



Annuaire Français de Relations Internationales
AFRI 2002, volume III
Editions Bruylant, Bruxelles

PLIHON Dominique , "L'Euro : une construction inachevée ", AFRI 2002, volume III

Disponible sur <http://www.afri-ct.org/IMG/pdf/plihon2002.pdf>

Tous droits réservés - Centre Thucydide - contact : centre.thucydide@afri-ct.org

L'EURO : UNE CONSTRUCTION INACHEVÉE

PAR

DOMINIQUE PLIHON (*)

En ce début de XXI^e siècle, l'économie mondiale s'est restructurée selon un double mouvement de globalisation et de régionalisation. D'un côté, en effet, les espaces nationaux se sont ouverts de telle sorte que s'est progressivement mis en place un marché mondial des biens et services, et des actifs financiers; parallèlement, un processus de régionalisation s'est manifesté dans plusieurs parties du monde, avec la constitution de l'Union européenne, l'Association de libre-échange nord-américaine (ALENA), et le Mercosur en Amérique latine. C'est en Europe que le processus d'intégration régionale apparaît le plus poussé, en particulier dans le domaine monétaire : l'Union économique et monétaire (UEM) a été créée en 1999 et, en 2002, doit se produire ce qui est présenté comme la dernière étape de la construction monétaire, à savoir la mise en circulation de l'Euro fiduciaire.

La création de l'Euro a d'importantes implications, et ce, notamment dans deux domaines analysés dans cet article : en premier lieu, l'organisation et le rôle des politiques économiques, qui posent la question, non encore correctement résolue, de la gouvernance de la zone Euro; en second lieu, le fonctionnement du système monétaire international avec l'émergence sur la scène mondiale d'une nouvelle monnaie, concurrente potentielle du dollar américain.

UNE MISE EN PERSPECTIVE HISTORIQUE

Le lancement de l'Euro fiduciaire au début de 2002 constitue l'étape la plus symbolique du processus contemporain d'unification monétaire européenne. C'est en effet à partir de cette date que circuleront pour la première fois dans le public, des signes monétaires uniques dans l'espace économique européen. Il y avait certes déjà eu, au XIX^e siècle, plusieurs expériences d'union monétaire en Europe, comme l'union monétaire austro-allemande (1857-1866), l'union monétaire scandinave (1863-1914) qui regroupa la Suède, la Norvège et le Danemark, et enfin l'union monétaire latine (1865-1914) conclue entre la France, la Belgique, l'Italie, la Suisse, la Grèce, l'Espagne et la Roumanie; mais, aucune de ces expériences n'eut un jour l'am-

(*) Université Paris-Nord, CEPN.

pleur de l'actuelle Union économique et monétaire, laquelle regroupe aujourd'hui 12 pays et est appelée à s'élargir dans les prochaines années.

La création de l'Euro et celle de l'UEM apparaissent comme le couronnement du processus d'intégration européenne qui se déroule depuis la Seconde Guerre mondiale. Ce processus a été lancé par le plan Schuman de 1950, lequel donna lieu en 1951, à la création de la Communauté européenne du charbon et de l'acier (CECA). Ensuite, le Traité de Rome (1957) institua l'Euratom et la Communauté économique européenne (CEE). A cette date, la dimension monétaire est pratiquement inexistante dans la construction communautaire : les questions monétaires sont quasiment absentes du traité de Rome, lequel se contente de créer un Comité monétaire purement consultatif.

Il faut attendre les années 1970 pour que les préoccupations monétaires se fassent jour en Europe : à la suite de l'effondrement du système monétaire international de Bretton Woods et de la généralisation du flottement des monnaies, les pays membres du Marché commun cherchent à se protéger contre l'instabilité monétaire. Le « Serpent monétaire européen » (1972), puis le « Système monétaire européen » (1979), sont alors mis en place dans le but de réduire les fluctuations entre les monnaies européennes à l'intérieur d'une marge de plus ou moins 2,25 %. C'est le début du processus d'intégration monétaire européenne qui donne à la monnaie une dimension croissante. Puis, le Traité de Maastricht sur l'Union européenne, ratifié par 11 pays membres en 1992-93, achève le mouvement d'intégration monétaire en créant une monnaie unique, dont la mise en place s'est effectuée en deux étapes : 1999 pour les acteurs financiers, et 2002 pour les agents non financiers (*cf.* encadré).

