

K. AKACEM(*)

A. KEDDI(**)

L'euro : la monnaie européenne unique

INTRODUCTION :

La première semaine de mai 1998 aura été une semaine historique pour l'Union Européenne. C'est en effet durant cette semaine que fut confirmée la création de l'Union Economique et Monétaire (l'U.E.M) et de la monnaie européenne unique : l'Euro ; en même temps furent connus les onze premiers pays européens membres de l'U.E.M et que fut désigné (non sans difficultés) le premier directeur de la Banque Centrale Européenne (la B.C.E). La mission de ce dernier est d'une part, la conduite de la politique monétaire unique et d'autre part, la mise en place de la monnaie unique (l'Euro est déjà entré en vigueur dès le 01/01/1999, tout au moins dans les relations interbancaires) à travers toute la nouvelle zone monétaire.

Cependant la création et la mise en place de l'U E M ne va pas aller sans problèmes. Ceux des économistes qui pensent que l'U.E.M ne peut être qu'un succès, mettent en avant les avantages d'une monnaie unique. Au contraire, ceux qui pensent que l'Euro sera un échec, mettent l'accent sur les inconvénients et les risques économiques qu'entraînera l'entrée en vigueur de la monnaie unique.

Succès ou échec, il est trop tôt pour le savoir et dans tous les cas, l'événement est historique (non seulement par sa nature mais aussi et surtout par le nombre et le poids économique et financier des pays participants) et mérite qu'on lui consacre une analyse pour éclairer le lecteur sur les aspects, économiques surtout, de cette expérience unique, expérience du siècle(1). Tel est l'objet du présent article qui se compose en trois parties. Dans la première partie et après un aperçu historique, qui éclairera sur le pourquoi de l'opération, seront examinées, les conditions d'adhésion et la mise en place de l'Euro (à savoir le comment de l'opération). Dans la deuxième et troisième partie seront analysés, respectivement, les avantages et les inconvénients, c'est à dire les conséquences de la création de la zone monétaire européenne.

1. POURQUOI L'U.E.M.

Après deux guerres mondiales, un holocauste, une succession de conflits civils sanglants, naquit la détermination de créer une union qui rendrait les conflits sanglants impensables. Ainsi naquit le Marché Commun, précurseur de l'Union européenne et de l'Union Economique et Monétaire Européenne.

Il y eut plusieurs tentatives malheureuses d'union monétaire européenne et ce déjà, depuis l'antiquité grecque, puis sous l'empire Romain, et plus tard, l'Union Monétaire Scandinave, l'Union Monétaire Latine au 19ème siècle entre la France, la Belgique, la Suisse, la Bulgarie, et la Grèce (the Economist, 1998, p.90), sans oublier le système du serpent (en 1972) et enfin le SME (système monétaire européen) créé en 1979.

Ce dernier était un système de taux de change fixes (par rapport au D.M), mais ajustables. Ceci, pour satisfaire l'une des deux conditions essentielles pour la survie d'un marché commun et qui est que les pays membres maintiennent des taux de change fixes les uns par rapport aux autres (l'autre condition étant l'existence de taux d'inflation comparables d'un pays à un autre).

Créé en 1979, le SME avait pour objectif principal la création d'une zone de stabilité monétaire qui renforcerait l'intégration économique entre les pays membres en facilitant les échanges commerciaux entre eux.

Les pays membres du SME avaient atteint un niveau élevé de coopération monétaire grâce à ce système.

En se basant sur le record historique de la banque centrale de l'ex-Allemagne de l'Ouest (la Bundesbank), avec comme résultat une monnaie (le D.M) forte et crédible, les autres pays membres se sont engagés à suivre des politiques monétaires qui permettent à leurs monnaies respectives d'avoir une parité fixe avec le D.M. La politique monétaire pour le SME était conduite, principalement et pratiquement, par la Bundesbank.

Cependant cet engagement n'était pas irrévocable, les différents gouvernements conservaient la possibilité de modifier le taux de change. L'éventualité d'une crise des taux de change n'était donc pas totalement écartée.

Par ailleurs si le marché s'attendait, à tort ou à raison, à ce qu'une dévaluation (par rapport au D.M) d'une des monnaies du SME, allait avoir lieu, le pays concerné était obligé d'augmenter son taux d'intérêt pour protéger sa monnaie et faire face aux spéculateurs : l'augmentation du taux d'intérêt, rendait la monnaie en question plus attractive, ce qui avait pour effet d'augmenter la demande de cette monnaie et par suite le taux de change.

Si les conditions économiques ne permettaient pas l'augmentation du taux d'intérêt ou si cette augmentation avait échoué quant à son objectif, c'est alors la capitalisation pour le pays concerné qui était obligé de dévaluer sa monnaie (en concertation avec les autres pays de SME).

