITE D'ADAPTATION

- Modernisation de l'organisation du travail : initiatives des partenaires sociaux (13)
- Modernisation de l'organisation du travail : cadre réglementaire (14)
- Education et formation tout au long de la vie (15)

PILLIER 4 EGALITE DES CHANCES

- Intégration de la dimension du genre (16)
 - Lutte contre la discrimination hommes femmes (17)
 - Conciliation entre la vie professionnelle et familiale (18)
-

Le big bang monétaire européen de l'an 2002

Gilbert Koenig

L'instauration de l'Union économique et monétaire (UEM) dès 1999 se justifiait par la nécessité politique de passer à cette étape de la construction européenne dans les délais prévus par le traité de Maastricht. Mais, elle ne s'est pas accompagnée par une substitution totale de l'euro aux monnaies nationales parce que le système européen des Banques centrales n'était pas en mesure de fournir en temps voulu les pièces et les billets libellés en monnaie européenne. De ce fait, une période de transition de trois ans s'est ouverte au cours de laquelle l'euro, dont l'utilisation n'est ni obligatoire, ni interdite, coexiste avec les monnaies nationales.

Le report du basculement définitif vers l'euro n'est pas considéré par les responsables européens comme un handicap pour l'avenir de la monnaie commune. Au contraire, il doit permettre aux citoyens de s'adapter progressivement à la nouvelle monnaie et aux entreprises d'effectuer les ajustements techniques nécessaires. On espère ainsi éviter un big bang monétaire susceptible d'entamer la confiance dans l'euro et dans la construction européenne.

Les avantages prêtés à la période de transition ne semblent cependant pas avoir été exploités suffisamment. En effet, les paiements bancaires de détail en euros effectués par les ménages restent faibles. Quant aux entreprises, elles utilisaient encore peu des comptes bancaires en Euro au début de 2001, selon une enquête publiée par la Commission européenne¹. De plus, un nombre assez important d'entreprises, notamment les plus petites, n'envisageaient de basculer vers l'euro qu'au dernier moment. Devant une telle situation, les responsables économiques nationaux et européens s'efforcent, notamment depuis le second semestre 2001, de faire prendre conscience aux entreprises des dangers de leur absence de préparation pour leur survie et de familiariser les ménages à l'utilisation de l'Euro. Mais il paraît assez improbable que ces efforts parviennent à modifier fondamentalement l'opinion majoritaire des citoyens qui, comme 83% des Français interrogés par un sondage d'avril

2001, considéraient qu'ils ne voyaient pas l'intérêt d'effectuer des paiements en Euro avant le 1er janvier 2002.²

C'est pourquoi, pour un certain nombre d'entreprises et pour la majorité des citoyens, le basculement de 2002 sera probablement vécu comme un big bang monétaire. En effet, il nécessitera la réalisation rapide des ajustements imposés par la monnaie unique. Il peut en résulter des coûts importants. Mais du fait de leur nature ponctuelle, ces coûts n'exerceront probablement que des effets transitoires. Par contre, en concrétisant la disparition des monnaies nationales, le basculement de 2002 risque d'entraîner une crise identitaire dont les incidences peuvent être plus durables du fait de ses répercussions négatives pour l'avenir de la construction européenne.

Les coûts d'ajustement du basculement définitif vers l'Euro

L'instauration définitive de l'Euro comporte des coûts psychologiques, sociaux et monétaires qui se manifesteront lors du basculement vers la monnaie commune et pendant une durée plus ou moins longue suivant cette opération

Les coûts psychologiques résultent essentiellement, pour les citoyens, de la nécessité de compter dans une nouvelle monnaie, de se familiariser avec une nouvelle échelle de valeurs et de construire une nouvelle mémoire des prix. La difficulté de ces opérations peut induire des coûts sociaux qui se traduisent par l'exclusion accrue de certaines catégories de la population déjà fragilisées, comme les personnes âgées, les handicapés et les

¹ Commission des Communautés européennes, Rapport sur les préparatifs pour l'introduction des billets et des pièces en euros, *Bulletin de l'Union européenne*, avril 2001.

²Les Echos, 14 juin 2001

chômeurs. Ces coûts peuvent être un peu atténués par l'instauration graduelle de l'Euro, comme le prévoit la France entre le 1^{er} janvier et le 18 février 2002.

Les coûts monétaires pèseront sur les entreprises qui, du fait de leur préparation insuffisante à l'euro, auront à faire face à des problèmes de trésorerie si elles ne sont pas en mesure d'établir des factures en euro ou de recevoir des paiements en carte de crédit. Ils affecteront également les consommateurs qui peuvent craindre une hausse des prix induite par une pratique illégale des arrondis et les coûts supplémentaires que nécessite le recours à la justice pour régler des conflits provenant du changement de monnaie (ex : erreurs de facturation, interprétation des contrats). De plus, les ménages peuvent s'attendre à devoir supporter les coûts d'un certain nombre de services financiers rendus par les banques et que celles-ci aimeraient répercuter sur leurs clients ou faire régler par l'Etat.

On peut admettre que l'apprentissage rapide qu'impose l'utilisation obligatoire de l'Euro fera disparaître les coûts psychologiques dans un temps réduit pour la plupart des citoyens. Quant aux coûts monétaires, ils se manifesteront ponctuellement. Ils se traduiront probablement par un saut vers le haut de l'indice des prix qui peut d'ailleurs se réaliser avant 2002 puisqu'un certain nombre d'entreprises semblent avoir effectué des ajustements de prix en 2001³. De plus, l'activité économique peut être passagèrement affectée par les effets négatifs du choc psychologique du passage à l'Euro sur la consommation des ménages et par les difficultés de certaines entreprises.

Le basculement définitif vers l'Euro et le sentiment de perte d'identité nationale

Le risque le plus important du basculement de 2002 pour l'avenir de l'Euro et de la construction européenne réside dans le sentiment de perte d'identité nationale que peut provoquer chez les citoyens l'abandon des monnaies nationales et dans la perception d'une identité européenne trop peu développée pour compenser cette perte. Le citoyen peut ainsi avoir l'impression de se trouver dans la situation, illustrée par un dessin du

Monde⁴, d'un artiste de cirque qui quitte un premier trapèze symbolisant sa monnaie nationale et est incapable de se rattraper à un second trapèze qui correspond à l'Euro.

Diverses enquêtes montrent que la crainte d'une perte d'identité est assez répandue en Europe. C'est ainsi qu'un sondage effectué en avril 2001 révèle que 47% des Français interrogés partage une telle inquiétude⁵. Mais, cette crainte n'implique pas un rejet de l'Euro. En effet, selon les enquêtes d'opinion faites avant 1999⁶ et au cours de 2001, une grande partie des citoyens approuvent la monnaie commune et considèrent que l'appartenance à l'Union européenne est une bonne chose. Il semble cependant que l'euro soit perçu plutôt comme une innovation technique que comme un vecteur d'identité européenne.

Cette perception restrictive des citoyens résulte essentiellement de l'exploitation insuffisante des fonctions monétaires de l'Euro au cours de la période de transition et des faiblesses de la pratique de l'intégration monétaire depuis 1999.

En remplaçant les marchés de changes des monnaies nationales européennes par un marché unique, l'instauration de l'Euro a permis de délimiter l'espace européen par rapport au reste du monde, ce qui a pu renforcer le sentiment d'appartenance des citoyens à l'Europe. Mais, l'utilisation limitée de l'Euro en tant que moyen d'échange et d'instrument de compte en Europe n'a pas permis aux citoyens d'acquérir un langage commun et de prendre conscience de leur appartenance à une même communauté.

L'organisation des politiques macroéconomiques depuis 1999 semble exprimer une volonté de favoriser le développement d'un sentiment d'identité européenne en créant un pouvoir européen de décisions monétaires, tout en ménageant les sentiments d'identité nationale par la conservation des pouvoirs nationaux de décision budgétaire. Dans cette optique, la politique monétaire est destinée à renforcer le sentiment d'identité européenne par son organisation institutionnelle et par son action visant à maintenir la confiance dans l'euro qui constitue le symbole de cette identité.

La mise en œuvre de cette organisation ne semble pas avoir atteint pleinement ses

³ Voir l'enquête menée par la revue *60 millions de consommateurs*, n°353, septembre 2001, p.14-19..

⁴ Le Monde, 24 août 2001.

⁵ Les Echos, 14 juin 2001

⁶ B. Cautrès, D. Reynié, *L'opinion européenne*, Presses de Sciences Po, 2000.

objectifs. L'organisation institutionnelle des instances de décisions monétaires n'a pas suscité une adhésion forte des citoyens qui lui reproche la responsabilité insuffisante des décideurs envers les citoyens et la faible transparence de leurs décisions. Quant à la reconnaissance des compétences budgétaires aux autorités nationales, elle semble illusoire dans la mesure où les décisions budgétaires sont strictement encadrées par le pacte de stabilité et de croissance. C'est ainsi que l'Irlande a fait l'objet, début 2001, d'une admonestation du Conseil européen pour sa politique budgétaire jugée trop expansionniste, malgré ses succès économiques en termes de croissance et d'emploi.

Pour une majorité de citoyens, l'emploi constitue la préoccupation essentielle, alors que l'inflation leur semble être un problème résolu depuis le début des années 90. Or, la politique monétaire européenne a comme objectif essentiel la stabilité des prix que doit assurer un taux d'inflation inférieur à 2% par an à moyen terme. Pour concilier ces deux préoccupations, la Banque centrale soutient que la stabilité des prix qu'elle préconise constitue une condition d'un haut niveau d'emploi. Il paraît cependant difficile pour les citoyens de comprendre la politique d'une banque centrale qui, au moment d'un freinage sensible de la croissance économique, hésite pendant plusieurs mois à réduire ses taux d'intérêt et préconise une réduction des déficits budgétaires.

Si les citoyens peuvent être réticents à adhérer aux principes de la politique monétaire européenne, ils peuvent aussi être sceptiques sur ses résultats. En effet, le taux d'inflation a dépassé progressivement la valeur-limite que la BCE s'est fixée à partir du second semestre 2001 et l'agrégat M3 qui constitue l'un des indicateurs les plus importants de l'action monétaire de la BCE a augmenté depuis 1999 à un rythme pratiquement toujours supérieur au taux annuel de 4,5% considéré comme une limite supérieure par les autorités monétaires.

Quant à la valeur externe de l'Euro, elle s'est dépréciée sensiblement malgré les efforts de la BCE de la maintenir.

