

L'euro

« ... faire travailler les hommes ensemble, leur montrer qu'au-delà de leurs divergences ou par-dessus les frontières ils ont un intérêt commun. »

Jean Monnet

L'euro est au cœur de l'Europe. Il fait ainsi partie d'un ensemble institutionnel construit patiemment depuis la fin de la seconde guerre mondiale. Il est une étape importante de l'achèvement du marché intérieur et de l'intégration économique et financière.

L'euro repose sur la mise en place d'un cadre de banque centrale unique, l'Eurosystème, bâti autour de la Banque centrale européenne (BCE) et des banques centrales nationales. L'Eurosystème gère la monnaie unique de manière indépendante, conformément à un mandat simple (maintenir la stabilité des prix) et à un objectif unique (une inflation légèrement inférieure à 2 % sur le moyen terme).

Cette note d'information retrace le cheminement qui a permis de créer l'euro, fait le point sur les avantages qu'il procure à l'ensemble des acteurs économiques, décrit le cadre institutionnel dans lequel il s'inscrit et conclut sur le chemin qu'il reste à parcourir pour consolider les fondations de l'union monétaire.

Bien avant l'euro, l'histoire a connu des expériences de monnaies communes à plusieurs entités souveraines, allant du *solidus* de l'époque romaine aux unions monétaires existantes, les deux francs CFA ou l'expérience de l'union monétaire des Caraïbes, en passant par l'expérience de l'Union latine ou celle du Reichsmark en 1875. Même si les contextes et les époques de ces expériences sont très différents et limitent la possibilité d'effectuer des comparaisons, il n'en reste pas moins que l'euro s'inscrit dans un continuum sur le continent européen.

Comme le *solidus*, la monnaie née au IV^e siècle à Rome et qui a prévalu jusqu'au XI^e siècle, survivant à la chute de Rome, l'euro est une monnaie stable, acceptée par tous, facilitant de ce fait l'expression des prix des biens et des actifs au sein d'un marché qui a vocation à devenir unique.

Ainsi que ce fut le cas au cours de l'épisode de l'Union latine souvent présentée comme l'ancêtre de la zone euro, l'Europe dispose aujourd'hui d'une monnaie partagée qui repose sur la volonté des États de faciliter les échanges. Toutefois, si l'Union latine disposait bien d'une monnaie commune (mais qui ne remplaçait pas les monnaies nationales), la zone euro, elle, a une monnaie unique (les anciennes monnaies nationales n'ont plus cours) gérée par une autorité monétaire unique, l'Eurosystème.

Pour autant l'Union latine reste un précédent intéressant : le 23 décembre 1865, la France, la Belgique, la Suisse et l'Italie, rejoints ensuite par la Grèce, l'Espagne et une trentaine d'États dont par exemple le Brésil, décident de mettre en place un système monétaire commun reposant sur le bimétallisme or et argent. Chaque monnaie garde ses caractéristiques nationales (nom et apparence), mais a la même valeur en or et en argent. Toutes les monnaies peuvent librement circuler dans la zone. Ainsi, le franc français, la lire italienne ou la drachme grecque étaient acceptés et substituables à Bruges comme à Venise, à Paris comme à Athènes. Dans un premier temps, ce système a constitué une aubaine pour le développement du commerce international. Mais, le choix d'un double étalon (or et argent) a compliqué le système et, de fait, le bimétallisme sera une expérience de courte durée. L'Union latine ne résistera

pas à la non-participation de l'Allemagne et du Royaume-Uni, aux conséquences économiques des guerres (notamment celle de 1870) et à la dérive des finances publiques (grecques notamment). Elle sera dissoute en 1927. Son échec est souvent attribué à l'absence d'intégration politique et de projet commun entre les pays membres. Félix Esquirou de Parieu (1815-1893), le concepteur de l'Union latine, avait prévu d'accompagner la construction monétaire d'une construction institutionnelle : une Commission européenne (sic), désignée par chacun des États membres, et supervisée par un Parlement européen. Il ambitionnait de faire de cette association de pays la base d'une

fédération pacifique. L'échec de l'Union latine montre la nécessité d'une construction institutionnelle et politique solide pour encadrer une monnaie commune. Toutes les expériences réussies d'union monétaire se sont appuyées sur un projet d'intégration institutionnelle.

« la nécessité
d'une construction
institutionnelle
et politique solide
pour encadrer une
monnaie commune »

1| DU MARCHÉ COMMUN À LA MONNAIE UNIQUE

1|1 De l'après-guerre à la naissance de l'euro en 1999 : un long cheminement

La construction européenne est née d'une volonté qui a été concrétisée par des hommes politiques précurseurs tels Jean Monnet, Robert Schuman ou Konrad Adenauer dont l'ambition était de préserver la paix en Europe et d'en assurer la prospérité économique. On peut ainsi faire remonter la genèse de l'euro à la fin de la seconde guerre mondiale. En effet, le traumatisme de cette période conduit à la prise de conscience qu'une coopération internationale est cruciale. Le volet monétaire international de cette coopération est réglé avant même la fin de la guerre, à Bretton Woods, en 1944.

Sur le continent européen, les fondations de ce qui deviendra plus tard l'Union européenne sont mises en place après l'échec de la Communauté européenne de défense par trois traités regroupant six États signataires (Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg et Pays-Bas) : le traité instituant la Communauté européenne du charbon et de l'acier (CECA), signé le 18 avril 1951, les

traités de Rome instituant la Communauté économique européenne (CEE) et la Communauté européenne de l'énergie atomique (EURATOM) signés en mars 1957. Il n'est alors pas envisagé de créer une monnaie unique, notamment parce que le système de Bretton Woods garantit une certaine stabilité des changes (cf. encadré 1).

Ce n'est qu'en 1969, au sommet de La Haye, que la montée des tensions inflationnistes et les fluctuations des changes nées de l'agonie du système de Bretton Woods ravivent le besoin de davantage de stabilité, notamment pour préserver la politique agricole commune. Le rapport Werner, du nom de son auteur, Premier ministre du Luxembourg, est finalisé en octobre 1970 et liste les moyens à mettre en œuvre pour parvenir à un horizon de dix ans, c'est-à-dire avant 1980, à la création d'une union monétaire. Il préconise la libéralisation totale des mouvements de capitaux à l'intérieur de la zone et la fixation permanente des taux de change – voire l'adoption d'une monnaie unique. En 1972 est créé le mécanisme du serpent monétaire européen dont l'objectif est d'instaurer une stabilité des changes au sein d'une bande de fluctuation entre les monnaies européennes. Mais sous le coup du premier choc pétrolier et de la crise qui s'ensuit, plusieurs monnaies (livre sterling, lire, franc français) vont sortir de ce système.

Il faut attendre mars 1979 pour que, sous l'impulsion de la France et de l'Allemagne, naisse le système monétaire européen (SME), zone de stabilité monétaire renforcée. Il repose sur deux principes : (1) des taux de changes fixes entre les monnaies de l'UE avec une marge de fluctuation limitée (2,5 %) ; (2) un système coopératif avec des interventions coordonnées pour garantir les parités et des ajustements également coordonnés. Si ce système permet d'assurer une réelle stabilité des monnaies européennes entre elles, il réduit les incertitudes mais sans les supprimer et n'empêche pas des coûts de transactions transfrontières élevés qui freinent le développement des échanges intra-zone. Les pressions du marché provoquent un éclatement de ce système : la livre britannique sort du SME en 1992 et les autorités sont contraintes d'élargir les marges de fluctuations de 2,25 % à 15 % à l'été 1993.