Tel fut le cas de la dernière dévaluation du Franc français, en juillet 1993. La pression des spéculateurs(2) sur le Franc français était si forte, et le taux de change en France était si élevé (12.5 %) (OCDE,

1995, table L et B), que le gouvernement ne pouvait maintenir le taux d'intérêt à un niveau suffisamment élevé pour décourager les spéculations. Le Franc français fut alors dévalué à travers un réajustement des taux de change au sein du SME et ce malgré la résistance du gouvernement français et l'aide qui lui avait été apportée par les banques centrales européennes, notamment la Bundesbank.

Ainsi devant le pouvoir grandissant des spéculateurs sur les devises dans les années 1990, et l'incapacité, dans bien des cas, des banques centrales à contrôler la valeur relative de leurs monnaies, il fallait trouver une meilleure stabilité des taux de change.

Par ailleurs, bien qu'au sein de l'U.E., les mouvements des biens et services, des personnes et des capitaux étaient libres, un obstacle important freinait, empêchait l'établissement d'un commerce entièrement libre, au sein de l'U.E. Cet obstacle, était l'incertitude liée aux fluctuations des taux de change des monnaies européennes.

Aussi, pour approfondir l'intégration économiques des pays de l'U.E., éliminer les incertitudes liées aux fluctuations des taux de change (au sein de l'U.E.) et les coûts et les risques qui lui sont associés et pour enfin faciliter davantage les échanges commerciaux entre les pays de l'U.E., il fut décidé, en décembre 1991 à Maastricht (Pays-Bas), par les pays de l'U.E., la création d'une Union Economique et Monétaire (U.E.M), et d'une banque centrale européenne (B.C.E), qui prit ses fonctions officiellement le 01/07/98, pour, notamment, la mise en place d'une monnaie unique, l'Euro, et d'une politique monétaire unique, pour les pays membres, et ce à partir du 01/01/99.

Cependant et contrairement à ce qui se passait au sein du SME, l'adhésion à l'U.E.M. est en principe permanente et donc irrévocable. C'est là le point essentiel

2. COMMENT A ETE ETABLIE L'U.E.M.

2.1. Les conditions d'adhésion.

L'adhésion à l'U.E.M. n'est pas automatique pour les pays de l'U.E. candidats.

En effet, l'adoption d'une monnaie européenne unique a soulevé un certain nombre de craintes, notamment chez les Allemands qui craignent que l'introduction de l'Euro ne puisse entraîner un regain de l'inflation⁽³⁾.

Par ailleurs, pour assurer la stabilité de l'Euro et garantir la réussite de l'U.E.M., il fallait s'assurer que les disparités entre les économies des pays membres ne soient pas trop grandes.

Aussi, ces conditions ont-elles été posées quant à l'adhésion à l'U.E.M. Ces conditions, appelées aussi «critères de convergence», au nombre de cinq, obligent tout pays candidat à l'adhésion à l'Euro-zone, d'avoir une gestion monétaire et financière qui le rapprocherait le

plus possible du ou des pays (européens candidats) qui ont obtenu les meilleurs résultats dans ces domaines.

Ces conditions sont destinées notamment à s'assurer que les pays candidats qui rejoignent l'U.E.M. ont obtenu et sont capables de maintenir un faible taux d'inflation.

C'est ainsi que l'on distingue parmi les critères de convergences **(4)**.

i) Trois, concernant la stabilité des prix et sont donc destinés à atteindre et maintenir un faible taux d'inflation :

- Le taux d'inflation du pays désirant adhérer à l'U.E.M. ne devait pas dépasser, durant l'année précédant l'examen de la candidature, de plus de 1.5 % le taux d'inflation moyen des trois pays ayant les taux d'inflation les plus bas au sein du SME.
- Le taux d'intérêt à long terme (en tant que mesure de l'inflation attendue) ne devait pas dépasser de 2%, la moyenne des taux d'intérêt des trois pays, ayant les taux d'inflation les plus bas.
- Le pays candidat devait avoir comme une stabilité (négative) des taux de change, stabilité mesurée par le respect pendant deux ans au moins, des marges du SME. Autrement dit, le pays candidat doit avoir participé au SME pendant deux ans (au moins), sans avoir, de sa propre initiative, dévalué sa monnaie par rapport à celles **(5)** d'un ou d'autre pays membres.

ii) Les deux autres critères concernent la gestion des finances publiques et sont destinés à garantir que les Etats membres règlent leurs problèmes (déficits) budgétaires par des mesures non inflationnistes, c'est à dire par des mesures qui ne contrecarrent pas la politique monétaire commune de l'U.E.M :

- Le déficit budgétaire doit être inférieur ou égal à 3% du PNB et ce à partir de l'année précédant l'adhésion.
- La dette publique *doit* être inférieure ou égale à 60% du PNB.

iii) Enfin, il fut établi «un pacte de stabilité», pour assurer la procédure budgétaire dans les pays de l'U.E.M. et qui prévoit, notamment, des pénalités pour le pays qui ne respecterait pas le plafond de 3% du PNB, pour son déficit budgétaire, après son adhésion à l'U.E.M.