Le calendrier de l'Union économique et monétaire

- **1^{er} mai 1998**, lancement du processus d'union monétaire : les chefs d'Etat et de Gouvernement fixent la liste des 11 Etats remplissant les conditions d'adhésion à l'UEM et préparent la mise en place de la Banque centrale européenne.
- **1^{er} janvier 1999**, naissance de l'Euro qui devient une monnaie à part entière, se substituant aux monnaies nationales : mise en place du Système européen de banques centrales et début de la politique monétaire unique; ouverture du « marché Euro » des capitaux; la dette publique des pays membres est désormais exprimée en Euro; les entreprises peuvent payer et être payées en Euro.
- **1^{er} janvier 2002**, achèvement de l'UEM : la monnaie fiduciaire, c'est-à-dire les pièces et billets en Euro, commencent à circuler parallèlement aux pièces et billets nationaux, lesquels cesseront d'avoir un cours légal six mois plus tard.

Si l'on veut comprendre les modalités actuelles de la construction européenne, notamment dans le domaine monétaire, il faut prendre en compte ce qui en constitue aujourd'hui le deuxième pilier fondamental : il s'agit de l'Acte unique qui, ratifié en 1986, organise la création, dans l'espace économique européen, d'un marché unique des biens et services, des travailleurs et des capitaux à partir de 1992. L'Acte unique inscrit l'Europe dans le processus de la mondialisation néo-libérale : concrètement, cela signifie notamment que la prépondérance est donnée aux mécanismes de marché, plutôt qu'à la régulation publique par l'organisation d'un processus accéléré de déréglementation et de privatisations. Alors que l'Acte unique consacre la domination du marché dans le fonctionnement de l'économie européenne, le Traité de Maastricht introduit quant à lui la primauté de la politique monétaire au sein des politiques économiques de la zone Euro.

POURQUOI L'EURO ?

Selon le rapport Emerson de la Commission européenne, rapport au titre évocateur de « Marché unique, monnaie unique » (1990) (1), la monnaie unique est nécessaire au fonctionnement du grand marché intérieur européen, institué par l'Acte unique. En effet, elle contribue à l'homogénéité du système des prix dans la zone Euro, les prix étant désormais exprimés dans une unité de compte commune : c'est un avantage important pour les entreprises et pour les particuliers, car les décisions économiques s'en trouvent facilitées, les comparaisons directes de prix entre les pays membres de l'Union étant désormais aisées. Par ailleurs, l'Euro réduit les coûts de transaction, notamment en supprimant les coûts de conversion entre monnaies : selon les économistes de la Commission, l'Euro doit entraîner une diminution des coûts de transaction, estimée à 13 à 19 milliards d'Euros, soit au minimum 0,5 % du PIB européen (il s'agit en particulier des coûts liés à l'échange des monnaies et à la détention de trésoreries multi-devises par les entreprises). Enfin, la monnaie unique élimine la spéculation et les risques d'instabilité entre monnaies des pays membres. En somme, l'Euro améliore le fonctionnement des marchés de biens, de services et de capitaux. D'ailleurs, le principal argument avancé par ses promoteurs a été que la monnaie unique permet de parachever l'édification du marché unique européen.

Mais l'Euro n'est pas uniquement un instrument économique et financier. Il apparaît également comme un vecteur d'intégration sociale en Europe. Son utilisation par les citoyens européens à partir de 2002 donnera à ceux-ci un sentiment d'appartenance à une même société, avec ses règles et son langage communs. L'Euro contribuera à la création d'une identité européenne,

(1) Michael EMERSON *et alii*, « Un marché unique, une monnaie unique », *Economie européenne*, n° 44, octobre 1990.

permettant aux Européens de se différencier des sujets appartenant à d'autres communautés de paiement. Ces dimensions sociologiques et identitaires ont été largement sous-estimées par les fondateurs de l'Union monétaire européenne (2).