Bien avant cet échec, les réflexions et l'action s'étaient orientées vers la création d'une véri-

ENCADRÉ 1

Chronologie de la construction européenne jusqu'à l'UEM

- 9 mai 1950 :** déclaration de Schuman pour une haute autorité européenne du charbon et de l'acier – première pierre de l'Europe – le 9 mai deviendra la journée de l'Europe
- 1951 :** Traité de Paris (CECA)
- 1957 :** Traité de Rome (CEE et Euratom)
- 1968 :** Union douanière
- 1970 :** plan Werner sur la réalisation de l'UEM
- 1972 :** création du serpent monétaire européen
- 1979 :** création du système monétaire européen
- 1986 :** signature de l'acte unique européen
- 1988 :** Sommet de Hanovre (décide la création de l'UEM)
- 1989 :** rapport Delors
- 1990 :** 1^{re} phase de l'UEM (libéralisation des mouvements de capitaux, programme de convergence)
- 1992 :** Traité de Maastricht qui institue l'Union européenne
- 1994 :** 2^e phase de l'UEM (création de l'IME préfigurant la BCE, poursuite de la convergence)
- 1995 :** Conseil européen de Madrid : choix du nom de l'euro
- 1997 :** Traité d'Amsterdam et adoption du Pacte de stabilité et de croissance
- 1998 :** Conseil européen de Bruxelles (fixation des taux de change irrévocables)
- 1999 :** 1^{er} janvier : 3^e phase de l'UEM (adoption de l'euro, politique monétaire aux mains de la BCE)
- 2002 :** 1^{er} janvier : mise en circulation des pièces et billets en euro

table union monétaire. La décision de créer une union économique et monétaire (UEM) est en effet prise en juin 1988 au Conseil européen de Hanovre. Les conditions et les modalités de l'UEM constituent le cœur du rapport Delors, présenté en avril 1989. Il préconise un renforcement de la coordination des politiques économiques, des règles encadrant les budgets nationaux et la création de la Banque centrale européenne (BCE) à qui serait confiée la

ENCADRÉ 2

Les trois étapes en vue de réaliser l'UEM

Étape 1 (1990-1994) : finaliser le marché intérieur et supprimer les freins à l'intégration financière.

Étape 2 (1994-1999) : créer l'Institut monétaire européen pour renforcer la coopération entre les banques centrales en vue de créer l'Eurosystème et d'assurer la transition vers l'euro. Favoriser la convergence économique des États membres et la mesurer par le respect de « critères de convergence » (stabilité des prix, finances publiques saines et soutenables, convergence des taux d'intérêt à long terme, stabilité des taux de change).

Étape 3 (à partir du 1^{er} janvier 1999) : fixer les taux de change entre les monnaies nationales et l'euro. Créer la BCE et l'Eurosystème, renforcer les règles encadrant les politiques budgétaires nationales.

conduite de la politique monétaire. Le rapport Delors est adopté par le Conseil européen de Madrid, en juin 1989. En décembre 1989, le Conseil européen de Strasbourg demande la convocation d'une conférence intergouvernementale afin d'identifier les modifications à apporter au Traité en vue de réaliser l'UEM. Les travaux de cette conférence intergouvernementale aboutissent au Traité sur l'Union européenne formellement approuvé par les chefs d'État ou de gouvernement lors du Conseil européen de Maastricht en décembre 1991 et signé le 7 février 1992. Le Traité prévoit la création de l'UEM en trois étapes et le passage à la monnaie unique au plus tard au 1^{er} janvier 1999 pour les États ayant mené à bien le processus de convergence durable, mesuré par un certain nombre de critères définis dans les traités (cf. encadré 2).

Ainsi, à la fois des facteurs économiques (favoriser le fonctionnement du marché intérieur) et géopolitiques (chute du mur de Berlin en 1989) ont conduit à la relance du processus d'intégration européenne par l'avènement de la monnaie unique.

1|2 La mise en place de l'euro

Le nom définitif de la monnaie unique, l'euro, est choisi en décembre 1995 au Conseil européen de Madrid. Un an plus tard, les modèles de pièces et billets ont été sélectionnés. Le 31 décembre 1998, les taux de conversion entre l'euro et les monnaies des États membres sont irrévocablement fixés. Au 1^{er} janvier 1999,

ENCADRÉ 3

Les différentes étapes de l'élargissement de l'UE et d'adhésion à l'UEM

Union européenne : 28 membres

1951 : Traité de Paris – création de la CECA avec 6 pays membres (RFA, France, Belgique, Italie, Luxembourg et Pays-Bas)

1973 : 1^{er} élargissement (Royaume-Uni, Irlande, Danemark)

1981 : 2^e élargissement (Grèce)

1986 : 3^e élargissement (Espagne, Portugal)

1995 : 4^e élargissement (Autriche, Suède, Finlande)

2004 : 5^e élargissement (Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Slovaquie, Slovénie)

2007 : 6^e élargissement (Bulgarie, Roumanie)

2013 : 7^e élargissement (Croatie)

Cinq pays candidats : Albanie, Ancienne république yougoslave de Macédoine, Serbie, Turquie, Monténégro (négociations d'adhésion entamées avec ces trois derniers)

Deux candidats potentiels : Bosnie-Herzégovine et Kosovo

Zone euro : 19 membres

1998 : Conseil européen de Bruxelles (premiers États membres : Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal)

2001 : adhésion de la Grèce

2007 : adhésion de la Slovénie

2008 : adhésion de Chypre et Malte

2009 : adhésion de la Slovaquie

2011 : adhésion de l'Estonie

2014 : adhésion de la Lettonie

2015 : adhésion de la Lituanie

onze pays parmi les quinze ayant cherché à remplir les critères pour l'UEM adoptent cette nouvelle monnaie qui devient la monnaie légale de la zone euro, donc de 300 millions d'Européens. Les billets et les pièces des monnaies nationales continuent à être utilisés jusqu'à la mise en circulation de l'euro sous sa forme fiduciaire (pièces et billets), le 1^{er} janvier 2002. En quelques jours, plus de la moitié des transactions en espèces s'effectuaient en euros et la quasi-totalité des distributeurs automatiques délivraient des euros. La date de fin de validité des monnaies nationales a varié d'un pays à l'autre, sur une période allant du 31 décembre 2001 (pour l'Allemagne) au 28 février 2002.

C'est la BCE qui détient le droit exclusif d'autoriser l'émission de billets de banque en euros au sein de l'Union¹. Les pièces sont frappées par les États membres dans des quantités approuvées par la BCE.

L'adoption d'une monnaie unique s'accompagne d'une politique monétaire unique. Celle-ci est définie comme « l'ensemble des moyens mis en œuvre par un État ou une autorité monétaire pour agir sur l'activité économique par la régulation de sa monnaie ».

En zone euro, c'est l'Eurosystème, c'est-à-dire la BCE et les banques centrales nationales (BCN) des États membres, dont l'indépendance est garantie par les traités², qui prend en charge la conduite de la politique monétaire unique. C'est le Conseil des gouverneurs de la BCE, composé des six membres du directoire et des gouverneurs des banques centrales nationales des dix-neuf pays de la zone euro, qui définit la politique monétaire. Celle-ci est mise en œuvre par les BCN.

Le mandat unique de l'Eurosystème est le maintien de la stabilité des prix à moyen terme pour l'ensemble de la zone juste en dessous d'une cible d'inflation explicite de 2 %, gage de crédibilité de l'euro. Pour atteindre cet objectif, l'Eurosystème dispose d'une série d'instruments de politique monétaire : il effectue des opérations d'*open market*, offre des facilités permanentes et impose aux établissements de crédit la constitution de réserves obligatoires rémunérées sur des comptes ouverts sur les livres des banques centrales nationales. Il peut également mettre en œuvre des mesures de politique monétaire non conventionnelles

« L'adoption d'une monnaie unique s'accompagne d'une politique monétaire unique. »

lorsque les canaux de transmission habituels de la politique monétaire ne fonctionnent plus de manière satisfaisante, comme ce fut le cas pendant la crise amorcée en 2007.