Le pacte de stabilité exige des pays membres la poursuite d'une politique budgétaire restrictive sur une base *durable*. L'obligation, en particulier, de réduire la dette publique à 60% (ou moins) du PNB, ne s'éteint pas avec leur admission au sein de l'U.E.M.

2.2 La mise en place de l'Euro.

C'est sur la base des conditions ci-dessus mentionnées, que onze pays européens membres du SME, ont été admis en tant que membres de l'U.E.M. La candidature de la Grèce a été rejetée, ce pays ne satisfaisant pas encore aux critères de convergence. La Grande Bretagne, la Suède et le Danemark ont préféré «attendre et voir : Wait and see».

C'est ainsi que l'Euro est devenu dès le 01/01/1999, la monnaie officielle de l'U.E.M., avec une valeur égale à celle de l'E.C.U. au 31/12/98 (European Currency Unit).

Cependant et pour permettre aux agents économiques de l'U.E.M de s'adapter graduellement à l'Euro, la mise en place de celui-ci se fera de manière graduelle jusqu'au 01/07/2002. A cette date, les monnaies nationales des pays membres qui auront continué à avoir cours légal, parallèlement à l'Euro, cesseront définitivement d'exister, pour ne laisser place qu'à la monnaie unique gérée par la B.C.E. Notons cependant, que dès le 01/01/1999, les taux de change entre les monnaies nationales des pays membres ont été définitivement fixés, à des valeurs égales à leurs valeurs respectives en E.C.U au 31/12/1998.

En attendant, et dès janvier 1999, et bien que les billets et pièces de l'Euro ne soient pas encore en circulation, les transactions interbancaires et dans les marchés financiers (banques, bourse...) ont, elles, commencé à se faire bien en Euro.

Cependant, le travail qui reste à faire pour une mise en place complète de l'Euro, est encore immense et extrêmement coûteux. C'est ainsi, par exemple, que :

- Tous les logiciels des institutions financières, des entreprises, des administrations... et même des particuliers, et où, d'une manière ou d'une autre, la monnaie est une donnée, devront être réadaptés.
- Toutes les machines et appareils qui utilisent les billets ou les pièces de monnaie, doivent être reprogrammés, modifiés ou remplacés (téléphones publics, les machines de distribution de billets d'argent, les machines de distribution de tickets et billets de train, métro et bus...).

Quant à la B.C.E, dont le siège est à Francfort en Allemagne elle est, tout au moins théoriquement, la Banque Centrale la plus indépendante dans le monde (le temps nous dira si cela sera confirmé ou non, par la pratique). En effet son statut, tel que prévu par le traité de Maastricht, lui interdit de demander des conseils ou suggestions ou d'accepter des ordres ou des instructions de l'un quelconque des gouvernements des pays membres ou de l'une des institutions communautaires de l'U.E.

Ce souci d'indépendance a été poussé au point où même les procès-verbaux des réunions du conseil d'administration de la B.C.E. doivent, statutairement, être confidentiels.

Enfin, la B.C.E n'a de compte à rendre à personne en principe, par traité : ni aux gouvernements ni aux institutions communautaires (on sait par contre que la Banque Fédérale Américaine *doit* rendre compte périodiquement au Congrès américain).

La mission, de la B.C.E. de la B.C.E. est, elle, claire, simple, et restreinte à la fois : maintenir la stabilité des prix. Une mission donc essentiellement anti-inflationniste, puisque doit veiller à ce que le taux d'inflation annuel ne dépasse pas 2% à travers toute l'Euro - zone, ce qui requiert une politique monétaire sans compromis **(6)**.

En effet bien que le traité de Maastricht stipule que la B.C.E. doit supporter les politiques économiques de l'U.E, elle ne doit en aucun cas le faire en portant préjudice à la stabilité des prix qui demeure sa

mission primordiale, (signalons par ailleurs, qu'en accord avec le pacte de stabilité, la B.C.E. ne doit en aucun cas financer le déficit budgétaire d'un pays membre).