Par contre, la croissance économique et l'emploi se sont améliorés au cours de la période de transition, mais ces résultats

semblent plutôt dus à la conjoncture favorable des Etats-Unis et à la dépréciation non désirée de l'Euro qu'à une dynamique interne soutenue par des mesures de politiques économiques. De même le ralentissement économique qui s'est manifesté en 2001 est dû en grande partie à celui des Etats-Unis et à la légère appréciation de l'Euro. Son accélération est évitée par la pause en matière de réduction du déficit budgétaire qui est décidée par certains gouvernements, malgré les pressions exercées par la BCE.

Les risques du *big bang* monétaire européen

Il est probable que le fonctionnement et les résultats de l'UEM au cours de la période de transition n'ont pas contribué d'une façon importante au renforcement d'un sentiment d'identité européenne et n'ont pas convaincu les citoyens de l'efficacité de l'Euro comme innovation financière. De ce fait, les citoyens semblent plus résignés au changement définitif de monnaie qu'enthousiastes, comme le révèlent les enquêtes d'opinion du premier semestre 2001⁷.

Cette résignation peut se transformer en hostilité à l'égard de l'Euro après le basculement de 2002 si les coûts de l'opération sont élevés. Mais cette hostilité pourra se résorber assez rapidement dans la mesure où les coûts du passage sont ponctuels. Par contre cette hostilité peut conduire à un rejet de l'Euro, si les citoyens éprouvent un sentiment intense de perte d'identité nationale et s'ils ne voient pas dans l'Euro un vecteur d'identité européenne ou au moins une innovation financière efficace.

Un certain nombre d'Européens peuvent alors être incités à pousser leurs gouvernements nationaux à abandonner l'Euro. En effet, si la réversibilité de l'évolution vers une construction européenne est rendue difficile par l'intégration monétaire, elle n'est pas exclue. Une telle possibilité a d'ailleurs été évoquée à l'occasion du référendum danois de septembre 2000 sur l'adoption de l'Euro par le président de la Commission européenne qui a admis que la sortie d'un pays de la zone euro n'était pas à écarter dans des circonstances exceptionnelles. Il est possible qu'une telle éventualité reçoive le soutien d'une partie non négligeable des citoyens à l'occasion des élections importantes qui doivent se dérouler en France et en Allemagne en 2002. Ce danger est d'autant plus élevé que le passage à la monnaie

⁷ Les Echos, 14 juin 2001.

LE PASSAGE A L'EURO

unique se réalisera dans une conjoncture défavorable de l'économie mondiale dont l'Euro n'a pas réussi à protéger l'Europe.

Des mouvements de rejet de l'Euro, comme celui que risque d'engendrer le *big bang* monétaire de 2002, peuvent se renouveler dans l'avenir à l'occasion d'évolutions conjoncturelles défavorables, si les citoyens ne voient dans l'instauration de la monnaie commune qu'une opération technique facilitant l'intégration des marchés des biens, du travail et des capitaux financiers. Par contre, une extension de leur vision des enjeux de l'intégration monétaire et une adhésion aux objectifs de l'union pourra faire émerger ou renforcer un sentiment d'identité européenne dont l'Euro sera le symbole et dont le développement se fera dans le respect des identités nationales.

Du Deutsche Mark à l'Euro : les changements de monnaie en Europe de 1948 à 1998

Gérard Lang

Le remplacement de douze monnaies nationales par l'Euro en janvier 2002 est un événement considérable, sans précédent dans l'Histoire. Pourtant trois Etats de l'Union Européenne avaient déjà expérimenté, au cours des cinquante dernières années, des changements d'unités monétaires : l'Allemagne en 1948 avec la création du Deutsche Mark, la France en 1958 avec la création du Nouveau Franc, et le Royaume-Uni en 1971 avec la Livre décimale. Malgré les différences de circonstances, chacune de ces expériences peut nous fournir des enseignements utiles notamment sur la période transition et le taux de conversion..

Le changement de monnaie est toujours un événement important et exceptionnel dans la vie d'une nation et ne peut s'expliquer que pour des raisons politiques et économiques graves, étroitement liées.

Les changements d'unité monétaire en Allemagne et en France s'expliquent essentiellement par des considérations économiques. Ils ont été une des composantes d'une réforme du système économique et monétaire des deux Etats, d'un plan d'assainissement visant à rétablir la stabilité monétaire et la confiance des citoyens.

Tel est aussi le cas de l'Euro. Sa création est le résultat de deux décennies de longs et patients efforts d'assainissement et de stabilisation monétaire, imposés par le S.M.E d'abord, le Traité de Maastricht ensuite. La «culture de stabilité» - cette contrainte de la stabilité - (*Zwang nach Stabilität*) - trouve son origine dans la réforme allemande de 1948. Sa réussite a donné à l'Europe un point d'ancrage solide, celui d'une économie prouvant que croissance et niveau élevé d'emploi sont compatibles avec la stabilité des prix.

La décimalisation de la Livre sterling obéit, quant à elle, essentiellement à des considérations techniques : simplifier l'arithmétique monétaire et faciliter l'usage de l'unité de compte. L'Euro a lui aussi des effets de ce type : réduire les coûts de transaction intra-européens, faciliter les comparaisons de prix, éliminer les risques de change. Une autre analogie existe : dans les deux cas, le taux de conversion

entre ancienne et nouvelle monnaie est moins simple que dans les cas du Mark et du Franc (où il était un multiple de 10).

On peut rappeler deux autres catégories de changement d'unités monétaires.

Dans une troisième série de cas, le changement de monnaie s'explique essentiellement, voire exclusivement, par des raisons politiques. C'est le cas de l'unification monétaire allemande de 1990 et des changements de monnaie dans les régions frontalières à la suite des deux Guerres mondiales. (l'Alsace-Lorraine notamment).

Enfin, une quatrième catégorie de changements monétaires s'explique par une combinaison de motivations politiques et économiques : c'est le cas de l'apparition de nouvelles monnaies nationales à la suite de la dislocation des fédérations d'Etats communistes (l'U.R.S.S. et la Yougoslavie). Pour certains de ces nouveaux Etats indépendants (Etats baltes, Slovaquie), la monnaie nationale est un des symboles de leur identité nationale, une protection contre des chocs inflationnistes en provenance de leurs anciens partenaires et un pas vers les pays de l'Union européenne, dont ils se sentent culturellement et historiquement plus proches. Pour d'autres de ces Etats (les Etats non baltes de l'ex-URSS, en particulier l'Ukraine), la création d'une monnaie propre est un moyen de retrouver le seigneurage.

La réforme monétaire allemande de 1948 : la naissance du Deutsche Mark.

En 1945, l'économie allemande, victime des destructions matérielles, de la division

LE PASSAGE A L'EURO

politique et économique, des déplacements de millions de personnes, avait connu une chute dramatique de sa production. En revanche, la masse monétaire alimentée par des années de création monétaire et de restrictions à la consommation, était considérable : elle se montait en 1945 à 300 milliards de Reichsmark, soit six fois le volume du PNB. Seul un contrôle des prix draconien, mis en place par les forces d'occupation alliées et prolongeant celui mis en place par les nazis, (dont le blocage des salaires depuis 1936) empêchait ce déséquilibre de se traduire par une inflation ouverte. L'absence d'un système de prix de marché capable de révéler les raretés relatives amena tout naturellement la population à recourir au marché noir et au troc. Les hausses de salaires prenaient la forme d'octroi d'avantages en nature (loyers faibles, repas gratuits, etc.). De nombreux travailleurs préféraient offrir leurs services à la campagne en échange de produits alimentaires. L'usage de transports ferroviaires (dans des trains bondés) était favorisé par le bas niveau des tarifs - un des rares services à continuer à être payés en monnaie. La plupart des entreprises préféraient stocker leurs marchandises plutôt que de les écouler sur les marchés à des prix irréalistes. Bref, la monnaie avait perdu ses principaux attributs (notamment celui d'intermédiaire dans les échanges). Elle était souvent remplacée par des biens facilement transportables, stockables et divisibles (cigarettes, petits instruments, etc.).

Pour sortir de ce chaos, trois solutions étaient concevables. La première - éponger l'excédent de liquidités par les impôts - aurait donné trop d'importance à l'Etat et aurait risqué de décourager les initiatives. La seconde était de laisser l'inflation sous-jacente apparaître au grand jour, la hausse des prix réalisant l'équilibre entre offre et demande. Cette solution aurait abouti à une inflation analogue à l'hyper-inflation allemande de 1922-23, dont le traumatisme a durablement marqué la psychologie collective de ce pays. En raison de l'aversion profonde à l'inflation, cette solution n'était pas envisageable en Allemagne. Elle sera par contre adoptée par la France et l'Italie : ce choix sera à l'origine d'une longue habitude inflationniste et de leur difficulté à s'aligner sur le modèle allemand.

Pour l'Allemagne ne restait plus que la troisième solution : équilibrer offre et demande sans hausse des prix par la réduction brutale des encaisses monétaires nominales et le remplacement de l'ancien mark par une nouvelle unité monétaire ne valant plus qu'une fraction de l'ancienne.

La réforme fut imposée par les Alliés occidentaux aux zones d'occupation occidentales. Conçue aux Etats-Unis et élaborée dans le plus grand secret, la réforme fut communiquée à la population le samedi 19 juin 1948, la veille de son entrée en vigueur. La première loi pour la réorganisation du système monétaire allemand stipule qu'à partir du 21 juin, la monnaie légale sera un nouveau mark : le Deutsche Mark, divisé en 100 Pfennigs et valant 1/10^e de l'ancien. Exceptionnellement, chaque citoyen pourra, le 20 juin, échanger 40 anciens mark contre les nouveaux au taux de 1 à 1, puis encore 20 au même taux un mois plus tard. En attendant leur remplacement par les nouveaux billets et pièces émis par la *Bank Deutscher Länder* (créée en mars 1948) les anciens signes monétaires continuent à être utilisés, mais à 1/10^e de leur valeur nominale. Ainsi l'acheteur d'un journal valant, avant comme après le «jour X», 20 pfennigs, devra donner deux anciens marks.

Les premiers billets (imprimés aux Etats-Unis) furent donc distribués le 20 juin. La première pièce nouvelle fut celle de 1 pfennig, la seule qui survécut jusqu'à aujourd'hui. La pièce de 1 DM - symbole de la nouvelle monnaie - n'apparaîtra qu'en 1950. Ultérieurement, les comptes bancaires et d'épargne qui avaient été bloqués seront convertis au taux de 100 contre 6,5.