1|3 L'euro, monnaie unique de la zone euro

La monnaie fait partie des symboles forts d'appartenance à un pays ou une zone. Ainsi, le symbole de l'euro – € – s'inspire de la lettre grecque epsilon (€) et représente l'initiale du mot « Europe » dans l'alphabet latin, tandis que les deux lignes parallèles qui barrent le symbole évoquent la stabilité. Les premiers billets en

ENCADRÉ 4

L'ECU, ancêtre de l'euro

L' ECU, pour *European Currency Unit* (unité de compte européenne), est créé en mars 1979 avec le système monétaire européen (SME). L'ECU se substitue à l'or pour définir les cours pivots autour desquels les monnaies nationales peuvent fluctuer, dans une limite de +/- 2,25%, sauf pour l'Italie, avec des ajustements possibles. Quand un taux de change du marché atteint un seuil d'intervention, les banques centrales sont obligées de soutenir la parité de manière coordonnée par des opérations d'*open market* (achat de la monnaie affaiblie ou vente de la monnaie qui s'est renforcée).

La valeur de l'ECU est déterminée par un panier constitué de monnaies participant au SME, pondérées par le poids économique du pays concerné dans l'ensemble européen. L'ECU est utilisé comme unité de compte pour les institutions européennes et les banques centrales des pays membres, ainsi que comme monnaie de placement et d'endettement sur les marchés financiers, se substituant ainsi partiellement au dollar et aux monnaies nationales.

Pour la première fois, la stabilité monétaire en Europe est définie par rapport à une référence interne, l'ECU, et non plus externe comme auparavant avec l'or ou le dollar.

S'il n'y a jamais eu de billets de banque libellés en ECU, celui-ci remplissait un certain nombre de fonctions d'une monnaie, au-delà même de celle d'unité de compte : des emprunts internationaux, des dépôts et des chèques bancaires ont pu être libellés en ECU.

Le 1^{er} janvier 1999, l'euro devient la monnaie officielle unique des pays de la zone euro : sa parité avec l'ECU est fixée de façon conventionnelle à 1 pour 1 mais l'ECU disparaît. Et alors que l'ECU était un panier de monnaies européennes, l'euro est une monnaie à part entière, ayant cours en zone euro, étant matérialisée en pièces et billets.

1 Article 128 (1) du *Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE)* et article 16 des *statuts de la SEBC*.

2 L'indépendance signifie qu'aucune instruction ne peut être sollicitée ou reçue d'un État ou d'une autre autorité européenne. Cette exigence s'impose à la BCE et aux banques centrales nationales qui composent le système européen des banques centrales (SEBC). La BCE a été mise en place en juin 1998. Son siège est situé à Francfort-sur-le-Main (Allemagne).

euros présentent des motifs inspirés des différents styles architecturaux qui caractérisent sept périodes de l'histoire de la culture et de l'architecture européennes (classique avec le 5 €, roman avec le 10€, gothique avec le 20 €, Renaissance avec le 50€, baroque et rococo avec le 100 €, XIX^e siècle, utilisant l'acier et le verre, avec le 200 €, XX^e siècle avec le 500 €) sans figurer des monuments existants, afin que l'ensemble des pays membres puissent se les approprier. Enfin, les pièces en euros présentent une face commune pour l'unité, et une face nationale qui reflète la culture ou l'histoire de chaque pays. Toutes ont cours dans l'ensemble de la zone euro³.

La confiance est un élément fondamental pour une monnaie, non seulement sur un

plan économique mais aussi sur le plan de la sécurité et de la lutte contre la contrefaçon. L'euro fait partie des monnaies présentant des signes de sécurité parmi les plus avancés (notamment, impression en relief, hologrammes visibles des deux côtés, fils de sécurité pour les billets ; composition métallique, poids, dimension pour les pièces).

Sur le plan juridique, l'euro est la monnaie unique des États membres de l'Union européenne ayant adopté l'euro. Dans la zone euro, seul l'euro a cours légal⁴. Cela signifie que, en l'absence d'un accord sur les moyens de paiement, un créancier est obligé d'accepter un paiement effectué en euros et ce paiement délivre le débiteur de toute obligation de paiement.

3 Voir la note d'information Les billets et les pièces en euro : les connaître, les utiliser.

4 Article 128 (1) du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE).

ENCADRÉ 5

Comment un pays de l'UE peut-il adhérer à la zone euro ?

L'Union européenne s'agrandit à mesure que les pays candidats répondent aux conditions d'adhésion et rejoignent l'Union – ce processus porte le nom d'élargissement. De la même façon, la zone euro s'élargit à mesure que les États membres qui ne font pas partie de la zone euro remplissent les conditions pour y accéder et adoptent l'euro.

Un pays qui souhaite rejoindre l'Union doit aligner de nombreux aspects de son organisation sociale, économique et politique sur la situation qui prévaut dans les États membres de l'UE. En ce qui concerne la partie économique, cet alignement vise à garantir la capacité du pays candidat à prendre une part effective au marché unique de l'Union pour les marchandises, les services, les capitaux et la main-d'œuvre. Ainsi, l'adhésion à l'Union économique constitue un processus d'intégration relativement long nécessitant une préparation importante de la part du pays candidat.

Depuis sa création en 1999, la zone euro s'est agrandie de 11 à 19 membres. La dernière adhésion est celle de la Lituanie, le 1^{er} janvier 2015¹. Selon les termes du Traité de Maastricht, tous les États membres de l'UE se sont engagés à adopter l'euro lorsque les conditions nécessaires sont remplies. Certains États membres de l'UE ont choisi de ne pas participer, c'est le cas de la Suède. Seuls le Danemark et le Royaume-Uni bénéficient d'une clause de non-participation prévue par le Traité leur permettant d'en être dispensés même s'ils respectent les critères. Ils peuvent toutefois demander leur adhésion s'ils le souhaitent. Les autres n'ont pas encore adopté l'euro, mais ont vocation à le rejoindre.

Le processus d'entrée dans la zone euro passe par le respect de critères de convergence et de conditions, notamment juridiques, fixées par le Traité de Maastricht. Les « critères de convergence économique » sont destinés à garantir qu'un État membre est suffisamment préparé pour l'adoption de la monnaie unique et peut s'intégrer sans heurts au régime monétaire de la zone euro. La convergence juridique implique que le droit national soit compatible avec le Traité, en particulier sur les points relatifs à la banque centrale nationale et à la monnaie. Ces conditions d'accession sont précisées par l'article 140(1) du TFUE (ex-article 121 du Traité de Maastricht instituant la Communauté européenne) et par le protocole annexé au Traité (Protocole n° 13 sur les critères de convergence).

1 Outre ces 19 pays, l'euro est également utilisé dans les départements d'outre-mer, les territoires et les îles qui font partie des États membres de la zone euro ; à Andorre, Monaco, Saint-Marin et au Vatican en vertu d'accords monétaires conclus avec l'UE les autorisant à émettre sous certaines conditions des pièces en euro ; au Monténégro et au Kosovo, pays candidats à l'adhésion à l'UE qui ont décidé de manière unilatérale que l'euro a cours légal sur leurs territoires. Autre exception, celle des collectivités françaises de l'Océan Pacifique (Nouvelle-Calédonie, Polynésie, etc.) dont l'unité monétaire est le franc pacifique (ou franc CFP, créé en décembre 1945 en même temps que le franc CFA après les accords de Bretton Woods), émis par l'Institut d'émission d'outre-mer, et dont la parité est fixe par rapport à l'euro, ce qui garantit un accès sans risque de change aux marchés de la zone euro. .../...