Ainsi, il y a au sein de l'U.E.M. une politique monétaire commune et unique depuis janvier 1999. Elle est conduite exclusivement par la B.C.E, indépendante de toute pression politique des gouvernements européens, mais en collaboration avec les banques centrales nationales.

La B.C.E., ensemble avec les banques centrales nationales, fondent le système européen des banques centrales (le S.E.B.C). Celles-ci continueront à jouer un rôle important. D'abord parce que leurs gouverneurs respectifs sont des membres d'office du conseil d'administration de la B.C.E. Ensuite, c'est sur la base des données, des analyses économiques et financières et des recommandations qu'elles fournissent à la B.C.E. que celle-ci adoptera la politique monétaire commune. Enfin parce que ce sont elles qui sont chargées de l'exécution, dans leurs pays respectifs, des décisions de la B.C.E.

Bref, on peut dire que les B.C nationales deviendront de simples, mais importants, agents de la B.C.E. Peut-être deviendront-elles à long terme des banques centrales européennes régionales, à l'instar des banques fédérales régionales aux USA (La Saint-Louis Federal Reserve Bank, la Chicago...)

3. LES CONSEQUENCES ATTENDUES DE L'U.E.M.

3.1 Les avantages espérés :

Adhérer à une union monétaire telle que l'U.E.M suppose de la part des pays adhérents, un consentement à perdre un peu de leur indépendance (leur souveraineté) dans l'espoir d'un bénéfice en retour.

Les gains espérés par les citoyens européens peuvent être résumés dans une déclaration de l'ex-Chancelier allemand H.Kohl : «Les générations futures de l'Allemagne et de l'Europe pourront vivre en paix, en liberté, en prospérité et dans une stabilité sociale. L'Euro est une question de paix ou de guerre pour le 21^{ème} siècle (Time magazine, 1998).

Avant de voir plus en détail les avantages attendus aussi bien pour les consommateurs que pour les entreprises, signalons pour commencer que grâce aux critères de convergence, les pays *candidats* se sont astreints à une discipline monétaire et fiscale, et ce avant même leur adhésion à l'U.E.M (en mai 1998), et dont les résultats sont une inflation largement maîtrisée et des déficits budgétaires contenus. Ce seul fait est déjà un avantage incontestable de l'U.E.M. Le plus grand bénéficiaire en est l'Italie qui connaît depuis, une stabilité monétaire et une consolidation fiscale sans précédent dans son histoire récente.

C'est aussi que la discipline monétaire et fiscale exigée dans les conditions pré-requises pour l'entrée dans l'Euro - zone ont permis,

dès 1997, de faire baisser le taux d'intérêt (moyenne pondérée) de l'U.E à 1,9% alors qu'il était égal à 5,4% en 1990, et à 12,6 dix ans plutôt(7).

De plus, la consolidation fiscale durable exigée dans le pacte de stabilité devait entraîner une baisse des taux d'intérêt qui, en stimulant l'activité économique et en ayant un effet bénéfique sur les déficits budgétaires, entraînera un renforcement de l'Euro qui devrait réduire les coûts d'importation et par suite diminuer les risques inflationnistes.

Enfin, l'Euro devrait entraîner une plus grande fluidité dans les mouvements de capitaux, des marchandises et des personnes (déjà facilités, on le sait, par les accords de Sheingen), à l'intérieur de l'Euro - zone, une plus grande attraction des investissements vers la zone, une forte pression à la baisse des taxes en Europe (notamment la T.V.A) et enfin une grande baisse des prix.

Concernant ce dernier point, aussi bien les consommateurs que les entreprises (pour leurs biens de consommation productive) bénéficieront d'une plus grande *transparence* des prix, avec plus de choix pour les biens et services, à travers toute la zone et donc d'une meilleure information.

Les différences de prix exprimés dans une même devise pour un même bien seront plus apparentes dans les pays de la zone et, avec une monnaie unique, les agents économiques pourront en tirer facilement profit.

Il n'est pas rare de trouver au sein de l'Euro - zone des différences de prix des biens et des services pouvant aller jusqu'à 40 et 50% : c'est ainsi par exemple qu'une Ford Mondio coûte 50% plus cher en Allemagne qu'en Espagne. Ces différences de prix entre les pays peuvent atteindre jusqu'à 300%! dans l'industrie pharmaceutique notamment (the Economist, 1999, p.67).

En rendant plus facile les comparaisons de prix (et des salaires), l'Euro va renforcer la compétition, ce qui aura pour effet une baisse de prix quasi – certaine. Cela est particulièrement vrai, dans un premier temps, pour les achats sur catalogues et le commerce électronique à travers notamment l'Internet.