La réforme sera accompagnée par l'abrogation presque totale du contrôle des prix, mesure décidée unilatéralement par le Ministre allemand de l'économie, Ludwig Erhard, contre l'avis des autorités d'occupation, fortement irritées par cette décision.

Les encaisses monétaires ayant été divisées par 10, (les dettes évidemment aussi), les dépenses de consommation chutèrent durant les semaines suivantes (en particulier les dépenses de loisir). Mais du jour au lendemain, le circuit normal des échanges se réamorça et la production repart. Les vitrines sont de nouveau remplies de marchandises, apparemment stockées auparavant. Les salariés (dont les salaires, pensions et loyers sont maintenus au même taux qu'en marks anciens) sont de nouveau incités à rester dans leurs entreprises. Celles-ci sont de nouveau

LE PASSAGE A L'EURO

encouragées à produire les biens et services les plus demandés plutôt que des marchandises dont les prix échappaient partiellement au contrôle des prix. Les prix - désormais libres - n'augmentent pas. La monnaie a retrouvé ses attributs. La confiance est revenue. Exemple réussi d'une thérapie de choc, la réforme de 1948 - confortée par l'établissement d'un régime politique stable en 1949 et le remplacement, en 1957, de la Bank Deutscher Länder par la Bundesbank, indépendante des pouvoirs politiques et chargée de veiller à la stabilité des prix, - est la première étape d'un long chemin qui mènera à l'Euro.

1958 : Le Nouveau Franc.

Dix ans après la création du Mark, la France crée, elle aussi, une nouvelle unité monétaire : le nouveau Franc (NF) valant 100 Francs anciens (ordonnance du 27 décembre 1958). Cette décision n'est qu'un élément relativement mineur d'une vaste réforme du système économique et financier de la France (le Plan Pinay - Rueff) visant à assainir les finances publiques, à assurer durablement la stabilité monétaire et à ouvrir la France au monde (libération des échanges, dans le cadre du Marché Commun, rétablissement de la convertibilité externe du Franc le 31 décembre 1958, après une dévaluation de 14,95%).

C'est le 1^{er} janvier 1960 que tous les prix et contrats sont libellés en nouveaux francs. Les anciens billets continuent de circuler, les nouveaux portant simplement en surcharge l'indication de la nouvelle valeur en NF. Ainsi les billets de 500 F (anciens) (à l'effigie de Victor Hugo) sont imprimés dès le 30 octobre 1958 avec une surimpression rouge mentionnant «5 nouveaux francs» : ils auront un rôle éducatif pour les usagers car ils resteront longtemps en circulation (avec les billets de 10 NF, à l'effigie de Richelieu).

La période de transition avec double affichage des prix prend fin le 1^{er} janvier 1963, date à laquelle l'unité monétaire reprend son nom de Franc.

La nouvelle monnaie devait essentiellement avoir valeur de symbole et des effets psychologiques. Comme le disait Antoine Pinay en décembre 1958, avec la division par 100 des prix nominaux, elle devait «donner à l'opinion le sentiment que l'équilibre monétaire est

durablement stable sur une nouvelle base».

En même temps, on rétablissait quasiment la parité avec les autres grandes monnaies européennes : 1,17 F pour 1DM, 1,10 F pour 1 F suisse (le cours officiel du dollar étant fin décembre 1958 de 4,937 F soit 1,8 mg d'or fin). Autre «effet d'optique» (Paul Fabra) de la division par 100 : les niveaux des prix retrouvent à peu près leur niveau du début du siècle et le Franc nouveau celle de la définition-or du Franc Poincaré de 1922.

La réforme n'a réussi à assurer la stabilité monétaire que pendant une dizaine d'années. Les dérives inflationnistes reviendront, se traduisant par plusieurs dévaluations du Franc qui n'arrivera à se stabiliser par rapport au Mark (au taux officiel de 3,35 F) qu'au début des années 90, avec la maîtrise de l'inflation et l'apprentissage de la discipline monétaire et financière imposée par le SME, passage obligé vers l'Union monétaire.

La décimalisation de la Livre sterling.

C'est le 1^{er} mars 1966 que le Chancelier de l'Échiquier annonce à la Chambre des Communes la décision du gouvernement d'introduire un système monétaire décimal en février 1971 et la création, à cet effet, d'un Comité d'experts (le *Decimal Currency Board*) chargé de préparer la réforme et de familiariser progressivement la population avec la nouvelle monnaie. En fait, la véritable campagne d'information du public ne battit son plein que durant les deux mois précédant le jour «J» (appelé «D» Day comme «décimal», mais aussi en référence au jour du Débarquement du 6 juin 1944, pour souligner l'importance historique de l'événement) - le 7 février 1971 - considérée comme *l'une des campagnes de publicité les plus concentrées jamais menées à l'intention du grand public britannique*

Il fallait persuader le public des avantages apportés par la décimalisation par rapport à l'ancien système où on comptait en douzaines et en vingtaines, puisque 1 £ était subdivisée en 20 shilling(s), le shilling valant lui-même 12 pence (d) (donc 1£ = 240 d).

La décimalisation harmonise les calculs non monétaires et monétaires, ces derniers étant facilités, plus rapides et moins sujets aux erreurs. Les économies les plus notables auront lieu dans le commerce et les banques, où les machines adaptées au système «£sd», spécialement produites pour le Royaume-Uni, pourront être remplacées par des machines ordinaires moins coûteuses. En

LE PASSAGE A L'EURO

outre, la réforme permettra de supprimer les nombreuses heures d'apprentissage scolaire consacrées au calcul monétaire.

Une fois la décision prise, il fallait choisir l'unité de base la plus appropriée. Pour certains, c'était 10 shilling (soit la moitié d'une livre) à cause de la facilité avec laquelle la transition entre les deux systèmes pourrait s'effectuer : les nouvelles pièces de 5, 10 et 20 cents remplaçant tout naturellement celles de 6 pence, 1 shilling et 2 shilling.

Le gouvernement préféra et imposa la solution de la Livre sterling, divisée en centièmes (ou cents ou nouveaux pennies) en raison du symbole et du prestige international du nom même de la Livre : en y renonçant, on risquait de compromettre la bonne réputation de la monnaie britannique.

La principale difficulté pour les usagers provenait du taux de conversion qui n'était pas simple : le nouveau penny valait 2,4 fois l'ancien (difficulté qu'on retrouvera avec l'Euro). Elle fut une source fréquente d'erreurs dans les facturations dans les premiers mois. En outre, ce taux facilitait les hausses déguisées de prix.

La décimalisation partagea en définitive le public en deux grands groupes. Les premiers se laissaient simplement guider par les commerçants et les banquiers ; ils pensent «décimal» comme le leur recommandent les autorités, tout comme ils raisonnaient en Francs en France ou en Mark en Allemagne, c'est-à-dire qu'ils adoptent la mentalité du touriste à l'étranger, ne prêtant qu'une attention relative au taux de change et aux variations de prix d'un pays à l'autre.

Les autres - une minorité d'après les enquêtes - comparaient les prix en nouvelles unités avec les prix en anciennes, de peur des hausses de prix effectuées à l'occasion de la transition. Il faut remarquer que la crainte d'une inflation était largement partagée par l'ensemble de la population. C'était l'un des principaux arguments des adversaires de la décimalisation et dont la presse populaire se fit volontiers l'écho.

Dans les faits, une enquête montra qu'il y eut autant de montants arrondis à la baisse que de montants arrondis à la hausse et que l'impact de la décimalisation sur les prix fut négligeable. Pourtant la plupart des individus sondés avaient une

impression différente. Les spécialistes de la psychologie économique l'expliquent par les différences de perception des avantages et des pertes de la part des individus : tout arrondi vers le haut, lors de la conversion, est ressenti comme une perte plus vivement qu'un gain équivalent résultant d'un arrondi vers le bas.

Ce phénomène pourra se reproduire avec le passage à l'Euro. Dans le cas où celui-ci provoquerait une faible hausse des prix, elle ne sera que transitoire, d'autant que les citoyens européens ont appris que la Banque Centrale Européenne y veillera.

L'expérience britannique nous apprend aussi que la période de double affichage et de double circulation des billets devrait être brève. Prévue comme devant être de 18 mois, elle fut ramenée à 6 mois, se terminant le 30 août 1971. C'est aussi la solution adoptée avec raison par les Etats de l'Union européenne, la fin du cours légal des monnaies nationales étant fixée au 17 février 2002, peut-être même ramenée au 15 janvier 2002 en France.

La mise en place de l'euro va-t-elle engendrer des tensions inflationnistes?

Laurent Gagnol

La mise en œuvre de l'Euro au premier janvier 2002 reste, même à quelques jours de l'échéance, un sujet de préoccupations et d'interrogations important. Pour les pouvoirs publics et les économistes, le débat porte plus spécifiquement sur les effets macroéconomiques d'un tel changement, alors que pour l'ensemble de la population la question est de savoir si l'euro va entraîner un accroissement des prix, qui pénalisera le pouvoir d'achat de chacun. Qu'en est-il réellement ? Les craintes sont-elles fondées ? Comment peut-on maîtriser les soubresauts potentiels du taux d'inflation ?

L'arrivée de l'euro dans le porte-monnaie des ménages français suscite bon nombre d'interrogations et d'inquiétudes. Outre la question de l'adaptation à la conversion du franc vers la monnaie européenne, les Français craignent, pour 70 % d'entre eux, que les commerçants profitent de cette «aubaine» pour augmenter les prix, sous couvert des erreurs d'appréciation et de jugement – sans doute temporaires – de la part de la population.

Depuis le mois de juin, le ministère de l'économie et des finances reste tout particulièrement vigilant et a commandité à ce titre une enquête de grande ampleur visant à surveiller l'évolution des prix des biens de consommation. Les agents de la Direction Générale de la Concurrence, de la Consommation et de la Répression des Fraudes (DGCCRF) ont ainsi observé des hausses allant de 0,3 % à 0,7 % des prix dans les hypermarchés et petits commerces (exprimé en tendance annuelle, cela aboutit à un taux d'inflation compris entre près de 4% et 9%, ce qui dépasse largement le cible de 2% fixée par la Banque Centrale Européenne). Ces hausses inquiètent à la fois les consommateurs et les pouvoirs publics, que l'on sait très sensibles à l'évolution de l'inflation.

D'où peuvent provenir les tensions sur les prix ?

Les arrondis de conversion sont les premières causes envisageables. En effet, le taux de change fixe Euro / FF à cinq décimales impose pour des raisons pratiques de limiter l'affichage des prix à deux décimales près. La règle fixée est la

suivante : si le troisième chiffre après la virgule est égal ou supérieur à 5, on arrondit au centime supérieur et si le troisième chiffre après la virgule est inférieur à 5, on arrondit au centime inférieur.