Critères de convergence

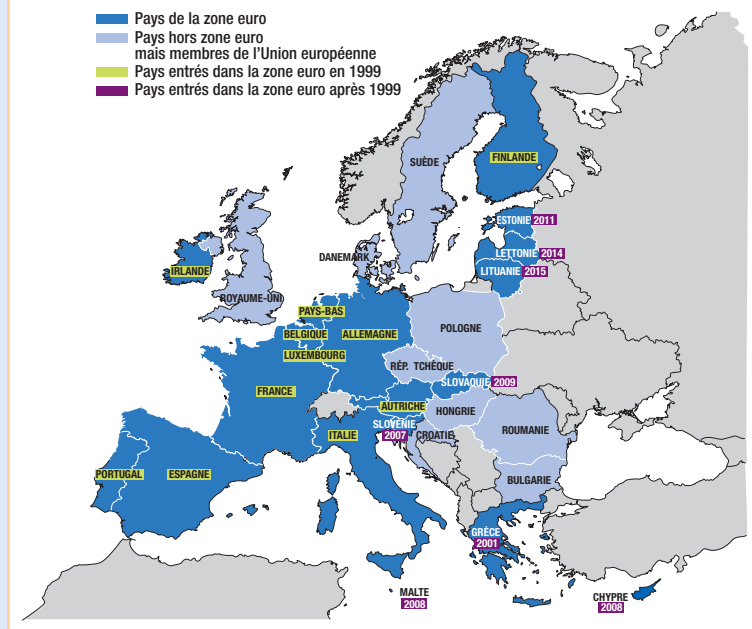
Taux d'inflation	Ne doit pas excéder de plus de 1,5 % celui des trois États membres ayant les taux les plus faibles l'année précédant l'examen d'adhésion.
Déficit public	Ne doit pas dépasser 3 % du PIB (absence de déficit public excessif).
Dette publique	Ne doit pas excéder 60 % du PIB ; si ce n'est pas le cas, le rythme de décroissance du ratio de dette doit être suffisant.
Taux de change	Doit avoir participé au mécanisme de change MCE II ^{a)} durant les deux années précédentes sans tensions graves (stabilité de la monnaie nationale vis-à-vis de l'euro).
Taux d'intérêt à long terme sur la dette souveraine	Ne doivent pas excéder de plus de 2 % ceux « des trois pays au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix ».

a) Le mécanisme de change européen (MCE II) est le stade précurseur de l'union monétaire. Il constitue une phase préparatoire à l'entrée en zone euro. Il a pour objectif de maintenir la stabilité des taux de change entre l'euro et les monnaies nationales participant au mécanisme pour éviter des variations trop importantes qui peuvent nuire au bon fonctionnement du marché intérieur. Le change entre une devise et l'euro est maintenu dans une fourchette de variation maximale possible autour d'un cours pivot (la marge de fluctuation est de $\pm 15\%$ autour du cours pivot).

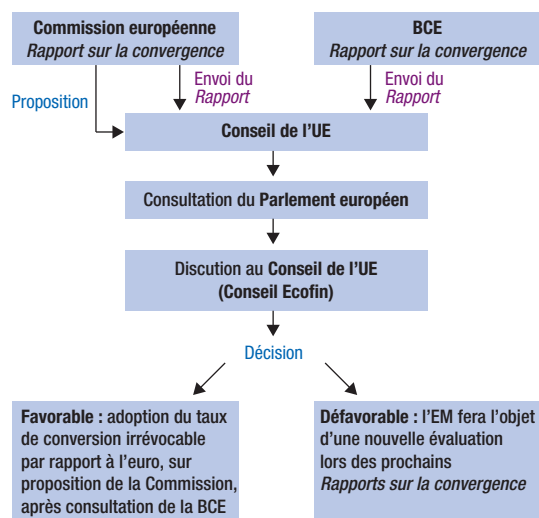
Le suivi de la convergence des pays de l'UE ayant vocation à entrer dans la zone euro est effectué tous les deux ans au moins, ou à la demande d'un État membre de l'UE. À cet effet, la Commission européenne et la BCE établissent chacune un *Rapport sur la convergence* destiné au Conseil. Ces deux rapports examinent les progrès réalisés par les pays pour respecter les conditions d'entrée dans la zone euro. En 2015, sept pays sont concernés. La Bulgarie, la République tchèque et la Pologne n'ont pas fait part d'une date d'entrée envisagée ; la Croatie, nouveau membre de l'UE, a indiqué vouloir intégrer la zone euro au plus vite mais ne remplit pas les conditions requises ; la Hongrie n'envisage pas de l'intégrer avant 2020 ; la Roumanie devrait la rejoindre « au plus tôt en 2018 », d'après une déclaration du président roumain en janvier 2014 ; enfin la Suède a refusé l'adoption de l'euro par référendum en septembre 2003. Le Danemark est le seul pays qui participe actuellement au MCE II mais il bénéficie, comme le Royaume-Uni d'une clause du Traité l'exemptant d'adopter l'euro. La participation au MCE II pendant au moins deux ans étant une condition préalable à l'adhésion, il n'y aura pas d'élargissement supplémentaire à court terme de la zone euro.

Les pays candidats à l'adhésion à la zone euro doivent également veiller à ce que leurs lois et règles nationales prévoient l'indépendance de leur banque centrale nationale (cette disposition doit déjà avoir été respectée à l'occasion de l'entrée du pays dans l'UE²⁾ et à ce que

Les 19 pays de la zone euro



La procédure d'accession



ses statuts soient conformes aux dispositions des traités et compatibles avec les statuts de la Banque centrale européenne (BCE) et du système européen de banques centrales (SEBC).

Le respect des conditions par les pays candidats est évalué par la Commission européenne et la BCE. La décision finale concernant l'adhésion à la zone euro appartient au Conseil de l'UE.

Exemple de l'entrée de la Lituanie au 1^{er} janvier 2015 :

- Dès le 28 juin 2004, la Lituanie participe au MCE II, liant le Litas à l'euro. En 2007, l'adhésion à la zone euro est rejetée (inflation trop élevée). Fin 2006, le gouvernement adopte un nouveau plan de convergence, mais le niveau de l'inflation lituanienne puis la crise de la zone euro retardent l'entrée dans la zone euro.
- Le processus est relancé en 2014 :
 - 17 avril : le parlement lituanien adopte une loi prévoyant l'adhésion à l'euro le 1^{er} janvier 2015.
 - 4 juin : publication des *Rapports de convergence* ; la Commission et la BCE considèrent que les critères de convergence sont remplis. La Commission propose au Conseil ECOFIN de décider que la Lituanie puisse adopter l'euro.
 - 20 juin : les ministres réunis lors de l'ECOFIN adoptent une recommandation en faveur de l'adoption de l'euro par la Lituanie.
 - 26-27 juin : le Conseil européen déclare « accueillir favorablement la proposition de la Commission ».
 - 16 juillet : le Parlement européen approuve l'entrée de la Lituanie dans la zone euro.
 - 23 juillet : le Conseil de l'UE entérine formellement l'adhésion au 1^{er} janvier 2015. Un taux de conversion irrévocable est fixé (1 euro = 3,4528 litas).
- 1^{er} janvier 2015 : l'euro devient la monnaie légale de la Lituanie et est utilisé pour toutes les transactions. Le litas disparaît en quelques jours. Le gouverneur de la banque centrale lituanienne devient membre du Conseil des gouverneurs de la BCE.

2| L'EURO : LES AVANTAGES POUR TOUS D'UNE NOUVELLE MONNAIE INTERNATIONALE FORTE

2|1 L'euro s'inscrit dans le cadre du renforcement de la coordination des politiques économiques

Les bases de cette coordination renforcée reposent sur le Traité de Maastricht (1992) mais de nombreux renforcements ainsi que des compléments fondamentaux ont été ajoutés, notamment en réponse à la crise économique et financière amorcée en 2007.

L'instrument initial est le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) adopté en 1998, un ensemble de règles préventives et correctives visant à faire en sorte que les pays de l'Union européenne préservent des finances publiques saines et coordonnent leurs politiques budgétaires. Il s'agit d'éviter que les politiques budgétaires nationales ne prennent des orientations susceptibles de poser problème aux autres

pays de l'UE ou à l'UE dans son ensemble. Le respect des règles du PSC garantit aux citoyens européens un traitement équitable, tant entre pays (un déficit budgétaire excessif d'un pays ne doit pas être financé par les pays partenaires) qu'entre citoyens, dans la mesure où elles visent également à prévenir le surendettement et le défaut des États.

Dès sa création, le cadre institutionnel de l'union monétaire et le PSC en particulier ont donné lieu à des critiques stigmatisant leurs imperfections. Celles-ci étaient connues depuis longtemps : sur le plan théorique, en raison des différences entre une zone monétaire optimale et les caractéristiques de la zone euro ; d'un point de vue empirique, notamment en lien avec les difficultés d'application des règles du PSC (exemples de la France et de l'Allemagne en 2003).