Ainsi s'explique que la construction européenne, découlant du Traité de Maastricht, apparaisse paradoxale et inachevée sur le plan politique : les pays de l'Union européenne ont institué un pouvoir monétaire unifié, concentré entre les mains de banquiers centraux indépendants, sans se doter dans le même temps d'un pouvoir politique de même échelle territoriale. Ce déséquilibre institutionnel est, à terme, intenable, car l'Union n'est pas véritablement dotée des attributs démocratiques nécessaires pour qu'on la reconnaisse souveraine, ne serait-ce que dans le domaine monétaire. Ce déficit démocratique est susceptible de nourrir une défiance à l'égard de l'Euro, considéré comme une création purement technocratique, étrangère aux préoccupations des citoyens des Etats membres.

L'EURO ET LA PRIMAUTÉ DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

C'est sans doute dans le domaine de la politique économique que la création d'une union monétaire et de l'Euro est la plus lourde de conséquences. La première implication, la plus visible, est que les pays membres abandonnent leur souveraineté monétaire et leurs monnaies nationales au profit d'une monnaie unique. Et les politiques monétaires nationales disparaissent au profit d'une politique monétaire commune, menée par le Système européen de banques centrales (SEBC). Cela signifie qu'il existe désormais un taux d'intérêt et un taux de change unique de la zone Euro par rapport aux pays tiers.

Le Système européen de banques centrales

La politique monétaire et l'émission de l'Euro sont contrôlées par une institution à caractère fédéral (le Système européen de banques centrales ou SEBC), comparable à celle qui existe aux Etats-Unis (le Federal Reserve System ou Fed). Le SEBC comprend deux groupes d'institutions : la Banque centrale européenne (BCE), dont le siège est à Francfort, et les banques centrales nationales (BCN) des douze pays membres.

(2) Cf. Bruno THÉRET, « Les dimension sociopolitiques de la monnaie », *Revue du Marché commun et de l'Union européenne*, n° 422, octobre 1998.

Deux traits essentiels caractérisent le SEBC. En premier lieu, cette nouvelle institution est indépendante des pouvoirs politiques (nationaux et communautaires). En second lieu, son objectif prioritaire, figurant en toutes lettres dans ses statuts, consiste à assurer la stabilité des prix dans la zone Euro. Ce trait différencie le SEBC du Fed américain, ce dernier ayant le double objectif de stabiliser les prix et de promouvoir la croissance économique.

Trois organes régissent le fonctionnement du SEBC :

– Le **Conseil des gouverneurs**, qui comprend les gouverneurs des BCN, ainsi que les six membres du Directoire de la BCE : il a pour tâche de définir les grandes orientations de la politique monétaire.

– Le **Directoire**, dont les membres, nommés par les gouvernements, ont un mandat de huit ans, non renouvelable (ce qui garantit leur indépendance) : il est chargé de mettre en œuvre ces orientations et d'assurer le fonctionnement quotidien de la BCE en transmettant les instructions nécessaires aux BCN.

– Le **Conseil général**, qui regroupe le président et le vice-président du Directoire, ainsi que les gouverneurs des BCN : il a pour fonction principale d'être le lieu privilégié de concertation entre les pays participants à l'UEM et les autres membres de l'Union européenne.

A l'intérieur de la zone Euro, les pays membres renoncent à la manipulation des taux de change entre leurs monnaies, ceux-ci devenant irrémédiablement fixes. Cela implique que les ajustements entre pays de l'UEM ne passent plus désormais que par les variations des prix et des salaires, d'une part, et par des fluctuations du niveau des principales grandeurs macro-économiques (activité, emploi, capital), d'autre part. Or, deux séries d'obstacles vont limiter l'efficacité du processus d'ajustement entre les économies européennes : d'abord, la mobilité des facteurs de production (travail et capital physique) restera très imparfaite à moyen et long termes, même si le marché unique doit accroître celle-ci ; ensuite, contrairement à ce qui est postulé par les théories néoclassiques, les prix sont peu flexibles (au moins à court terme), ce qui rendra difficile les ajustements de prix relatifs entre pays européens en l'absence des variations des parités. L'un des facteurs de cette rigidité est constitué par les salaires dont la détermination dépend de facteurs institutionnels (modes de négociation) très hétérogènes en Europe. Aux Etats-Unis, l'homogénéisation du processus de régulation salariale a pris plusieurs dizaines d'années après l'instauration d'une monnaie unique et la création du Federal Reserve System (3). On peut donc s'attendre à ce qu'il en soit de même en Europe.