Exemple : $125,65 \text{ F} / 6.55957 = 19,15521...€$, soit un prix arrondi à 19,16 €

Cette règle permet de garantir une estimation au plus juste qui, effectivement, n'induit pas un glissement significatif du niveau des prix. Pour s'en convaincre une simulation de conversion, respectant la règle officielle énoncée, sur un échantillon de 500 prix en FF aboutit à un écart inférieur à 0,001% entre le prix exact et le prix arrondi. La conversion FF / Euros, si elle est appliquée strictement, n'est donc pas la cause des tensions inflationnistes que l'on observe actuellement sur certains prix de biens de consommation.

L'effet «d'aubaine» pour les entreprises semble être une cause plus probable de distorsion sur le prix affiché des biens. En effet, pour des raisons commerciales, marketing ou de lisibilité des prix pour les clients, il apparaît plus avantageux pour une entreprise d'afficher des prix «ronds», plus facilement mémorisables et peut-être plus compatibles avec les anciennes habitudes. Cette pratique possible risque d'aboutir à une surévaluation – il est peu probable qu'une entreprise commerciale sous-évalue la valeur de sa marchandise – des prix actuels exprimés en FF afin de permettre une conversion future plus aisée.

Enfin, les enquêtes auprès des commerçants et responsables d'hypermarchés révèlent que les évolutions de prix ne seraient que le reflet de la hausse du prix des matières premières

et en aucun cas la volonté de profiter de l'arrivée de l'Euro pour augmenter les marges commerciales. Remarquons seulement que les hausses de 0,3% et 0,7% dans le secteur du petit commerce et des services, constatées au mois d'août, ne concernent pas forcément les corps de métier les plus sensibles aux prix des matières premières.

Comment peuvent réagir les pouvoirs publics ?

L'inquiétude des pouvoirs publics quant à d'éventuelles pressions inflationnistes en France et, plus globalement, dans les pays de la zone euro apparaît tout à fait légitime si l'on considère que la force et la crédibilité de la politique monétaire sont fondées sur la stabilité du taux d'inflation. Rappelons, une fois de plus, que l'objectif principal et prioritaire de la Banque Centrale Européenne reste la maîtrise du taux d'inflation européen en deçà de 2% et que tous les signes avant-coureurs susceptibles de malmener cet objectif font craindre des réactions monétaires rapides.

La première intervention possible – et d'ailleurs la seule – des pouvoirs publics français est de jouer un rôle de surveillance et d'audit de l'évolution des prix. Depuis le mois de septembre, les services de la DGCCRF relèvent systématiquement deux fois par mois les prix des biens de consommation courants. Cela permet une analyse précise des évolutions non seulement des prix mais des règles de respect des arrondis de conversion. *A priori*, là s'arrêtent les interventions possibles des pouvoirs publics. En effet, depuis la loi de déréglementation des prix de 1986, rien ne contraint une entreprise dans son processus de fixation des prix de vente ; seule la pression concurrentielle doit pouvoir permettre une certaine stabilité et un encadrement des pressions inflationnistes des biens proposés à la vente. Notons cependant que des recommandations peuvent être initiées auprès des représentants des différentes branches de l'économie afin d'inciter à la modération. Par contre, le champ des sanctions s'applique dans un cas de non-respect du double affichage ou des règles de conversion, ce qui naturellement n'a rien à voir avec la stabilité des prix de vente. Cette fonction d'observateur s'accompagne d'une politique de diffusion des relevés de prix et de respect des règles de conversion. Le site Internet de la

DGCCRF ¹ révèle ainsi, pour le mois d'octobre, des résultats encourageants en matière de pressions inflationnistes puisque la modération des prix constatée en septembre semble se confirmer. De même, le respect du double affichage et des règles de conversion se généralise à l'ensemble des secteurs d'activité. Manifestement les injonctions du gouvernement, soutenues par les études très médiatisées des associations de consommateurs, sont parvenues à sensibiliser la population, permettant ainsi de maintenir la stabilité des prix dans des proportions acceptables.

Finalement, les craintes *a priori* d'une augmentation significative des prix pour les consommateurs, relayées par le gouvernement par mesure de précaution et pour sensibiliser la population, semblent *a posteriori* relativement peu fondées. Du côté des économistes et des décideurs européens, tout au moins des ministres des finances de la zone euro, la volonté d'une politique monétaire plus expansionniste de baisse des taux d'intérêt (cf. la réunion de ministres des finances à Luxembourg mi-octobre) révèle bien que les préoccupations économiques se placent plus particulièrement sur le front du chômage et de la croissance, que du côté de l'évolution des prix. Cet appel collégial des ministres a, finalement, été largement entendu par la Banque Centrale Européenne, si l'on en juge la baisse significative de son taux d'intérêt directeur de 3,75 % à 3,25 % le 8 novembre 2001. En cela elle semble confirmer ses anticipations en matière d'inflation faible et renforce ainsi sa crédibilité en matière de bonne maîtrise de ses objectifs et de ses instruments.

¹ <http://www.finances.gouv.fr/DGCCRF>

L'élargissement à l'Est et l'adoption de l'Euro

Eric Rugraff

En intégrant l'Union Européenne (U.E.) les pays candidats à l'adhésion s'engagent à adopter l'euro. Une fois qu'ils feront partie de l'U.E., ils devront adhérer au nouveau Mécanisme de Change Européen (MCE II) : le maintien de leur taux de change dans une bande de fluctuation de +/- 15 % vis-à-vis de l'euro pendant au moins deux ans conditionnera leur passage à l'euro. Dans la phase actuelle de pré-adhésion des pays de la première vague, se pose alors la question du choix d'un régime de change fixe ou flexible. Une réflexion menée à partir de la théorie des zones monétaires optimales permet d'éclairer le débat.

Treize pays sont officiellement candidats à l'adhésion à l'Union Européenne (U.E.) : sept PECO (Pays d'Europe Centrale et Orientale), à savoir la Bulgarie, la Hongrie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie, la Slovaquie et la Slovénie, les trois pays baltes (Estonie, Lettonie, Lituanie) et Chypre, Malte et la Turquie (pour cette dernière les conditions initiales au lancement des négociations ne sont pas encore réunies).

La Commission européenne a publié en juillet 1997 l'«Agenda 2000» désignant les six premiers pays avec lesquels les négociations pouvaient être engagées, avec comme hypothèse que les premières adhésions pourraient intervenir au courant de l'année 2002. Le processus de négociation avec les six pays les plus avancés dans les réformes (Chypre, Estonie, Hongrie, Pologne, République tchèque et Slovénie) a été ouvert formellement le 31 mars 1998¹. Les négociations sont conduites chapitre par chapitre, sur la base des 31 chapitres qui constituent l'acquis communautaire. Les premières adhésions pourraient intervenir, selon la Commission, à partir de fin 2002.

Les étapes à suivre pour adopter l'euro

Pour adhérer à l'U.E. ces pays doivent reprendre l'acquis communautaire. Mais l'adhésion signifie également à terme, même si une période transitoire peut être envisagée, l'adhésion à l'Union Economique et Monétaire (U.E.M.) et l'adoption de l'Euro. Le passage à l'Euro d'un pays

candidat peut être résumé en deux étapes principales :

Avant son adhésion : le pays candidat doit reprendre l'acquis communautaire et mener des politiques favorisant la stabilité et la convergence économique (respect des critères de Maastricht). Dans le domaine financier, il doit en particulier organiser l'indépendance de sa banque centrale, libéraliser les mouvements de capitaux et créer un système bancaire stable et efficace. Dans cette première phase, le pays candidat est libre de retenir le système de change qu'il souhaite.

Une fois que le candidat sera devenu membre de l'U.E. : il n'est pas obligé d'adopter immédiatement l'euro. Par contre, en intégrant l'U.E. les nouveaux membres ne bénéficient plus de la possibilité offerte aux membres des 15 de ne pas adopter l'euro : en entrant dans l'U.E. les nouveaux membres participeront pleinement à l'U.E.M. (d'où l'importance de la libéralisation des mouvements de capitaux) et devront remplacer leur monnaie par l'euro. La préparation à la mise en place de l'Euro passe par l'obligation faite aux nouveaux venus de limiter les fluctuations du taux de change et de ne pas procéder à des dévaluations compétitives. Le nouveau pays membre adhère au nouveau Mécanisme de Change Européen (MCE II) : le taux de change de sa monnaie doit être maintenu dans une bande de fluctuation de +/- 15 % vis-à-vis de l'Euro pendant au moins 2 ans avant qu'il puisse adopter l'Euro. Le pays peut être autorisé à réévaluer sa monnaie : cette mesure l'incitera à ne pas retenir un taux de change surévalué. Le passage définitif à l'euro dépendra du respect du MCE II ainsi que du respect des critères de

¹ Pour les six autres pays, les négociations ont été ouvertes formellement le 15 février 2000.

convergence de Maastricht en terme d'inflation, de déficit, de dette publique et de taux d'intérêt.

Des pays caractérisés par des différences au moins aussi importantes que les ressemblances

Les pays candidats de l'Est européen ont comme point commun d'avoir fonctionné près d'un demi-siècle dans le cadre d'un système d'économie planifiée. Mais les trajectoires suivies par ces pays depuis la chute du mur de Berlin sont extrêmement différentes. Certains pays, comme la Hongrie, la Pologne et la République tchèque ont su réformer leur économie en profondeur en procédant aux réformes institutionnelles et structurelles nécessaires à l'exercice du jeu du marché. Pour d'autres comme la Roumanie ou la Bulgarie, sans parler des pays issus de la Yougoslavie, la dernière décennie aura été une décennie perdue : dans les pays d'Europe orientale, les réformes de fond (privatisation, restructuration des grands combinats...) n'ont pour l'essentiel pas encore été réellement engagées.

Cette pluralité de situations s'exprime notamment dans les différences de niveau de vie. En parité de pouvoir d'achat (P.P.A.), le niveau de vie en Slovaquie, le pays le plus « riche » des 10 (PECO et pays baltes), est équivalent à celui de la Grèce le pays le plus « pauvre » de l'U.E. En P.P.A., la Bulgarie, le pays le moins avancé, a un pouvoir d'achat par habitant trois fois inférieur à celui de la Slovaquie et plus de 4 fois par rapport à la moyenne de l'U.E.