Le PSC a été modifié une première fois en 2005 afin de prendre davantage en compte les spécificités nationales. Néanmoins, sa mise en

œuvre s'est révélée peu satisfaisante au cours des dix premières années d'existence de la monnaie unique, non tant en raison de sa conception que de l'application effective des règles.

La crise a rappelé et souligné les insuffisances profondes et préoccupantes que les États membres et les institutions européennes n'ont cessé de parer depuis. En particulier, la crise a révélé que la discipline de marché n'a pas fonctionné faute de clairvoyance des marchés⁵, pas plus que la discipline institutionnelle, faute de volonté politique. La résultante a été de pousser plusieurs pays européens dans des situations économiques et financières telles qu'il a été nécessaire de mobiliser les mécanismes d'aide disponibles au niveau européen puis d'en créer de nouveaux.

Outre la question du sauvetage des pays en crise, la gouvernance européenne doit permettre de maintenir la confiance dans l'euro et la stabilité économique de la zone.

Pour ce faire, le nouveau cadre a trois objectifs : prévenir les crises de dette souveraine afin d'éviter qu'elles se produisent et n'engendrent des conséquences systémiques dans la zone euro ; prévenir la contagion entre crises bancaires et souveraines ; être capable de gérer les crises si celles-ci se produisent tout de même.

Prévenir les crises de dette souveraine

Le fait de partager une même monnaie mais de conserver des politiques budgétaires nationales impose que celles-ci respectent des règles strictes permettant d'éviter des effets de contagion entre pays, tels que des pressions inflationnistes en cas de déficit public excessif ou des risques de déstabilisation du système de financement en cas de dette non soutenable. C'est le rôle – essentiel – du Pacte de stabilité et de croissance. C'est pourquoi, après la révision sommaire de 2005, le PSC a été significativement renforcé à l'aune du développement de la crise et de l'évidence de positions budgétaires très déséquilibrées dans plusieurs pays de la zone euro.

La première réforme, le « *six-pack* », est instaurée en 2011. Il s'agit d'un ensemble de règlements qui explicitent de façon détaillée les

procédures et les règles inscrites dans le PSC afin de permettre aux États membres de l'UE de définir leurs politiques économiques de manière à s'y conformer. Le *six-pack* renforce la transparence et le caractère contraignant du PSC et impose de nouvelles obligations aux États membres dans le domaine de la politique budgétaire. Il confirme le volet préventif du Pacte (fixation de l'objectif à moyen terme de chaque pays de l'UE, soit dans la plupart des cas un solde budgétaire proche de l'équilibre). Il accroît son caractère contraignant pour les pays de la zone euro en instaurant la possibilité de sanctions dans ce volet. Mais surtout, il renforce le volet correctif du PSC (la

procédure de déficit excessif) : le critère de dette est rendu plus opérationnel afin d'assurer la soutenabilité à long terme, le système de sanctions graduelles est durci, la majorité pour les mettre en œuvre est inversée⁶. Enfin, le *six-pack* instaure la procédure de suivi des déséquilibres macroéconomiques qui permet de détecter de façon précoce des décalages trop importants de certaines variables avec des valeurs jugées souhaitables (taux de chômage, indicateurs de compétitivité, solde des transactions courantes, évolution de crédit, etc.).

La crédibilité des règles a également été renforcée par le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG), traité intergouvernemental signé en mars 2012 par tous les pays de la zone euro et les pays hors zone euro le souhaitant. Le TSCG contient le « *fiscal compact* » par lequel les pays signataires se sont engagés à inscrire dans leur loi nationale le concept d'équilibre budgétaire. Ils ont également créé des mécanismes nationaux de correction automatique en cas de déviation des politiques budgétaires par rapport à la trajectoire européenne requise.

La seconde réforme, le « *two-pack* » en mars 2013, est spécifique à la zone euro afin de tenir compte des liens particulièrement étroits qui lient les économies d'une zone monétaire et qui rendent la coordination entre eux indispensable. Ainsi, le suivi et la transparence des processus budgétaires nationaux sont renforcés et leur coordination est intégrée dans le semestre européen, un calendrier de mise en œuvre et de suivi qui permet de structurer et d'organiser le dialogue et les échanges entre la Commission, chargée du respect du

« La gouvernance européenne doit permettre de maintenir la confiance dans l'euro et la stabilité économique de la zone. »

5 Avant la crise, les taux des emprunts d'État des pays de la zone euro étaient peu dispersés et se situaient à des niveaux assez bas. Pourtant, les situations budgétaires nationales étaient très différenciées et préoccupantes dans certains cas, puisqu'elles s'écartaient significativement des règles du PSC. Or, c'est seulement à partir de fin 2009 que les investisseurs ont considéré qu'une obligation souveraine grecque n'était plus aussi sûre qu'une obligation française ou allemande par exemple et ont exigé une prime de risque plus élevée pour accepter de la détenir.

6 Il faut désormais qu'une majorité de pays s'oppose à une sanction pour que celle-ci ne soit pas appliquée. Autrement dit, l'application de sanctions est la règle par défaut. Auparavant, il fallait qu'une majorité de pays décide de mettre en œuvre des sanctions pour que celles-ci soient mises en œuvre, ce qui ne s'est jamais produit.

Évolution de la gouvernance économique de l'UE et de la zone euro

1992	Signature du Traité de Maastricht qui introduit l'euro comme monnaie commune et limite les déficits et dettes publics à respectivement 3 % et 60 % du PIB.
1998	Pacte de stabilité et de croissance (PSC) : les États membres de l'UE s'accordent sur le renforcement de la surveillance et la coordination des politiques budgétaires et économiques nationales pour mettre en œuvre les règles du Traité de Maastricht.
1999	<ul style="list-style-type: none"> • L'euro devient la monnaie légale de la zone euro. • Entrée en vigueur du volet préventif du PSC.
2001	Entrée en vigueur du volet correctif du PSC.
2003	Difficultés à appliquer les règles du PSC : la France et l'Allemagne échappent à des sanctions en dépit du non-respect des règles.
2005	Première révision du PSC pour lui donner plus de flexibilité.
2007	Signature du Traité de Lisbonne par les États membres de l'UE (nouvelle configuration institutionnelle qui redéfinit notamment les compétences du Parlement européen, de la Commission européenne, du Conseil européen).
2008	Début de la crise économique et financière.
2009	Entrée en vigueur du Traité de Lisbonne.
2010	Création du Mécanisme européen de stabilité financière (MESF) et du Fonds européen de stabilité financière (FESF), fonds temporaire d'assistance pour la zone euro, utilisé pour la Grèce puis l'Irlande et le Portugal.
2011	<ul style="list-style-type: none"> • Création du Mécanisme européen de stabilité (MES), fonds permanent d'assistance destiné à remplacer le FESF, utilisé pour l'Espagne puis Chypre, et plus récemment pour le troisième programme d'aide à la Grèce. • 1^{re} mise en œuvre du semestre européen. • Renforcement de la coordination et du suivi des politiques économiques nationales avec la signature du <i>six-pack</i> qui contient une révision du PSC et la création de la surveillance des déséquilibres macroéconomiques.
2012	<ul style="list-style-type: none"> • Entrée en vigueur du MES. • Signature du Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG), cadre institutionnel des nouvelles règles de gouvernance économique. • Le TSCG institue les sommets européens. • Important discours de M. Draghi, président de la Banque centrale européenne, précisant que celle-ci « est prête à faire tout ce qu'il faudra pour préserver l'euro ». • Décision de la création d'une union bancaire européenne (UBE).
2013	Entrée en vigueur du <i>two-pack</i> qui permet aux États membres de la zone euro d'établir leur budget selon un calendrier et des standards communs.
2014	L'union bancaire doit assurer durablement la stabilité du secteur bancaire au sein de la zone euro. Son premier pilier, le mécanisme de supervision unique (MSU), entre en vigueur en novembre 2014, suivi début 2015 du mécanisme de résolution unique (le MRU).
2015	<ul style="list-style-type: none"> • À la suite de l'évaluation du fonctionnement du <i>six-pack</i> et du <i>two-pack</i>, la Commission plaide pour plus de transparence et de simplicité. Elle fournit un guide d'application des règles du PSC en mettant en avant la nécessité des réformes structurelles. • Publication en juin du rapport des cinq présidents (J.-C. Juncker, président de la Commission européenne, D. Tusk, président du sommet de la zone euro, J. Dijsselbloem, président de l'Eurogroupe, M. Draghi, président de la Banque centrale européenne et M. Schulz, président du Parlement européen) qui propose des mesures pour approfondir l'UEM en trois étapes, de juillet 2015 pour les premières réformes à 2025 pour parachever le projet.