Au niveau des entreprises, le besoin de se couvrir contre le risque de change, et les coûts qui lui sont associés ont disparu. Dès lors le résultat devrait être encore une baisse des prix profitant aussi bien aux entreprises (importation des biens de consommation productive) qu'aux consommateurs. Avec l'introduction de l'Euro, on s'attend en effet à une réduction de 80% des coûts des transactions en devises européennes, représentant une économie considérable de 100 milliards de D.M. par an environ.

Ajoutée à la transparence des prix, cette disparition du risque de change et des coûts qui lui sont associés, ont deux autres conséquences importantes pour les entreprises.

D'une part, on sait qu'avant l'entrée en vigueur de l'Euro, les entreprises européennes étaient pratiquement obligées d'acheter leurs matières premières et équipements dans les pays vers lesquels elles exportaient leurs produits, afin de pouvoir payer leurs fournisseurs avec la même devise avec laquelle elles ont été elles-mêmes payées (pour leurs exportations), et ce, dans le but principal d'éviter le risque de change. Ce dernier ayant disparu, les entreprises pourront désormais choisir leurs fournisseurs en fonction des prix et de la qualité. Ceci va entraîner une plus grande concurrence qui aura pour conséquences une baisse des prix et de meilleures qualités aussi bien des biens de production que des biens de consommation.

D'autre part, on sait aussi que les grandes entreprises notamment, et toujours pour éviter le risque de change, ont plusieurs unités de production disséminées à travers l'Europe (notamment les industries de l'automobile, de l'électronique, de l'électroménager...), pour équilibrer leurs opérations d'achats et de ventes dans un même pays et donc dans une même devise. Avec la monnaie unique, les entreprises pourront bénéficier d'économie d'échelle très importante en rassemblant toutes ces opérations en une seule et même localisateur pour toute la zone.

De plus, l'Euro va en même temps encourager et faciliter les concentrations dans l'industrie européenne très fragmentée si on la compare notamment à l'industrie américaine : c'est ainsi qu'on dénombre 40 fabricants de piles en Europe contre 5 aux USA, 50 fabricants de tracteurs en Europe contre 4 aux US... (The Economist, 1999, p.67).

Ces concentrations vont augmenter la compétitivité des entreprises européennes au niveau mondial.

Par ailleurs, en éliminant les incertitudes des fluctuations des taux de change (et le risque de change et les coûts associés), la monnaie unique permettra une augmentation du volume des échanges commerciaux, ce qui entraînera inévitablement une plus grande concurrence entre les entreprises européennes (protégées jusque là par, entre autres, des monnaies nationales diverses). Ceci devrait rendre les entreprises européennes plus dynamiques en entraînant une plus grande stimulation pour l'innovation et une meilleure compétitivité au niveau mondial.

Enfin, un autre avantage, et qui est une source de stabilité pour les entreprises, c'est la réduction voire la disparition de l'incertitude (liée au risque de change au sein de la zone) dans la programmation de leurs activités, sachant par exemple que les manipulations des taux de change (les dévaluations principalement) par les pays de l'Euro – zone ne sont plus possibles.

A un niveau plus large et en adoptant une monnaie unique, désormais les pays membres de l'U.E.M. n'auront plus à se préoccuper des spéculations contre leurs monnaies nationales ; le problème, il est vrai,

se déplacera du niveau national au niveau de la zone mais celle-ci est mieux armée pour défendre la monnaie unique.

L'union monétaire va obliger les pays membres à une meilleure coordination et à une meilleure harmonisation de leurs politiques fiscales (encore conduites par les gouvernements respectifs), de la législation du marché du travail... Elle facilitera enfin davantage l'harmonisation des institutions politiques, étape nécessaire à une union politique future.

Enfin, avec l'U.E.M. européenne on assiste à la création d'une des zones économiques les plus puissantes du monde. Déjà, sans la Grande Bretagne, la Suède, le Danemark et la Grèce, et avec les seuls onze pays admis, cette zone représente en 1997 (le Monde, 1998) :

- 291 millions d'habitants,
- 19% du commerce international, contre 17% pour les USA et 8,2% pour le Japon,
- Un excédent commercial de 100 milliards dollars U.S,
- 19,4% du PIB mondial (contre 19,6% pour les USA et 7,7% pour le Japon),
- Le PNB combiné était de 6,5 trillions U.S dollars contre 8,1 trillions dollars US pour les USA,
- Par ailleurs, 30% à 35% des emprunts émis dans le monde devraient être libellés en Euro dès 1999,
- De plus, on estime la part de l'euro dans les réserves de change mondiale à 18% dès 1999. La part de l'Euro pourrait même augmenter d'une manière significative au détriment du dollar si l'Euro est perçu comme une monnaie stable et crédible.