Les principales difficultés varient selon les pays, y compris entre pays de la « première vague ». La restructuration du secteur bancaire demeure un problème épineux en République tchèque. La Pologne se débat avec un tissu industriel insuffisamment restructuré, tandis que la Hongrie continue à éprouver des difficultés à maîtriser ses déséquilibres publics et commerciaux.

Quel régime de change adopter dans la période précédant l'adhésion ?

La très grande diversité dans les trajectoires de transition fait qu'il y a autant de systèmes de change que de pays. La Bulgarie et l'Estonie ont opté pour un

système de caisses d'émission², d'autres pour un système de change fixe avec une bande plus ou moins large de fluctuation (exemple du système de parité glissante en Hongrie), d'autres encore pour un flottement plus ou moins libre (géré en République tchèque et en Roumanie et libre en Pologne). De plus, il y a une marge entre le régime de change annoncé par les pays (régime *de jure*) et la réalité au quotidien (régime *de facto*).

Les autorités de l'U.E., conscientes de la diversité des trajectoires des pays candidats, ont suivi une démarche pragmatique dans la question du régime de change que doivent adopter les pays candidats. Ainsi, dans la période précédant l'adhésion, chaque pays candidat peut retenir le système de change qui lui convient le mieux. Le choix retenu n'aura pas d'incidence sur les décisions d'intégration prises par les autorités de l'U.E.

Lorsque ces pays feront partie de l'U.E., ils seront amenés à limiter les fluctuations de leur monnaie face à l'euro ; ne serait-il pas souhaitable qu'ils optent dès à présent pour un système de change fixe ?

Ancrer son taux de change à l'euro présenterait de nombreux avantages pour un pays candidat. L'ancrage favorise les politiques de désinflation : la dynamique inflationniste a pour cause première la dépréciation continue du taux de change dans les pays fortement inflationnistes. En outre, l'adoption d'un système de change fixe, en réduisant le risque de change, favoriserait les relations commerciales entre le pays candidat et l'U.E, ainsi que leur intégration dans les réseaux productifs européens par l'intermédiaire de l'augmentation des flux entrants d'investissements directs étrangers.

Théorie des zones monétaires optimales et choix d'un régime de change

La théorie des zones monétaires optimales de Mundell peut fournir un éclairage intéressant sur le choix d'un régime de change. Dans le cadre de cette théorie, un pays candidat aurait d'autant plus intérêt à abandonner la flexibilité de son taux de change, qu'il est économiquement intégré dans l'U.E. Plus le pays est proche par ses structures et ses fondamentaux économiques de l'U.E., plus les risques de chocs asymétriques³ sont

² Toute monnaie émise par la Banque centrale est adossée aux réserves en devises du pays, de sorte que la convertibilité de la monnaie est, en principe, assurée.

³ Des chocs asymétriques sont des chocs qui frappent un partenaire sans toucher l'autre. Les chocs peuvent être de deux types. Les chocs d'offre, qui sont des chocs non anticipés touchant par exemple la technologie et les prix, et qui modifient

faibles. Elle montre également, que le coût de l'arrimage d'une devise à celle d'une zone monétaire (ici à l'euro) est d'autant plus faible que le marché du travail du pays est flexible (flexibilité des salaires et mobilité de la main d'œuvre).

Quels sont alors les risques que courent les pays candidats d'être touchés par des chocs asymétriques ? Pourraient-ils y faire face ?

Il faut d'abord différencier les pays de la première vague des ceux de la seconde vague. Les risques sont d'autant plus élevés que le processus de transition est peu avancé. C'est pourquoi pour les pays de la seconde vague, arrimer leur monnaie dès à présent à l'euro serait irréaliste : les réformes fondamentales (privatisation et restructuration de l'industrie lourde, du secteur bancaire...) les entraîneront dans des cycles différents de ceux de l'U.E. Le taux de croissance de ces pays dépend fondamentalement de la nature et de l'intensité de leurs réformes et non de l'évolution économique à l'Ouest.

La question se pose, par contre, pour les pays de la première vague, qui se sont considérablement rapprochés de l'U.E. depuis le début de la transition. 2/3 de leurs exportations et importations se font avec l'U.E. Les investissements étrangers importants, notamment en Hongrie et en Pologne, ont contribué à arrimer des secteurs entiers (ex. automobile, électronique) aux réseaux de production et d'échanges européens. Les échanges intra-branches entre l'U.E. et ces PECO ont augmenté depuis le début des années 90 : ils tiennent une place non négligeable dans les échanges extérieurs de la République tchèque, la Hongrie et la Slovénie. Ces caractéristiques communes expliquent que les chocs subis par les PECO sont désormais corrélés avec ceux des pays de l'U.E. et que les cycles économiques sont en partie synchronisés.

Mais en même temps, les cinq pays les plus avancés dans les réformes présentent encore des différences de fond avec les pays de l'U.E. :

* Leur structure industrielle demeure marquée par le système d'économie planifiée. Les secteurs primaire et secondaire

tiennent une place beaucoup plus importante que dans l'U.E., tandis que les services sont encore sous-représentés⁴. L'industrie lourde continue à employer une part significative de la population active. Une part décisive de leurs échanges extérieurs porte sur des secteurs en fin de cycle de vie dans l'U.E., tandis que leur compétitivité repose essentiellement sur le prix des produits. Les risques demeurent donc importants qu'ils soient frappés, notamment sur une base sectorielle, par des chocs qui ne toucheraient pas l'U.E.

* Les PECO de la première vague risquent également d'être frappés par des chocs financiers qui ne sont pas liés nécessairement aux fondamentaux. La crise russe a eu des conséquences sérieuses pour les PECO, - notamment pour la République tchèque-, alors même que l'U.E. a été préservée. D'ailleurs, assez paradoxalement, le processus d'adhésion fait naître des risques de chocs asymétriques supplémentaires : en effet pour intégrer l'U.E.M., les PECO doivent libéraliser les mouvements de capitaux, ce qui favorise la mobilité des capitaux, notamment des capitaux à court terme, et accroît les risques d'attaques spéculatives et de crise financière.

* Ces pays sont entrés dans un processus de rattrapage ; leurs gains de productivité devraient croître plus rapidement que ceux de l'U.E. Cela devrait conduire à des revalorisations de leurs taux de change, ce qui risque de poser des problèmes si leur monnaie était étroitement arrimée à l'euro.

Ainsi, même si les cycles des PECO de la première vague sont désormais en grande partie liés aux évolutions de l'U.E., ils ne sont pas à l'abri de chocs (comme la crise russe), qui par leur nature sont peu susceptibles de toucher sévèrement les pays de l'U.E. En outre, ils auront beaucoup de difficultés à faire face aux éventuels chocs : les marchés du travail des PECO souffrent d'un manque de mobilité⁵ et les gouvernements, contraints par les critères de convergence, ne pourront pas utiliser la politique monétaire, budgétaire ou fiscale pour apporter un éventuel soutien à l'activité économique ou aux acteurs (secteurs, régions...) en difficulté.

Un ancrage fixe à l'euro présenterait de nombreux avantages pour les futurs adhé

durablement la production et le niveau des prix. Les chocs de demande, qui résultent de changements inattendus du comportement, national ou international des entreprises, des consommateurs ou des pouvoirs publics.

⁴ Seule l'Estonie a un secteur industriel et des services qui se situent dans la moyenne de l'U.E.

⁵ Si les marchés du travail des PECO sont relativement flexibles en terme de protection des salariés et de variation des salaires réels, la mobilité entre secteurs, activités et régions est par contre faible.

LE PASSAGE A L'EURO

rents. Mais les risques de crises sont réels, alors que les capacités à y répondre efficacement sont réduites, de sorte que les pays adhérents, même de la première

vague, ont probablement tout intérêt à conserver un régime de change relativement flexible dans les années à venir.

Le niveau de vie dans les PECO et pays baltes candidats à l'U.E., en 1999

	PIB par habitant en \$/an	PIB par habitant en \$/an en Parité de Pouvoir d'Achat
Pays de la «première vague»	4 524	10 184
Estonie	5 170	8 223
Hongrie	4 805	11 256
Pologne	3 984	8 845
République tchèque	5 170	13 389
Slovénie	10 981	15 669
Pays de la «seconde vague»	1 958	6 349
Bulgarie	1 540	5 149
Lettonie	2 593	6 074
Lituanie	2 885	6 833
République slovaque	3 491	10 230
Roumanie	1 523	5 807
U.E.-15	22 672	22 303
Maximum	43 467	36 727
Minimum	11 433	15 207

Source : F.M.I., 2000, *World Economic Outlook*, Accession of Transition Economies to the European Union.

La représentation internationale de la zone euro

Michel Dévoluy

Ce sont des Etats qui adhèrent aux institutions internationales. Or la BCE n'est pas la banque centrale d'une entité politique. Cette originalité fragilise la lisibilité internationale de la zone euro. Il appartient à la BCE d'affirmer sa présence à partir d'une lecture pragmatique du Traité.

L'hégémonie du dollar comporte deux volets : il est la monnaie internationale *par excellence* ; et les Etats-Unis ont une place prépondérante dans l'organisation du système monétaire et financier mondial. Si l'euro veut jouer un rôle dans l'ordre monétaire mondial, il doit être présent sur ces deux volets. Le potentiel de diffusion de l'Euro comme monnaie internationale existe. Par contre, le problème de la représentation internationale de l'Euro-système reste, en partie, posé. Pour être puissant, il faut parler d'une voix forte et unique. Or, la BCE n'est pas encore la banque centrale d'un Etat. Certes, la politique monétaire relève de la compétence exclusive de la BCE. Mais d'autres missions, comme la politique de change ou les politiques de surveillance bancaire, tendent à être partagées entre la BCE et les Etats membres. Cette diversité des situations ne facilite pas l'identification et le poids de l'Eurosystème sur la scène internationale.

Des compétences partagées

Le Traité instaure un partage des compétences entre la BCE et le Conseil Ecofin dans le domaine de la politique des changes. Les cinq alinéas de son article 111 permettent de résumer l'essentiel.

a.1. Indique que si l'Euro appartient à un système de change réglementé, le choix des taux de change officiels relève du Conseil Ecofin. On applique ici la logique de la souveraineté nationale. C'est donc l'instance politique qui décide.

a.2. Stipule que, dans le cadre d'un système de change flexible, la BCE mène librement ses opérations de change, sous la condition expresse de respecter sa mission de stabilité des prix. Toutefois le Conseil Ecofin peut formuler des orientations générales sur la politique de change à suivre, en statuant à la majorité qualifiée.

a.3. Précise que le Conseil Ecofin doit veiller à ce que les Etats de l'Union formulent des propositions fondées sur une position unique lorsqu'ils sont amenés à négocier, au niveau international, de façon individualisée sur les questions monétaires.

a.4. Affirme que le Conseil Ecofin doit parler au nom de la zone euro, lorsque celle-ci est concernée en tant que telle.

a.5. Laisse aux Etats membres la possibilité de négocier individuellement si cela ne porte pas préjudice à l'intérêt de l'ensemble.