PSC, et les États membres tout au long de leur processus d'élaboration budgétaire et non plus au moment et après le vote du budget. La Commission européenne examine les projets de budget nationaux des États membres et veille à ce qu'ils permettent le respect des règles du PSC. En cas de manquements aux engagements européens, la Commission peut demander que lui soient présentés des projets révisés. Ces dispositions s'appliquent à tous les États membres de la zone euro mais des règles spécifiques resserrant la surveillance s'appliquent aux pays soumis à une procédure de déficit excessif. De plus, des agences indépendantes doivent être créées dans chaque pays afin d'évaluer le cadre macroéconomique et la trajectoire budgétaire inscrits dans les projets de loi de finances.

Le second règlement du *two-pack* s'adresse aux pays dont la stabilité financière est menacée ou ceux engagés dans un programme d'assistance financière de la zone euro.

Prévenir la contagion entre crise bancaire et crise souveraine

La crise financière a montré que la faillite d'une banque dans un pays d'Europe pouvait avoir des conséquences systémiques affectant plusieurs autres pays de l'UE. De plus, l'interdépendance entre la crise souveraine et la crise bancaire est apparue comme un problème majeur, principalement en zone euro. Le cas de l'Irlande en a été l'exemple le plus marquant puisque le sauvetage des banques nationales par l'État irlandais a fait passer la dette publique de 25 % du PIB en 2007 à 110 % fin 2011. Or, la hausse du risque sur la solvabilité d'un emprunteur souverain augmente les taux d'intérêts demandés par les prêteurs, non seulement à l'État, mais aussi aux emprunteurs privés, notamment les banques. Il a donc fallu créer des mécanismes permettant d'empêcher ce cercle vicieux en créant un cadre de surveillance et de résolution bancaires au niveau de la zone euro.

Initialement, la gestion de la crise financière a fait naître de nouveaux mécanismes et institutions permettant de préserver la stabilité de la zone euro et d'assurer une surveillance financière homogène dans l'UE. Le Système européen de supervision financière (SESF) a ainsi été créé en 2010. Il constitue une architecture institutionnelle de l'UE regroupant

plusieurs autorités La surveillance microprudentielle est assurée par de l'Autorité bancaire européenne (ABE), l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP), qui collaborent au sein du comité mixte des autorités européennes de surveillance (AES), lequel assure la cohérence des opérations de surveillance d'un secteur à l'autre. La surveillance macroprudentielle est assurée par le Conseil européen du risque systémique (CERS). Il a pour objectif de prévenir et d'atténuer les risques systémiques menaçant la stabilité financière de l'Union européenne au vu des développements macroéconomiques. Les autorités de surveillance nationales compétentes des États membres font également partie du SESF. Le SESF a pour objectifs, entre autres, de favoriser une pratique commune de la surveillance et de faciliter l'instauration d'un marché financier européen unique.

Toutefois, la seule coordination de la surveillance financière au sein de l'UE est insuffisante pour les pays de la zone euro, plus interdépendants. Une intégration plus poussée de la surveillance de leurs systèmes bancaires s'est avérée nécessaire. C'est pourquoi, en juin 2012, le Conseil européen a décidé de créer l'Union bancaire européenne (UBE) dont l'objectif est d'assurer de manière centralisée la surveillance et la résolution des banques de la zone euro. L'UBE est constituée :

- d'un mécanisme de surveillance unique (MSU), adopté en septembre 2013, dont la fonction est de vérifier que les banques respectent les règles bancaires européennes et de remédier aux problèmes avant qu'ils ne deviennent critiques. Il fait de la BCE le superviseur prudentiel des établissements bancaires de la zone euro ;
- d'un mécanisme de résolution unique (MRU), finalisé en juillet 2014, qui assure une gestion de la résolution des banques au niveau de la zone euro, notamment grâce à un fond de résolution unique abondé par les banques ;
- d'un système de garantie des dépôts. Pour le moment, les dépôts allant jusqu'à 100 000 euros sont garantis dans l'ensemble de l'UE par des systèmes de garantie nationaux encadrés par un ensemble de règles communes, le «règlement uniforme». Toutefois, dans le contexte de l'Union

bancaire, il existe une feuille de route visant la mise en place d'un système unique de garantie des dépôts à l'horizon 2019.

Gérer les crises de dette souveraine

La zone euro a dû se doter en urgence d'un dispositif de gestion des crises dès 2010 afin de faire face aux difficultés de financement rencontrées par plusieurs pays (Grèce, Irlande, Portugal, Espagne, Chypre, etc.). Lorsque la crise grecque a éclaté en 2010, les États membres de la zone euro ont ainsi dû trouver rapidement des solutions permettant de fournir des fonds aux États qui avaient perdu l'accès aux marchés financiers : solutions d'abord transitoires (prêts bilatéraux, création du MESF et du FESF en mai 2010) puis permanentes avec la création en octobre 2012 du mécanisme européen de stabilité (MES), destiné à soutenir financièrement les pays membres de la zone euro, sous condition de mise en œuvre de programmes rigoureux de réformes et de consolidation budgétaire. Avec l'appui du FMI, il a fallu fixer les programmes de réformes qui conditionnent l'aide financière apportée à chaque pays. En effet, pour préserver la crédibilité de la construction européenne, basée sur la règle de l'interdiction du renflouement d'un État par l'Eurosystème (article 123 du Traité) mais aussi par les transferts des autres États membres (article 125), il est impératif que l'aide ait pour conséquence le rétablissement économique et budgétaire du pays en crise.

La défense de l'euro au cours de la crise a également été menée par la BCE, notamment au travers de nouveaux instruments destinés à répondre aux problèmes de refinancement des États sur le marché obligataire. M. Draghi, le président de la BCE, affirmait le 26 juillet 2012 que « dans le cadre de son mandat, la BCE est prête à faire tout ce qu'il faudra pour préserver l'euro ». La BCE a, dans cette optique, utilisé des instruments de politique monétaire conventionnelle, tels que la baisse des taux, mais aussi des dispositifs relevant de la politique monétaire non conventionnelle, en particulier des programmes de rachat de titres souverains⁷ comme le SMP (*Securities Markets Programme*, créé en mai 2010, achevé en septembre 2012) et le programme OMT (*Outright monetary transaction*, décidé en septembre 2012), qui permet le rachat, sans limite quantitative, de certains titres souverains des seuls pays bénéficiant d'une aide de l'un ou l'autre des deux fonds de sauvetage européen, le FESF ou le MES. Ce programme n'a jusqu'à présent pas

⁷ L'article 123 du TFUE interdit à la BCE et aux BCN de l'Eurosystème d'acheter directement des titres de leurs dettes publiques auprès des États (interdiction du financement monétaire). Mais il est possible d'effectuer ces achats sur le marché secondaire.

été mis en œuvre, mais sa seule annonce a suffi à détendre les taux des obligations souveraines des pays en crise.

2|2 Tous les acteurs économiques bénéficient de la création de l'euro

L'euro a des conséquences concrètes sur le contexte dans lequel évoluent les ménages, les entreprises et le secteur public. Dans les trois fonctions d'une monnaie (moyen de paiement, unité de compte, réserve de valeur), il a remplacé les monnaies nationales et modifié ainsi le quotidien de tous les agents économiques. Il est devenu un des symboles tangibles de l'identité européenne dans lequel tout citoyen de la zone euro peut se reconnaître.