Bref l'Euro est donc la deuxième devise dans le monde, après le dollar U.S.A. A terme l'Euro bien géré, pourrait même menacer la suprématie du dollar américain.

Avec une monnaie unique, et grâce à la transparence (dans le prix, les qualités...) qu'elle va permettre, l'Europe des onze va enfin connaître un marché unique, en tout cas pour les biens et services, et les capitaux.

La naissance d'un marché des capitaux unique et suffisamment important permettra aux entreprises de financer leurs investissements à moindre coût et avec moins de contraintes qu'auprès des banques et de ne plus dépendre, donc, exclusivement ou trop étroitement de ces dernières trois quarts des finances des entreprises viennent des banques et assimilées et un quart seulement des marchés des capitaux, contrairement à ce qui se passe aux USA où les entreprises font appel beaucoup plus au marché des capitaux qu'aux banques pour le financement de leurs investissements.

Enfin, toujours concernant ces derniers, la monnaie unique va révéler aux entreprises l'attraction relative d'environnements économiques différents, pour leurs investissements dans la zone dévoilant les différences des prix, des salaires, des taxes (TVA, sur le BIC, sur les revenus...), des systèmes fiscaux, des systèmes de retraite, des législations du marché du travail...

Signalons cependant, que les différences ci-dessus, ajoutées aux différences de qualification, des infrastructures, des circuits de distribution, des réglementations, vont demeurer, pour un temps au moins, freinant ainsi l'intégration économique et monétaire, surtout considérant l'épineux problème de l'harmonisation des législations du travail des pays membres.

Avec toute la puissance économique de la zone, l'Euro est déjà la deuxième devise de réserve dans le monde.

Ajoutons enfin pour terminer, qu'un marché commun ne peut pas survivre à long terme, sans taux de change fixe. Or le plus sûr et le meilleur moyen d'assurer des taux de change fixes est d'avoir une seule et même monnaie pour toute la zone (avec en plus les avantages ci-dessus exposés).

L'absence d'une monnaie unique met en danger tout le processus d'intégration économique de l'U.E.

3.2 Les inconvénients à craindre.

L'un des plus mauvais résultats de l'entrée en vigueur de l'Euro pourrait être une très grande perte d'emplois dans des pays où la protection de l'emploi est plus au moins sacro-sainte et où les marchés du travail sont très rigides (en tout cas moins flexibles qu'en Grande Bretagne et encore moins qu'aux USA). On s'attend en effet à: une baisse de l'importance des syndicats, des délocalisations à grande échelle, un chômage plus grand et enfin un mécontentement social important et plus ou moins violent. N'oublions pas en effet que le chômage est la faiblesse principale de l'Euro-land.

L'introduction de l'Euro, avec la baisse de l'importance des syndicats, va accentuer les fractures sociales. On compte déjà 17,5 millions de sans emploi et environ 50 millions de pauvres. Ce phénomène va s'aggraver par des suppressions massives d'emplois dues à l'accélération sans précédent de la concurrence et de la guerre économique entre les entreprises lancées dans des stratégies de réduction massive des coûts de production (à travers notamment des licenciements à grande échelle).

Au moins au début, l'U.E.M. va entraîner un accroissement des fusions entre les entreprises, des acquisitions, et la faillite des entreprises incapables de s'adapter au nouvel environnement.

Le secteur bancaire, spécialement, sera le plus vulnérable et on s'attend à la fermeture de centaines d'agences bancaires.

En effet, avec la disparition d'une source de revenus bancaires, très importante, à savoir les échanges de devises européennes à l'intérieur de l'Euro-zone, on assistera à une importante réduction des profits bancaires **(8)** et avec elle la fermeture de beaucoup d'agences et même de banques (spécialement les plus petites) ce qui se traduira certainement par d'importantes pertes d'emplois dans toute la zone.

Même si l'entrée en vigueur de la monnaie unique va s'accompagner d'une forte reprise de la croissance économique, les effets positifs de cette relance, telle par exemple la création de nouveaux et nombreux emplois, ne se verront qu'à moyen terme au plutôt.

Pendant ce temps, les populations se tourneront en vain vers leurs gouvernements pour une solution, puisque ceux-ci, en adhérant à l'U.E.M. ont accepté (automatiquement) la perte des instruments de politique économique, couramment (ou traditionnellement) utilisés pour réduire le chômage : l'émission de monnaie, la régulation de l'activité économique à travers la manipulation (les ajustements) des taux d'intérêt et des taux de change.

Par ailleurs et comme on l'a souligné plus haut, la B.C.E. est seule et d'une manière indépendante (des gouvernements en particulier), responsable de la conduite de la politique monétaire unique, applicable à tous les pays membres de l'U.E.M.