On retrouve la question du partage des compétences au sujet du contrôle *prudentiel*, dont la finalité est de réduire les risques de crises financières. L'article 105.5 stipule que «Le SEBC contribue à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier». Cela signifie qu'aucune institution ne reçoit la mission précise d'assurer le contrôle prudentiel au niveau de l'Eurosystème.

Le Conseil européen de décembre 1997 à Luxembourg a orienté la lecture du Traité. «En ce qui concerne la mise en œuvre des dispositions relatives à la politique de change, il est entendu que les orientations générales de politique de change vis-à-vis d'une ou de plusieurs monnaies non communautaires ne seront formulées que dans des circonstances exceptionnelles à la lumière des principes et politiques définis par le Traité». (Extraits des conclusions du Conseil).

Le Conseil européen de décembre 1998 à Vienne a, pour sa part, insisté sur la nécessité de voir l'Eurosystème parler d'une seule voix sur la scène internationale. De plus, il a souligné l'intérêt d'une démarche pragmatique de tous les acteurs afin de progresser sans avoir à procéder à des réformes institutionnelles lourdes et longues.

Une représentation pragmatique...

Le pragmatisme recommandé à Vienne a été largement appliqué dans les organisations et les grands forums internationaux. Nous retenons ici les résultats les plus marquants. La BCE, dans son Bulletin mensuel de janvier 2001, offre une présentation plus complète.

- La zone euro, qui n'est pas un Etat, ne fait pas partie des 182 pays membres actuels du FMI. Néanmoins, dès le 21 décembre 1998, le FMI a accordé un statut d'observateur permanent à la BCE. De ce fait, elle participe aux principales réunions du Conseil d'administration. Par ailleurs, le Président de la BCE est invité aux sessions du Comité monétaire et financier international (CMFI) qui se réunit deux fois par an.
- L'Union européenne n'a pas la qualité d'Etat membre de l'OCDE, ils sont 29. Cependant, elle possède une représentation permanente auprès de l'organisation. A ce titre, la BCE participe aux réunions, en qualité de membre de la délégation de la Communauté, pour toutes les questions d'ordre monétaire.
- La BRI organise, depuis 1930, la coopération entre les banques centrales. Ces institutions en sont d'ailleurs les actionnaires. En novembre 1999, la BCE est devenue un des 50 actionnaires à part entière. La BCE jouit par conséquent des droits de vote et de représentation aux assemblées générales de la BRI. Elle participe naturellement à toutes les activités de la BRI. En particulier, le président de la BCE a été intégré aux réunions des Gouverneurs du Groupe de Dix qui se tiennent à Bâle, tous les deux mois, pour traiter des grandes questions économiques, monétaires et financières.

La BCE est donc présente dans les débats des organisations internationales. On la retrouve également dans les forums où se rencontrent les ministres des finances et des gouverneurs des banques centrales.

- Le G7 (ou G8 lorsque la Russie y participe) représente depuis 1985 un forum pour des échanges de vues sur les évolutions macroéconomiques et sur les sujets liés aux politiques économiques et financières. Le niveau des représentants peut varier : Ministres de finances, Gouverneurs des banques centrales, Chefs d'Etats ou de gouvernement. Le Président de

la BCE (et le Président de l'Eurogroupe) représentent la zone euro lorsque les questions de politiques macroéconomiques et de taux de change sont abordées.

- Le G10 (ils sont aujourd'hui 11) s'est constitué en 1963, lorsque 10 Etats ont décidé de fournir au FMI les fonds nécessaires au bon fonctionnement des Accords généraux d'emprunt (AGE). Il est également un forum de discussion. Les participants au G10 sont les Ministres des finances et les Gouverneurs des banques centrales. Le Président de la BCE assiste aux réunions avec le statut d'observateur.
- Le G20 est le G7 très élargi. Comme pour le G7, le Président de la BCE (et le Président de l'Eurogroupe) représentent la zone euro.
- Une place particulière doit être donnée au Forum sur la stabilité financière (FSF), créé en 1999. Son objet est d'évaluer la vulnérabilité du système financier international et de se doter des moyens de surveillance dans ce domaine. L'amplitude des crises financières récentes au niveau mondial explique son existence. La participation au FSF des autorités nationales des grands pays (G7 plus Australie, Hong-Kong, Pays-Bas et Singapour) et des organismes et des instances monétaires internationales, dont la BCE, témoignent des liens puissants entre les sphères monétaires et financières au niveau mondial. Le FSF a identifié douze normes et codes essentiels qui permettent d'assurer le bon fonctionnement des systèmes financiers.

L'importance actuelle du FSF souligne le poids de la sphère financière dans les réflexions actuelles sur l'ordre monétaire mondial. Là encore, la BCE est présente dans les débats.

... mais aux ambitions encore trop modestes.

L'Euro donne du poids, et donc des responsabilités, à l'Union européenne. Elle ne peut pas se désintéresser de l'ordre financier et monétaire mondial. Nous venons de voir que, malgré l'absence d'union politique, la lisibilité internationale de la BCE existe. Elle a donc les moyens d'y jouer un rôle, mais jusqu'où ? Nous en donnons deux illustrations.

La BCE reste très prudente dans les débats sur une éventuelle réforme du Système monétaire international. «Des politiques

LE PASSAGE A L'EURO

équilibrées, écrit-elle, sont une condition essentielle de l'intégration ordonnée dans le système économique et financier mondial. Le caractère équilibré de ces politiques va au-delà du domaine macro-économique traditionnel et comprend, en particulier, la gestion prudente des risques liés aux engagements extérieurs, une libéralisation réfléchie des mouvements de capitaux et une politique de change appropriée. (...) L'eurosystème insiste sur le fait que le choix d'un régime de change dépend de caractéristiques propres à chaque pays». (BCE, rapport annuel 2000, pp. 116-7). La BCE ne se préoccupe pas de la coordination des régimes de change au niveau mondial. Elle n'est donc pas dans la perspective de la nécessité d'un nouveau Bretton Woods.

Au contraire, la BCE est très active dans le domaine de la stabilité financière internationale. Ses réactions au lendemain des attentats du 11 septembre aux Etats-Unis sont à cet égard exemplaires. Dès le 12 septembre, la BCE a massivement fourni des liquidités aux marchés. Le 17, elle a immédiatement accompagné la décision de la Fed en baissant ses taux directeurs du même montant, soit 0,5 points. En s'impliquant de la sorte, la BCE a donné un signal important pour marquer sa présence sur la scène internationale. Mais force est de constater que trois facteurs jouent encore en sa défaveur :

- le partage ambigu des rôles entre la BCE et le Conseil Ecofin ;
- l'avenir incertain des contours de la zone euro, à cause des trois absents actuels (le Royaume-Uni, la Suède et le Danemark), et du fait des perspectives d'élargissement;
- l'absence d'union politique qui empêche l'Europe de parler d'une seule voix.

La BCE est-elle indépendante... de la FED?

Giuseppe Diana et Francesco de Palma

Alors que de nombreux économistes la réclamaient depuis plusieurs mois, il a fallu attendre les dramatiques attentats du 11 septembre 2001 pour voir la Banque Centrale Européenne amorcer une détente monétaire significative. Il semble que le ralentissement économique européen, perceptible depuis le début de cette année, n'ait pas ému le directoire du très indépendant établissement de Francfort. Alors même que les tensions inflationnistes se résorbaient et que la lente décrue du chômage sur le vieux continent semblait toucher à sa fin, Monsieur Duisenberg et ses collaborateurs n'ont pas jugé opportun de relancer la machine Europe. La réaction n'est survenue qu'après les malheureux événements américains et la riposte monétaire d'Alan Greenspan. Devant ce constat, on peut légitimement se demander si la BCE est indépendante...de ce qui se passe outre-Atlantique.

Le 8 novembre 2001, soit deux jours après la décision de la Réserve Fédérale Américaine (FED) de baisser son principal taux directeur, la Banque Centrale Européenne (BCE) annonçait également une réduction de son taux d'intervention. Le président de la BCE, Wim Duisenberg déclarait, le même jour, lors d'une conférence de presse que *«ce n'est que pure coïncidence si, cette fois-ci, les décisions (américaine et européenne de baisser les taux) ont été aussi rapprochées»*.

On comprend aisément pourquoi le Président de la BCE éprouve le besoin d'apporter une telle précision. Car les faits sont troublants. En effet, les trois dernières décisions de modification du taux directeur de la BCE ont été consécutives à celles effectuées par la FED. Plus troublant encore, ces trois modifications ont été systématiquement d'une même ampleur. Rappelons brièvement les faits. Le 21 août 2001, la FED baisse son taux directeur de 25 points de base (de 3,75 à 3,5%) ; le 30 août, la BCE ramène le sien de 4,5 à 4,25%. Le 17 septembre, suite aux attentats de New York et Washington, la FED et la BCE réduisent encore leur taux d'intervention d'un demi point (bien que cette décision semble avoir été concertée, la BCE annoncera cette baisse après la FED). Le 6 novembre, la FED réduit encore son taux de 50 points de base (de 2,5 à 2%) ; le 8 novembre, la BCE adopte la même politique (baisse du taux directeur de 3,75 à 3,25%).

Une baisse trop tardive

Contrairement à la FED qui a commencé à baisser ses taux dès les premiers signes de ralentissements, la BCE semble avoir réagi bien plus tardivement. Tandis que les symptômes de la récession ont commencé à se manifester dès le début de l'année 2001, la politique monétaire est restée rigide jusqu'au mois de mai. En effet, le taux de croissance de la production industrielle dans la zone euro est passée de 6% en décembre 2000 à -0,4% en mai 2001 (voir tableau). Cette décroissance de la production industrielle indiquait clairement que la zone euro entrait dans une phase de ralentissement économique. Cette dernière devait inéluctablement se traduire par une baisse des tensions inflationnistes, phénomène encore accentué par la chute des cours pétroliers. Cette tendance désinflationniste, largement prévisible, a commencé à se manifester au milieu de l'année 2001 (voir tableau). Or, ce n'est qu'à ce moment, le 11 mai pour être précis, que la Banque Centrale Européenne entame une baisse très timide de 25 points de base des taux directeurs. Un deuxième assouplissement, toujours aussi limité, interviendra le 31 août.