(3) Robert BOYER, « D'une série de National Labour Standards à un European Monetary Standard, théorie et histoire économiques face à l'intégration monétaire européenne », *Recherches économiques de Louvain*, mai 1992.

Par ailleurs, les prix et les salaires sont dotés d'une rigidité asymétrique, celle-ci étant plus importante à la baisse – en cas de demande insuffisante – qu'à la hausse. Aussi l'union monétaire risque-t-elle d'exacerber les ajustements par les quantités à la baisse par rapport aux ajustements à la hausse, d'où un risque de récession et de chômage en l'absence de politiques économiques correctrices (4).

Dans l'entre-deux-guerres, Keynes a montré que, lorsque les marchés ne peuvent s'ajuster dans de bonnes conditions par suite de l'insuffisante flexibilité des prix et des salaires, les politiques économiques deviennent un instrument d'ajustement indispensable. Or on trouve ici l'une des contradictions les plus importantes de la zone Euro : alors que, comme on vient de le voir, les politiques économiques sont essentielles pour le bon fonctionnement de l'UEM, les principes qui sont édictés par le Traité de Maastricht limitent le rôle et l'efficacité de celles-ci. La principale raison en est que la primauté est donnée à la politique monétaire sur les autres instruments de politique économique, notamment la fiscalité et le budget. L'objectif prioritaire et clairement affiché de la politique économique est la stabilité monétaire dont la Banque centrale européenne (BCE) est la gardienne, ce qui donne *de jure*, un poids prépondérant à la politique monétaire. L'article 105, alinéa 1, du Traité de l'Union précise que l'objectif principal de la BCE est de maintenir la stabilité des prix, l'objectif secondaire et explicitement subsidiaire étant le « *soutien aux politiques économiques générales* ».

Cette asymétrie complète entre les politiques monétaire et budgétaire, prévue par les textes fondateurs de l'UEM, consacre l'abandon de la conception keynésienne des politiques économiques, fondée sur la recherche d'une combinaison optimale des instruments monétaires et budgétaires (l'« *optimal policy mix* »). Cela veut dire qu'il n'y a plus de coordination organisée, à l'échelle européenne, entre les politiques monétaires et budgétaires, ce qui constitue une véritable régression.

Cette asymétrie dans l'importance respective des politiques monétaire et budgétaire est renforcée par l'organisation institutionnelle retenue dans le cadre de l'UEM : d'un côté, la politique monétaire est globale et centralisée, avec un taux d'intérêt et un taux de change uniques; de l'autre côté, la politique budgétaire est décentralisée et peut être différenciée selon les pays de l'Union. Par ailleurs, le statut de la politique budgétaire – organisé autour du principe de subsidiarité – demeure flou et ambigu, tandis que le statut de la politique monétaire et son organisation autour du Système européen de banques centrales (SEBC) sont définis d'une manière beaucoup plus précise dans le Traité de Maastricht.

(4) C. WYPLOSZ, « Les implications budgétaires de l'union monétaire », *Observations et Diagnostics Economiques*, n° 33, octobre 1990.

Par ailleurs, structuré selon un schéma fédéraliste inspiré du modèle allemand, le SEBC est complètement indépendant des autorités publiques responsables des politiques économiques. L'article 107 du Traité de l'Union stipule en effet que « *ni la SEBC, ni la BCE, ni une banque centrale nationale, ni un membre quelconque de leurs organes de décision ne peuvent solliciter ni accepter des instructions des institutions ou organes communautaires, des gouvernements des Etats membres ou de tout autre organisme* ».