Le fait de pouvoir faire des transactions commerciales dans une même monnaie a favorisé le commerce intra-zone. Les échanges intra-zone représentent environ la moitié du total des échanges, ce qui constitue d'après les études empiriques un volume nettement plus important que ce que la taille des économies et leur proximité pourraient générer. Le surplus s'explique en partie par l'existence du marché unique et de la monnaie unique. En effet, l'avènement de l'euro a fait disparaître l'ensemble des coûts de transaction liés aux opérations de conversion d'une monnaie dans une autre. Cela représente des économies significatives, tant pour les entreprises dans leurs opérations d'importation ou d'exportation

« Le fait de pouvoir faire des transactions commerciales dans une même monnaie a favorisé le commerce intra-zone. »

intra-zone que pour les ménages lorsqu'ils voyagent en Europe (suppression des commissions de change : avant l'euro, on estimait le coût de l'échange de devises entre 20 et 25 milliards d'euros chaque année pour l'ensemble de l'UE, soit environ 0,4 % du PIB de l'UE).

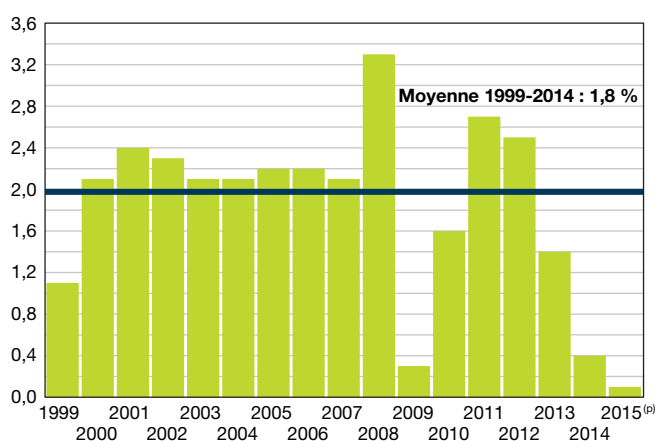
De plus, la transparence des prix permet de comparer facilement les montants d'un même produit dans différents pays de la zone euro, comparaison d'autant plus facile avec le e-commerce. La pression concurrentielle est donc renforcée et participe à pousser les prix vers le bas. L'euro a de ce fait participé au renforcement de la concurrence, à l'amélioration de l'efficacité globale de l'économie et *in fine* à la croissance.

L'euro s'est aussi imposé comme une monnaie fiable et stable auprès de tous les acteurs économiques. La confiance dans cette monnaie et la rigueur de la BCE dans la réalisation de sa mission première d'assurer la stabilité des prix ont également permis d'ancrer les anticipations d'inflation à long terme à la cible de 2 % retenue par l'Eurosystème et reconnue comme optimale. Or, la sécurité qu'apporte un environnement d'inflation durablement contrôlée permet d'offrir des conditions de financement plus favorables pour les ménages, les entreprises et les États. Dès lors, les investissements peuvent être financés à moindre coût et l'aléa sur la rentabilité d'un projet à long terme est réduit.

Graphique 1

Zone euro (composition variable) – indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)

(taux moyen de variation annuel en %)



Note : P : prévisions.

Source : Eurostat – prévisions de printemps 2015 de la Commission européenne.

La réussite de l'Eurosystème dans le domaine de la maîtrise de l'inflation est en effet remarquable. Sur la période 1999-2014, l'inflation a été en effet en moyenne exactement dans la cible (1,8 %, juste en dessous de 2 %, voir graphique 1). Si la crise a généré une volatilité supérieure de ce taux, la crédibilité de l'euro n'en a pas été altérée.

2|3 Le rôle international de l'euro

On entend par « rôle international de l'euro », la capacité de celui-ci à être utilisé sur les marchés mondiaux et par les résidents des pays hors de la zone euro, par exemple, dans le cadre d'opérations de paiement, d'épargne (réserve de valeur) ou comme unité de compte. En particulier, l'euro est utilisé dans plusieurs pays hors zone euro en tant que monnaie de réserve ou monnaie d'ancrage.

L'eurosysteme a adopté une attitude de neutralité en ce qui concerne l'usage international de l'euro. Il n'encourage ni ne décourage l'utilisation de sa monnaie hors de la zone euro, considérant qu'il doit être essentiellement l'expression du libre jeu des forces du marché.

Depuis sa création, l'euro est devenu l'une des deux grandes monnaies du système monétaire international, avec le dollar. Comme ce dernier, il constitue un moyen d'échanger les richesses entre les pays mais aussi de protéger l'épargne et l'investissement. Il est utilisé en dehors de la zone euro tant pour les échanges commerciaux que comme réserve de change ou monnaie d'ancrage. La taille et la stabilité de l'économie de la zone euro, comparables à celles des États-Unis, ont conféré à l'euro un rôle croissant dans les échanges, y compris auprès d'investisseurs non européens⁸.

Les marchés financiers internationaux utilisent l'euro largement – c'est la devise la plus utilisée après le dollar – et cela dans une large gamme d'instruments financiers. Par exemple, les grands investisseurs institutionnels, comme les fonds de pension, achètent des obligations libellées en euros parce qu'ils ont confiance dans la stabilité de la valeur de cette monnaie. Symétriquement, les grandes entreprises peuvent émettre des obligations dans une monnaie de leur choix, y compris étrangère, pour financer leurs activités et investissements.

L'euro est également la deuxième monnaie de réserve derrière le dollar qui représente plus de 60% des réserves de change. La part de l'euro dans les réserves de change mondiales fluctue avec les cours de change de l'euro entre 22 % et 27 % du total depuis 2002.

Enfin, l'euro fait office de monnaie «d'ancrage» pour plusieurs pays, à l'intérieur de l'UE (ex : Danemark), en Europe (Kosovo, Montenegro), en particulier ceux qui ont des accords institutionnels spéciaux avec l'UE, et au-delà. En liant leur monnaie à l'euro, ils apportent plus de stabilité à leurs économies nationales. Ainsi, une large partie de la dette des agents publics et privés hors de la zone euro est libellée en euros ce dont tire profit le secteur financier de la zone. Outre que la circulation de l'euro hors de la zone euro permet à celle-ci d'en tirer des revenus de seigneurage, le fait pour les exportateurs ou les importateurs de la zone euro de pouvoir libeller leurs échanges dans leur monnaie est un avantage significatif.

3| L'UNION MONÉTAIRE A SU S'ADAPTER AVEC LA CRISE, MAIS N'EST PAS AU BOUT DE SA MUE INSTITUTIONNELLE

Si l'euro s'appuie sur une construction institutionnelle qui s'est améliorée sensiblement depuis la crise (cf. *supra*), les difficultés auxquelles est confrontée l'UEM résultent en partie d'insuffisances qui ne pourront être dépassées que par des améliorations du cadre institutionnel européen.

L'identification des insuffisances de l'UEM donne lieu, depuis sa création, à de nombreux débats. Beaucoup d'économistes se demandent si l'UEM peut être considérée comme une zone monétaire optimale et, si ce n'est pas le cas, discutent des pistes d'amélioration possibles.

Sans entrer dans les détails de la théorie développée par Mundell en 1961, une zone monétaire optimale est une zone qui permet de maximiser les gains économiques nets d'une monnaie unique, c'est-à-dire de stabiliser le niveau des prix, tout en garantissant un taux de chômage minimal, non seulement pour l'ensemble de la zone mais encore pour tous les pays qui la composent.