En définitive, une réelle détente monétaire ne s'observera qu'à partir des événements du 11 septembre. En effet, en moins de deux mois et en deux interventions (le 17 septembre et le 8 novembre), la BCE a réduit ses taux de 1 point (de 4,25 à 3,25%). Cette décision suscite deux commentaires. D'une part, il a fallu attendre un événement extérieur (ce que les économistes appellent pudiquement un

« choc exogène ») et la réaction de la FED pour que la BCE modifie significativement sa position monétaire. Bien que l'impact des attentats du 11 septembre sur l'économie mondiale en général, et européenne en particulier, nécessite une réaction, il est tout de même surprenant que la dégradation importante de la situation économique européenne n'ait pas suscité une réaction d'une ampleur comparable. D'autre part, cette détente monétaire intervient bien tardivement. Compte tenu des délais avec lesquels la politique monétaire agit sur l'activité économique, la détente des taux aurait intervenir dès le début de l'année, comme le souligne notamment Robert Solow, prix Nobel d'économie, et professeur au Massachusetts Institute of Technology (MIT), dans une interview accordée au quotidien *Libération*, le 2 octobre 2001. Le caractère tardif de la réaction monétaire européenne est d'autant plus préjudiciable qu'il est désormais clair que la récession sera plus longue et plus profonde que prévue.

Pourquoi la BCE joue-t-elle après la FED ?

Les événements que nous venons de décrire semblent indiquer que la BCE lorgne outre-Atlantique avant de prendre ses mesures de politiques monétaires. Cela laisse transparaître le fait, peu glorieux pour l'image européenne, que la BCE ne se sent pas capable d'assumer seule ses décisions. Comment peut s'expliquer ce caractère « suiveur » de l'institution francfortoise ?

La raison essentielle réside probablement dans le maintien d'une parité entre l'euro et le dollar. Nous pouvons rappeler que depuis l'introduction de l'euro, ce dernier a perdu près de 25% de sa valeur par rapport au billet vert. Les européens en ont payé le prix, notamment en termes de facture pétrolière (libellée en dollars). Toutefois, la faiblesse de l'euro leur a également permis de dégager des excédents commerciaux confortables, notamment avec les Etats-Unis. Or, étant donné son objectif de stabilité des prix (inflation inférieure à 2%), la BCE craint essentiellement le phénomène d'inflation importée, liée à la faiblesse de l'euro. Ceci peut expliquer pourquoi la BCE réduit le loyer de l'argent systématiquement après et dans les mêmes proportions que sa consœur américaine.

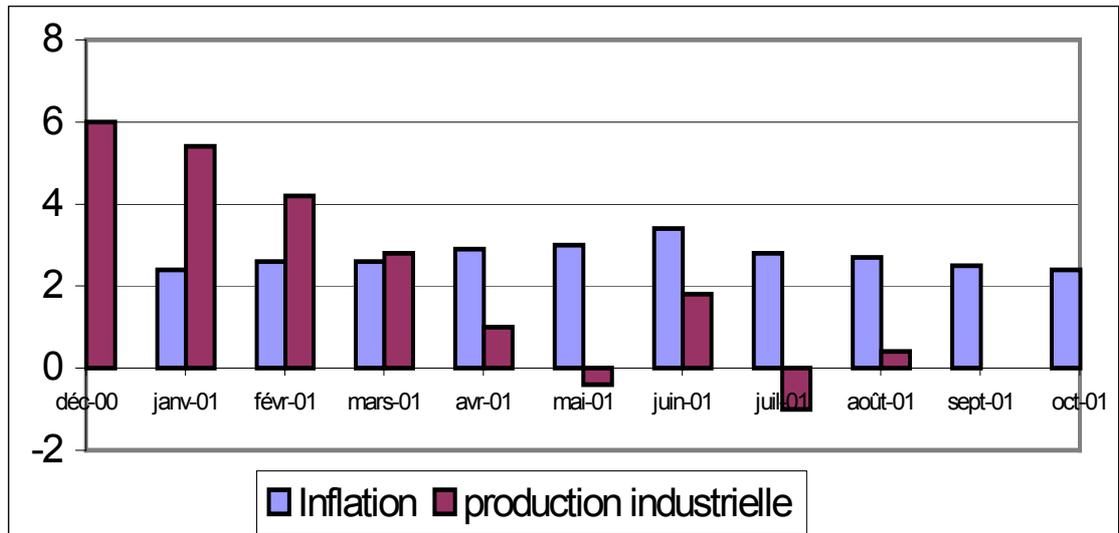
Cependant, une telle stratégie ne semble pas être la plus pertinente. Premièrement, la faiblesse de l'Euro peut s'expliquer par des mécanismes non corrélés au taux d'intérêt. A titre d'exemple, nous pouvons citer la substitution, dans les réserves de changes officielles de la plupart des pays, du dollar aux devises européennes, et notamment du Deutsche Mark, ce qui accroît mécaniquement la demande de billet vert. Par ailleurs, les sept augmentations successives des taux européens (entre le 5 novembre 2000 et le 6 octobre 2001) n'ont pas permis à l'Euro de s'apprécier par rapport au dollar.

Deuxièmement, cette politique suivie nuit à l'image d'une Europe qui tente de s'affranchir de la tutelle américaine et de s'affirmer sur la scène internationale. Ceci est d'autant plus vrai que l'Europe dispose d'arguments (population et PIB comparables, rôle majeur dans le commerce international), pour être une puissance économique comparable aux Etats-Unis.

La puissance économique européenne devrait pouvoir permettre à la BCE de se comporter de manière analogue à celle de la FED, c'est-à-dire de se soucier prioritairement de la conjoncture intérieure. Dans ce contexte, la BCE aurait certainement baissé ses taux dès le printemps 2001. Ce comportement individualiste se serait probablement traduit par un décrochage de l'Euro par rapport au dollar, générant des coûts pour l'Europe mais également pour les Etats-Unis. En effet, l'appréciation du dollar aurait élevé la facture pétrolière européenne, mais dans des proportions relativement limitées à cause de la chute des cours de l'or noir. Par ailleurs, elle aurait également entraîné une dégradation de la balance courante américaine, déjà passablement déficitaire. Dans cette optique, la FED aurait pu intervenir pour affaiblir le dollar en réduisant à son tour ses taux directeurs. Si une telle autonomie de la BCE vis-à-vis de la FED intervenait, il n'incomberait plus alors nécessairement aux européens de supporter les coûts de l'ajustement macro-économique américain. Et en assumant ses décisions, la BCE pourrait démentir les propos tenus, dans les années 70 (et toujours d'actualité) par M. Conally, alors secrétaire du Trésor américain, qui affirmait «le dollar c'est notre monnaie, mais c'est votre problème».

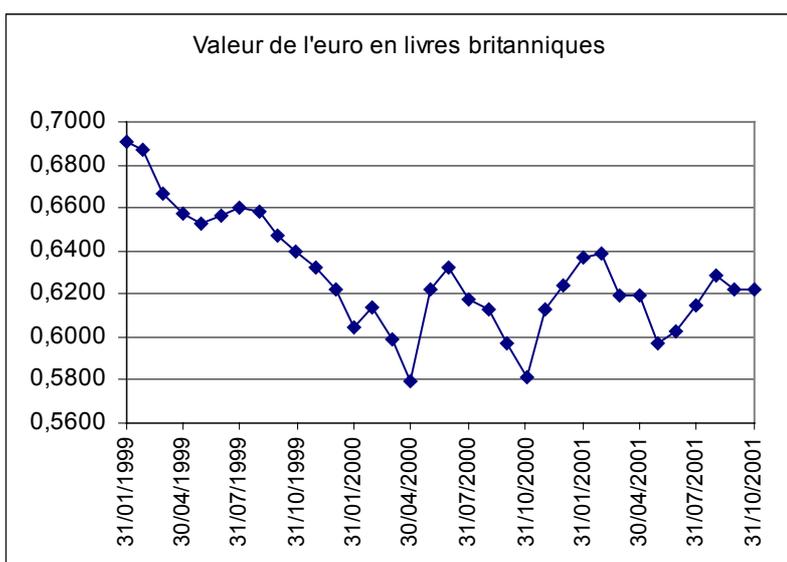
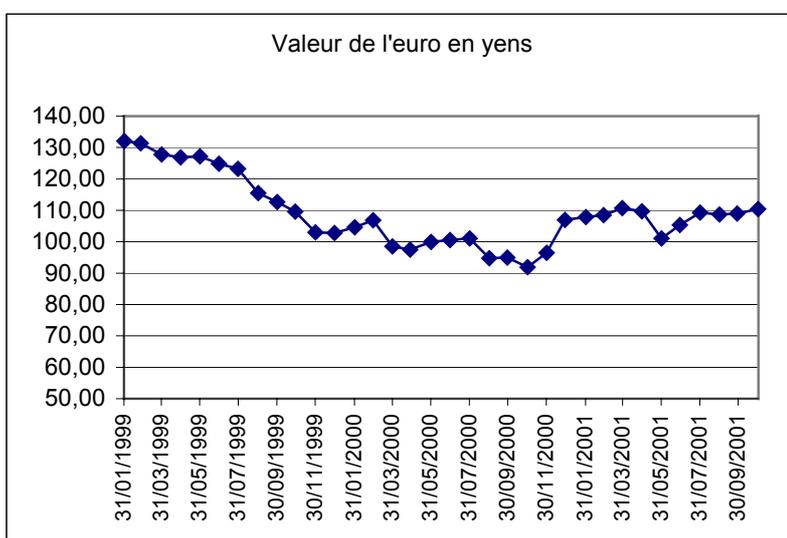
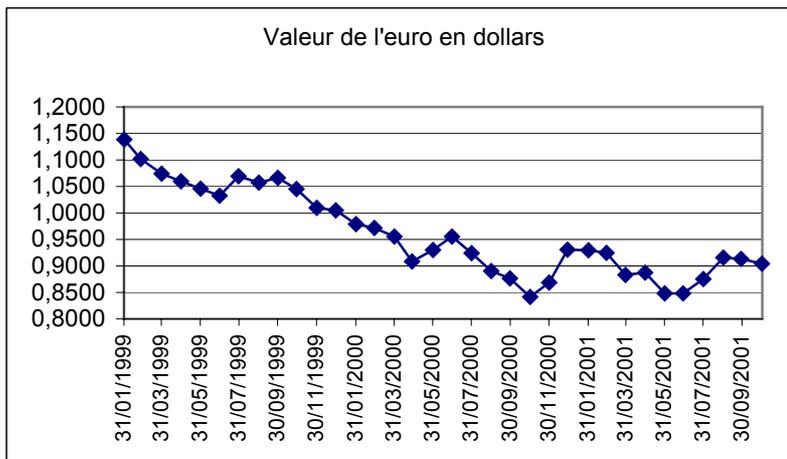
Inflation et production européenne dans la zone euro

Source : Eurostat



LE PASSAGE A L'EURO

Les principales monnaies face à l'Euro depuis 1999 (Source : Banque de France)



LES ÉVÉNEMENTS MARQUANTS (JUIN 2001 — NOVEMBRE 2001)

Gérard Lang

11 juin

Les ministres des Affaires sociales de l'U.E. adoptent la directive «Vilvoorde» sur l'information et la consultation des salariés dans les entreprises de plus de 50 salariés à partir de 2004.