Cette primauté donnée à la politique monétaire est contestable dans la mesure où celle-ci apparaît aujourd'hui de moins en moins efficace. En effet, on sait que les autorités monétaires ne sont plus capables de maîtriser rigoureusement l'évolution de la masse monétaire, quelle que soit la définition de celle-ci. D'ailleurs, la BCE est la seule parmi les principales banques centrales, qui continue d'afficher des objectifs de masse monétaire! En réalité, la seule variable sur laquelle les autorités monétaires peuvent agir directement est le taux d'intérêt à court terme; or, ce qui compte pour l'activité économique, ce sont les taux d'intérêt à long terme, car l'essentiel de la dette des entreprises et des particuliers est à long terme. Mais les autorités monétaires n'ont qu'une influence très indirecte sur les taux d'intérêt à long terme, lesquels dépendent largement des anticipations des acteurs financiers.

Quant à l'objectif quasi exclusif de la BCE, qui est la stabilité des prix, on peut se demander s'il n'est pas devenu secondaire par rapport aux deux autres objectifs prioritaires que sont le soutien de l'activité économique et la stabilité du système financier, ainsi que le montre l'évolution récente de l'économie mondiale, marquée par la récession et les krachs financiers. Les clauses du Traité de Maastricht concernant la politique monétaire seraient donc dépassées et inadaptées au contexte de ce début de XXI^e siècle!

LA ZONE EURO A BESOIN DE POLITIQUES BUDGÉTAIRES ACTIVES

L'un des problèmes soulevés par les dispositions du Traité de Maastricht est que celui-ci limite le rôle des politiques budgétaires et fiscales, alors que ces dernières sont plus efficaces que la politique monétaire dans le contexte d'une union monétaire (5). En effet, la zone Euro est construite sur deux principes : marché unique des capitaux et monnaie unique, autrement dit, des taux de change irrémédiablement fixes entre monnaies européennes. Or, la théorie économique montre que l'impact de la politique budgétaire sur l'activité économique est accru en situation de mobilité des capitaux et de changes fixes. Ce résultat bien connu du modèle « Mundell-Fleming » peut

(5) Dominique PLIHON, « Le statut ambigu de la politique budgétaire dans le Traité de l'Union », *Cahiers économiques et monétaires*, n° 42, 1993.

être expliqué de la manière suivante : l'effet d'éviction dû à une relance budgétaire est fortement réduit dans la mesure où la mobilité des capitaux et la dimension mondiale des marchés financiers permettent de financer un déficit public supplémentaire sans hausse des taux d'intérêt et sans une appréciation du change préjudiciable au commerce extérieur.

Dans une union monétaire, le poids de la contrainte extérieure sur les politiques budgétaires nationales se trouve allégé, car l'équilibre externe cesse d'être un objectif de la politique économique nationale, les pays membres n'ayant plus à gérer individuellement leur balance des paiements. Par suite, le niveau des taux d'intérêt et des taux de change européens n'a plus de rapport direct avec les soldes des échanges intra-européens ; les autorités publiques nationales ne sont plus à la merci des anticipations de change et des capitaux flottants et peuvent donc manipuler l'arme budgétaire avec plus d'autonomie et d'efficacité.

Mais il existe une autre raison, encore plus fondamentale, pour donner un rôle plus important aux politiques budgétaires : c'est le fait que la politique monétaire au sein de l'UEM soit globale et centralisée, avec un taux d'intérêt et un taux de change uniques pour la zone Euro, tandis que la politique budgétaire reste largement décentralisée au niveau des Etats membres et peut donc être différenciée selon les besoins spécifiques de chaque pays. Cette souplesse des politiques budgétaires, inexistante dans le cas de la politique monétaire unique, est d'autant plus nécessaire que l'UEM est composée de pays hétérogènes dont les préférences nationales sont différentes. L'instrument budgétaire national devrait permettre aux pays membres de garder une certaine marge de manœuvre à court terme, dans la limite de la solvabilité des Etats. La réussite du processus d'intégration européenne implique que soient progressivement résorbées les disparités structurelles entre les pays membres de l'Union. Des politiques d'investissements et de transferts publics constituent un instrument essentiel pour aider les pays et les régions les moins avancés à moderniser et à redéployer leur appareil productif.