Mais une politique monétaire unique, pourra-t-elle être satisfaisante pour tous les pays membres de l'Euro-land ?

Ce qui est bon pour l'Euro-zone tout entière, en tant qu'espace économique, pris dans son ensemble, n'est pas forcément bon pour chacun de ses membres, étant donné les conditions économiques différentes que connaissent ceux-ci..

Par ailleurs, si les pays de l'U.E.M. sont actuellement tous en *croissance* (économique), ils ne le sont certainement pas à l'unisson, en ce sens qu'ils ne sont pas tous au même niveau du cycle économique.

Dès lors les taux de croissance et par suite les pressions inflationnistes sont différentes d'un pays à l'autre (au sein de l'U.E.M.).

Cela va alors poser un sérieux dilemme à la B.C.E. Celle-ci, dans la poursuite de sa mission (la stabilité des prix) va fixer les taux d'intérêts en fonction des conditions économiques existantes dans la Zone-euro tout entière où ces conditions sont hétérogènes. Dès lors le taux d'intérêt fixé par la BCE risque à vrai dire de n'être satisfaisant pour aucun des pays de l'U.E.M.

En effet, certains pays comme l'Allemagne, la France et la Belgique viennent d'entrer dans une longue période de croissance économique médiocre, et auront alors besoin d'un taux d'intérêt assez bas (plus bas que le taux actuel de 3%) afin de maintenir la reprise économique et diminuer aussi le chômage important qu'ils connaissent et qui est pour le moment plus préoccupant que l'inflation qui est bien maîtrisée.

En revanche des pays comme le Portugal, l'Irlande et l'Italie sont dans une période de forte croissance économique et le risque pour eux est plutôt celui d'une surchauffe économique. Dans ces conditions le taux de 3% sera trop faible pour eux, car il entraînera un risque sérieux d'inflation.

Si donc l'objectif primordial de l'U.E.M. pour le moment, est la stabilité des prix (c'est à dire un niveau d'inflation satisfaisant), des pays comme l'Espagne, l'Italie et l'Irlande auront besoin d'un taux d'intérêt supérieur à celui de l'Allemagne et de la France, par exemple, pour atteindre des taux d'inflation identiques (comparables).

Comme, par définition, une monnaie unique et une politique monétaire unique, signifient un taux d'intérêt unique pour tous les pays membres de l'U.E.M., on peut s'imaginer alors le dilemme qui va se poser à la BCE quant à la conduite de la politique monétaire commune, et surtout les problèmes et les difficultés que vont connaître les pays membres, au moins durant les premières années d'existence de l'U.E.M.

Ainsi donc, et même si l'un des objectifs de l'U.E.M est, au moins à long terme, de rapprocher les performances économiques des pays membres les uns des autres, et qu'une monnaie unique devra entraîner au cours du temps (tout au moins théoriquement et dans certaines conditions) la réduction des différences entre les pays (où elle a cours) et améliorer alors la convergence des effets de la politique monétaire unique, il n'en demeure pas moins, qu'en attendant, et dans les premières années en tout cas, une politique monétaire unique va très probablement gêner chacun des pays de l'Euro-zone, avec le risque de perturber les performances de leurs économies. N'oublions pas en effet que les structures économiques et financières de ces pays demeurent encore différentes, malgré le degré de convergence déjà atteint par les pays membres de l'U.E.M.

Signalons enfin un inconvénient temporaire (puisqu'il tendra à disparaître à moyen terme) et qui est dû au fait qu'en introduisant une plus grande transparence et une meilleure information quant aux différences des prix d'un pays à un autre de l'U.E.M., l'Euro va entraîner une baisse de la capacité des entreprises à segmenter les marchés. La conséquence en sera la perte d'une importante source de profit pour les entreprises. C'est ainsi, par exemple, que si les prix des voitures dans la zone devaient connaître une baisse importante, les revenus de Peugeot et Renault tomberont de 12% et 9% respectivement (The Economist, 1999).

4 - CONCLUSION :

Ce que l'on peut retenir avec la création de l'U.E.M, c'est l'abdication complète et définitive de toute souveraineté des Etats membres en matière de politique monétaire, au profit d'une nouvelle institution supranationale, la B.C.E. La stabilité des prix et le maintien d'un Euro stable risque d'être douloureux pour tous. Avec la monnaie unique, les gouvernements ne peuvent plus manipuler les taux de changes et les taux d'intérêt pour venir en aide à une économie en difficulté, et feront alors davantage appel aux politiques budgétaires et fiscales. Cependant celles-ci devront quand même, tenir compte des contraintes des critères de convergence et du pacte de stabilité.