14-15 juin

Conseil européen à Goeteborg en présence du Président américain Bush. L'Union souhaite maintenir le calendrier de l'élargissement malgré le «Non» irlandais.

26 juin

Réunion de la BCE à Dublin. Le Président de la Bundesbank, Ernst Welteke, déclare souhaiter une baisse des taux d'intérêt pour relancer la croissance allemande. Le Gouverneur de la Banque de France, J.C.Trichet craint les effets inflationnistes d'une trop forte hausse du SMIC en France.

27 juin

La Fed baisse d'un quart de point ses taux directeurs : 3,75% pour le taux directeur interbancaire et 3,25% pour le taux d'escompte.

1^{er} Juillet

Début de la présidence belge de l'Union.

3 juillet

Concurrence. La Commission interdit le projet d'acquisition de Honeywell par General Electric (Chiffre d'affaires dans l'U.E. en 2000 : 20 milliards d'€). C'est le premier veto à une fusion 100% américaine - pourtant approuvée par les autorités américaines et canadiennes - au vu de ses seules conséquences sur le Marché unique où elle «*aurait gravement réduit la concurrence dans le secteur aérospatial et aurait entraîné une hausse des prix.*».

4 juillet

Le Parlement européen rejette la proposition de directive d'harmonisation européenne sur les O.P.A., adoptée à l'unanimité par le Conseil des Ministres en juin 2000. Les députés allemands ont voté contre, estimant que son article 9 (obligeant la direction d'une entreprise faisant l'objet d'une OPA hostile à obtenir l'accord de ses actionnaires avant de recourir à des mesures défensives) réduirait les capacités de résistance des firmes européennes «agressées».

12 juillet

La Commission propose une réglementation visant à aligner les frais bancaires perçus sur les paiements transfrontaliers sur les frais appliqués aux opérations nationales, en raison de la disparition des risques de change dans la zone euro.

21-23 juillet

Le Sommet du G8 à Gênes est perturbé par des manifestations anti-mondialistes.

2 Août

La **Banque d'Angleterre** baisse son taux directeur de 5,25 à 5%. (4^e baisse depuis janvier)

13 Août

L'**euro** atteint son plus haut niveau depuis trois mois : 0,90 \$. La baisse du taux de croissance américain (de 4,5 %, il est tombé à 1% en 12 mois) explique cette (légère) baisse du dollar, souhaitée d'ailleurs par le gouvernement américain.

14-16 Août

Tensions entre le gouvernement allemand et la BCE. Celle-ci critique le projet du gouvernement allemand autorisant le Bundestag à adresser des recommandations à la Bundesbank sur sa gestion, puis la déclaration du Ministre des Finances, Hans Eichel, préconisant implicitement un assouplissement des règles du Pacte de stabilité budgétaire face à la dégradation de la conjoncture en Europe.

21 Août

USA. Le **Fed** baisse son taux directeur interbancaire de 3,75 à 3,5 %, car *la faiblesse de la croissance (+ 0,7% au 2^e trimestre 2001) est la principale menace pour l'économie, avant l'inflation. C'est la septième baisse depuis le début de l'année.*

LES ÉVÉNEMENTS MARQUANTS (JUIN 2001 — NOVEMBRE 2001)

30 Août

Euro. Au siège la B.C.E., Wim Duisenberg présente les sept coupures en Euro. Les 12 Etats membres ont imprimé 14,25 milliards de billets pour un montant total de 642 milliards d'Euros, utilisables par le public à partir du 1^{er} janvier 2002. Ont en outre été frappées 50 milliards de pièces totalisant 15,7 milliards d'Euros.

La BCE baisse son taux de refinancement de 4,5 à 4,25%, le ralentissement de la croissance contribue à contenir les salaires et les prix. Le Président réitère ses appels au strict respect de la discipline budgétaire.

11 septembre

Les attentats terroristes de New-York et de Washington (environ 6000 morts) ébranlent aussi l'économie mondiale : aggravation de la récession américaine, risques accrus de propagation à l'Europe. Les Banques centrales du G7 prennent des mesures *pour assurer le fonctionnement ordonné des marchés*. Dès le 12, en coopération avec la Fed, la **BCE** lance un appel d'offre de 69,2 milliards d'Euros *pour apaiser les tensions sur le marché*. La Banque du Japon achète pour 19 milliards de \$ entre le 12 et le 17 septembre, pour éviter une hausse du yen. Après une semaine de fermeture, la Bourse de New-York n'affiche qu'une baisse de 7,05 points le 19.

17 septembre

La Fed abaisse son taux directeur d'un demi point à 3%.

La BCE abaisse son taux directeur de 4,25 à 3,75%.

2 Octobre

La Fed baisse son taux directeur de 3 à 2,5%. On estime que le PIB américain baissera de 0,6% au 3^e trimestre et de 1,3% au 4^e (en variation annuelle).

La Banque de France estime que le taux de croissance du PIB français ne sera que de 0,2% au 4^e trimestre (son niveau le plus bas depuis cinq ans).

4 Octobre

La Banque d'Angleterre baisse son taux d'un quart de point à 4,5% (6^e baisse de l'année).

11 octobre

Réuni à Vienne, le Conseil des gouverneurs de la **BCE** refuse une nouvelle baisse de ses taux. On apprendra plus tard que le Gouverneur de la Banque centrale d'Autriche a plaidé pour une baisse des taux, appuyé par ceux de la Belgique, de l'Espagne et du Portugal.

19 octobre

Réuni à Gand, le Conseil des Ministres des Finances s'accorde sur une dégradation limitée des soldes budgétaires pour lutter contre les risques de récession. Le Plan Fabius, présenté le 16, en est une illustration.

30 Octobre

Concurrence. Pour la 5^e fois depuis le début de l'année, la Commission oppose son veto à un projet de fusion entre deux entreprises (dans le secteur de l'emballage).

6 novembre

USA. Pour la 10^{ème} fois depuis le 1^{er} janvier, la Fed baisse (d'un demi point) ses deux taux directeurs, ramenant le taux interbancaire à 2% et le taux d'escompte à 1,5%, son plus bas niveau depuis septembre 1961. L'Euro passe à 0,8939\$ avant de remonter à 0,9033\$ le 7.

8 novembre

La BCE réduit ses taux directeurs d'un demi point : le taux de refinancement passe à 3,25%. La Banque d'Angleterre baisse son taux directeur d'un demi point à 4% (le plus bas depuis 37 ans). C'est une «coïncidence de calendrier» précise Wim Duisenberg.

14 novembre

A Doha, les 142 pays membres de l'OMC ont convenu d'entamer des discussions sur la mise en œuvre des accords de l'Uruguay Round de libération des échanges.

21 novembre

La Commission inflige à huit laboratoires européens 855 millions d'€ d'amende pour entente sur le prix des vitamines.

22 novembre

Réunis en Conseil des Ministres, les Quinze entérinent une hausse de 2% des dépenses budgétaires européennes en 2002.

Références bibliographiques

Conseil d'Analyse Économique, Questions européennes n° 27, La Documentation française, 2000.

Dévoluy Michel. La Banque Centrale Européenne collection Que sais-je ? n° 3552, PUF, 2000.

Monnaie et politique monétaire en Europe, Cahiers français n°297, La Documentation française, juillet - août 2000.

Maurice Baslé (éd) Économie politique de la coordination en Europe, Economica, 2000.

Études économiques de l'OCDE / zone euro, mai 2001

Sites Internet

La Banque Centrale Européenne <http://www.ecb.int>

La Communauté européenne <http://www.europa.eu.int>

La stratégie européenne pour l'emploi

http://www.europa.eu.int/comm/employment_social/empl&esf/ees_fr.htm

Les GOPE http://europa.eu.int/comm/economy_finance/document/econeur/beg/gope2001_fr.pdf

L'OCDE <http://www.oecd.org>

Le rapport de Mme Pervenche BERES au Parlement Européen

<http://www2.euoparl.eu.int/omk/OM-Europarl?PROG=REPORT&L=FR&PUBREF=-//EP//TEXT+REPORT+A5-2001-0307+0+NOT+SGML+V0//FR>

Le Fonds Monétaire International : <http://www.imf.org>

La Banque des Règlements Internationaux : <http://www.bis.org>

La Banque de France : <http://www.banque-France.fr>

OBSERVATOIRE DES POLITIQUES ÉCONOMIQUES EN EUROPE

Pôle économique de gestion et d'économie (PEGE) – 61, avenue de la Forêt Noire — 67085

Strasbourg Cedex Email : thierry.stolle@urs.u-strasbg.fr

Site Internet : <http://opee.u-strasbg.fr>

Prix au numéro : 5 € Abonnement : 10 €

Directeur de la publication : Michel Dévoluy, Chaire Jean Monnet

Coordination rédactionnelle : Francesco De Palma, Giuseppe Diana

Imprimé dans le cadre des Universités Louis Pasteur (ULP) et Robert Schuman (URS).

Numéro ISSN . 1298-1184.

Co-responsabilité de l'OPEE : Michel Dévoluy et Moïse Sidiropoulos.

Ont participé à la rédaction de ce bulletin : Francesco De Palma, Maître de Conférences, URS (GRICE – TIPEE et BETA) — Michel Dévoluy, Professeur, URS (GRICE – TIPEE) — Giuseppe Diana, Maître de Conférences, URS (GRICE – TIPEE et BETA) — Laurent Gagnol, ULP (BETA) — Gilbert Koenig, Professeur, ULP (BETA – THEME) — Gérard Lang, ULP (BETA—THEME) — Eric Rugraff — URS (GRICE – TIPEE)— Guy Tchibozo, Maître de Conférences ULP (BETA— CEREQ)

Conception graphique : Pierre Roesch, Strasbourg, — Mise en page : Thierry Stollé