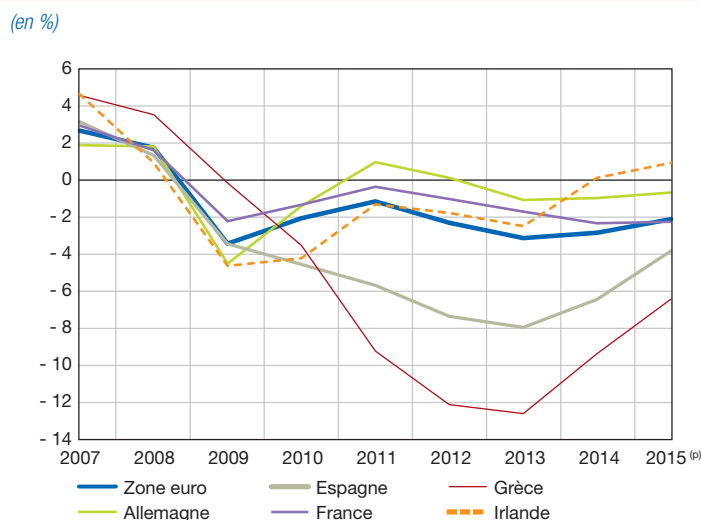
Pour cela, elle doit répondre à un ensemble de caractéristiques qui lui permettent de minimiser le coût économique d'un choc asymétrique (c'est-à-dire qui ne touche pas l'ensemble des pays de la zone) qui ne peut plus être ajusté par le taux de change : liberté et fluidité des flux de marchandises, de capitaux et d'hommes, synchronisation des cycles économiques.

Or, en premier lieu, la synchronisation des cycles économiques des États membres est insuffisante. En conséquence, la politique monétaire unique menée dans le cadre de l'UEM par la BCE ne convient pas à tous les États membres, selon leur situation dans le cycle. Il est manifeste que la crise a provoqué un éclatement des évolutions économiques des pays. Relativement proches en 2007, les conditions économiques sont devenues très contrastées. Ainsi, en 2015, alors que certains pays voient leur situation économique se redresser nettement (Irlande), d'autres peinent à se rapprocher du niveau de leur croissance potentielle (France) ou, en dépit d'une nette amélioration de leur situation, en sont encore très éloignés (Espagne, Grèce). De ce fait, l'évolution conjoncturelle de la zone euro dans son ensemble masque l'hétérogénéité des situations des différents pays membres (voir graphique 2).

⁸ Pour plus d'information, voir le rapport de la BCE The international role of the euro, dernière édition parue en juillet 2015.

Graphique 2

Écart de croissance relativement au PIB potentiel



Note : P : prévisions.

Source : prévisions de printemps 2015 de la Commission européenne.

En second lieu, le fait d'avoir une monnaie unique prive un pays soumis à un choc asymétrique externe d'utiliser l'arme de la dévaluation pour s'ajuster (en augmentant ainsi sa compétitivité, ce qui relance ses exportations et sa croissance). Le pays soumis au choc extérieur peut alors être tenté de s'ajuster par l'usage de sa politique budgétaire (nationale), au risque de peser sur l'équilibre global de la zone. C'est pourquoi, le cadre de gouvernance européen a voulu, dès la création de l'UEM, encadrer les politiques budgétaires nationales et n'a cessé depuis de chercher à renforcer leur suivi et leur contrôle.

Une autre source d'ajustement peut alors se trouver dans la mobilité des facteurs de production. Autrement dit, il est nécessaire qu'une grande flexibilité existe sur les marchés du travail de la zone afin que la main-d'œuvre puisse se déplacer des zones affectées négativement par le choc vers celles qui ne le sont pas et offrent du travail. De même, la parfaite mobilité des capitaux au sein de la zone est indispensable à l'ajustement par la localisation des investissements.

Or, en zone euro, la mobilité des facteurs est imparfaitement assurée, les marchés du travail et du capital n'étant pas totalement intégrés. En particulier, les marchés du travail des pays de la zone euro diffèrent, tout d'abord parce que la mobilité est freinée par les différences de langues dans le travail, mais aussi par les différences de

mode d'ajustement des salaires, de système de protection sociale ou de fiscalité.

Du côté du marché du capital, la crise a diminué la mobilité du capital et a généré des déplacements de capitaux de la périphérie vers le centre dans un sens renforçant les hétérogénéités. Afin de restaurer cette mobilité, plusieurs axes sont privilégiés : tout d'abord, dans le cadre de l'Union bancaire, les exigences imposées aux systèmes nationaux de garantie des dépôts ont été renforcées. Ainsi, tous les pays de l'UE doivent désormais constituer des fonds de garantie des dépôts progressivement financés par les banques, afin que les dépôts bancaires soient garantis à hauteur de 100 000 euros dans les cas donnant lieu à une indemnisation, celle-ci étant obtenue par les déposants en 7 jours au lieu de 20 précédemment.

Ensuite, une des priorités de la Commission européenne est la création d'une Union des marchés de capitaux (UMC) d'ici à 2019. Il s'agit d'un élément clef du plan d'investissement annoncé par la Commission Juncker en novembre 2014. Cette union vise à parfaire l'allocation du capital et à assurer une diversification optimale des risques de sorte que les flux financiers ne soient pas déterminés par d'autres facteurs que les risques liés à la qualité intrinsèque des actifs. L'UMC a également pour objet d'approfondir et d'intégrer davantage les marchés de capitaux dans l'UE (notamment par la diversification des sources de financement des entreprises, en particulier des PME).

La zone euro n'est pas une zone monétaire optimale et des ajustements et améliorations pouvant palier ces manquements doivent être entrepris.

On peut évoquer plusieurs pistes pour consolider l'UEM : renforcer l'existant, c'est-à-dire renforcer la coordination des politiques économiques, notamment budgétaires et fiscales dans l'ensemble de la zone euro, développer un mécanisme de gestion de crise ou bien créer les conditions d'une zone monétaire optimale en complétant les institutions actuelles dans la logique du projet Van Rompuy de 2012.

La première piste est celle qui a été privilégiée jusqu'à présent avec les révisions du PSC, les nouveaux textes qui régissent la gouvernance (*six-pack/two-pack*) et la création de nouvelles

« La zone euro n'est pas une zone monétaire optimale et des ajustements doivent être entrepris. »

institutions en charge de la surveillance macro-prudentielle. Toutefois, le respect de la discipline, dans le domaine budgétaire notamment, repose aussi sur la volonté politique des décideurs et l'adhésion des populations au projet européen. Ce point est essentiel, la crise grecque et les interrogations sur le maintien du pays dans la zone euro qui l'ont accompagnée, en sont le plus récent témoignage.

La seconde piste visant à rapprocher l'UEM des caractéristiques d'une zone monétaire optimale s'appuie sur un rapport publié en juin 2012, prolongé par un nouveau document, dit « rapport des cinq présidents, » en juin 2015. Il trace le cheminement « vers une véritable UEM » en privilégiant quatre axes : un cadre financier intégré, un cadre budgétaire intégré, un cadre de politique économique renforcé et un renforcement de la légitimité et de la responsabilité démocratique. Certains progrès ont déjà été faits depuis 2012 (l'Union bancaire, l'amélioration de la coordination des politiques économiques, etc.). Mais beaucoup reste à faire, en particulier pour progresser vers la création de mécanismes de mutualisation au sein de la zone euro. De nombreuses propositions ont été

faites pour faire évoluer l'UEM dans ce sens : la création d'*eurobonds* (mutualisation d'une partie des titres de dette publique des États membres), la création d'un budget centralisé de la zone euro financé par des ressources propres, par exemple un impôt européen, et à vocation de stabilisation économique, la création d'un mécanisme européen d'assurance contracyclique (par exemple en transférant au niveau de la zone euro une partie des stabilisateurs automatiques comme l'assurance chômage), la nomination d'un ministre des finances européen et la création d'un Trésor européen qui gèrerait le budget centralisé de la zone euro.

Ces pistes restent encore à l'état de réflexions, mais l'élargissement de la zone euro et l'impact durable de la crise rendent indispensables le renforcement de l'intégration européenne pour que l'avenir de la monnaie unique soit assurée. Poursuivre l'objectif des pères fondateurs, à savoir unifier intégralement l'espace économique, demeure la priorité de l'Union européenne. L'euro y contribue car l'union monétaire est à la fois une conséquence mais aussi une cause du nécessaire renforcement de l'intégration économique et institutionnelle.