Avec les outils de politique économique entre les mains des institutions européennes, les pays de la Zone-euro n'auront d'autres

choix que la transformation de leurs économies rigides et bureaucratiques en économies plus performantes et plus compétitives, c'est à dire la refonte des structures sociales et des structures de production sur, fort probablement, le modèle anglo-saxon. On assisterait alors à la transformation du capitalisme des «stakeholders» (capitalisme de la «solidarité» et de la responsabilité collective) en capitalisme des «shareholders» (capitalisme de l'individualisme et de la responsabilité individuelle). Quoiqu'il en soit, la création de l'Euro ne représente pas moins une grande victoire de l'Europe dans sa lutte contre l'un de ses plus grands fléaux : l'inflation.

Cependant, l'Europe connaît encore un taux de chômage très élevé, et ne peut prospérer que si sa nouvelle banque centrale est prête à prendre quelques risques pour stimuler l'investissement et la croissance à travers des taux d'intérêt plus faibles. Mais n'oublions pas que si pour certains membres de l'U.E.M. la préoccupation majeure reste le chômage, pour d'autres c'est l'inflation.

Dès lors, l'Euro, avec une politique monétaire unique, peut aggraver les discussions entre les pays membres. C'est ce qui a fait dire aux pessimistes que l'Euro va entraîner des conflits entre les Etats membres et même une nouvelle guerre européenne !

N'oublions pas cependant que les pessimistes n'ont pas cessé de prédire l'éclatement de l'U.E. et ce depuis la signature du traité de Rome en 1958, créant le Marché Commun Européen. Or, ce à quoi on a assisté c'est une intégration, en tous cas économique et financière, qui va en s'accroissant, mais qu'en est-il de l'intégration sociale, culturelle et même politique ?.

Références bibliographiques

Bayerische Landesbank, 1998. Department of Economic Research, «The Euro's contribution to Growth» *in The Economist*.

Cohen D, 1997. *L' Euro, 1997-1998, l'heure des préparatifs*. Les Editions d'Organisation, Paris.

Delors Commission, 1989. Report on Economic and Monetary Union *in The European Community, Bruxelles*.

Devoluy M, 1996. *L'Europe Monétaire, du SME à la Monnaie Unique*, Editions Hachette, Paris.

Glahe F, 1985. *Macroeconomics, Theory and policy*, Harcourt Brace Fovanovich, New York.

Institut Monétaire Européen, 1995. *Le passage à la Monnaie unique*, Bruxelles.

O.C.D.E., 1995. *Employment Outlook*.

Rainbarlt G, 1997. *Le dictionnaire de l'Euro*, Editions JVDS, Paris.

Revue Banque, 1997. Le passage à l'Euro. Supplément au n° 58 :

The Economist, 17/10/1998 p.90.

The Economist, 23/01/1999 p.67.

Time Magazine, 11 mai 1998.

Traité de l'Union Européenne, 1992. *Le traité de Maastricht*, Bruxelles

Notes

(*) Professeur et président du conseil scientifique de la Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Université d'Alger.

()** Maître de conférences et chef du département des Sciences de Gestion de la Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Université d'Alger.

(1) Notons que c'est en 1972 que le dollar, en tant que monnaie unique des USA fut établi.

(2) Notamment l'Américain George Soros, à travers en particulier, les fonds de «protection» (Hedge Funds).

(3) Crainte justifiée notamment par l'hyper-inflation qui a sévi en Allemagne entre 1922 et 1923 : l'indice des prix était égal à 36,7 en janvier 1922 et égal à 75×10^{10} en novembre 1923 considérant une base égale à 1 en janvier 1913, in Glahe F.R, *Macroéconomies*, Harcourt, 1985, p 392.

(4) Report on Economic and Monetary Union in the European Community, Committee for the study of Economic and Monetary Union (la commission Delors), 1989. -Voir aussi Dornbush et al, *Macroéconomies*, Mc Graw-Hill, 1998.

(5) Voir surtout Commission Européenne, traité de l'Union Européenne, 1992.

(6) Dans un prochain article, nous ferons une évaluation critique du fonctionnement de l'U.E.M et de la politique monétaire suivie depuis janvier 1999.

(7) Bayerische Landesbank, Département of Economic Research, Munich. The Euro Contribution to Growth in *The Economist* 18 avril 1998.

(8) Le manque à gagner pour les banques au sein de l'U.E.M. sera de 100 milliards de D.M par an environ, si l'on sait que les coûts des transactions en devises (les coûts des conversions des devises

européennes les unes contre les autres) s'élèvent à 1% du PIB de l'U.E.M.