Or, l'un des paradoxes de l'UEM est que ses promoteurs ont volontairement limité le rôle des politiques budgétaires, en dépit de leur caractère stratégique. En effet, le Traité de Maastricht, complété par le pacte de stabilité et de croissance (sommet de Dublin, 1996), oblige chaque Etat membre à ne pas laisser filer son déficit budgétaire au-delà de 3 % du PIB et sa dette publique au-delà de 60 % du PIB. La raison principale de ces normes budgétaires est d'éliminer les dérapages budgétaires qui pourraient être à l'origine d'une inflation et ainsi aller à l'encontre de l'objectif prioritaire de stabilité des prix défendu par la BCE. Si elles sont strictement appliquées, ces règles risquent de limiter considérablement le rôle des politiques budgétaires dans leurs fonctions d'action structurelle et de stabilisation conjoncturelle.

L'AVENIR DE L'EURO SUR LA SCÈNE INTERNATIONALE

Si l'on se situe maintenant sur la scène internationale, on peut penser que l'avènement de l'Euro aura d'importantes conséquences. En effet, le poids de la zone Euro se rapproche de celui des Etats-Unis et se trouve largement supérieur à celui du Japon. Comparée aux Etats-Unis, la zone Euro a une population supérieure, un produit intérieur brut (PIB) inférieur, mais contribue pour une part plus importante aux exportations mondiales et dispose d'un système bancaire plus vaste, les marchés d'actions étant, quant à eux, de dimensions plus modestes (*cf* tableau 1).

TABLEAU 1

Poids de la zone Euro par rapport aux Etats-Unis et au Japon (6)

	<i>Population</i> (a)	<i>Produit Intérieur Brut</i> (b)	<i>Capitalisation boursière</i> (b)	<i>Ouverture extérieure</i> (c)
Zone euro	291	6458	4223	15,9 %
Etats-Unis	270	8230	3451	12,1 %
Japon	126	3783	2496	11,1 %

(a) Millions d'habitants; (b) Milliards de dollars; (c) Exportations de biens et services en % du PIB.

L'euro est la deuxième monnaie la plus utilisée au niveau international, devant le Yen mais loin derrière le Dollar, lequel continue de dominer largement les relations monétaires internationales. On constate ce deuxième rang de la monnaie européenne pour ses trois principaux usages internationaux, comme monnaie de réserve publique dans les réserves officielles, en tant que monnaie de facturation du commerce international et pour son utilisation dans les transactions financières internationales (*cf*. tableau 2).

TABLEAU 2

Le degré d'usage international des principales monnaies (7)

<i>Parts de marché en %</i>		<i>Dollar</i>	<i>Yen</i>	<i>Europe</i>
Réserves officielles	(a)	66	5	13,0
Transactions de change	(b)	75	31	49,0
Facturation du commerce	(c)	48	5	39,7
Emissions d'obligations internationales	(d)	48	6	38,0

(a) Fin 1999; (b) Août 1999, d'après les transactions sur courtier électronique EBS sur les principales paires de devises; comptabilisation totale égale à 200 %; (c) Données en 1995 pour le dollar et le yen, et en 2000 pour l'euro; (d) En 2000.

(6) Source : Banque mondiale. Données portant sur l'année 1998.

(7) Sources diverses, comprenant la Banque de France, l'OCDE et la BRI.

Il est difficile de prévoir quel sera l'impact de la création de l'Euro sur le fonctionnement du système monétaire international, car il ne se fera sentir que progressivement. Le poids initial du Dollar reste prépondérant dans les transactions privées et publiques (*cf.* tableau 2). Mais il est certain que l'existence de l'UEM amènera un rééquilibrage des relations monétaires internationales dont le caractère tripolaire se renforcera. L'Euro est appelé à jouer un rôle international important.

Toutefois, il existe une incertitude quant au rythme auquel se produira le processus d'internationalisation de la monnaie européenne, car cela mettra en jeu des forces de sens contraire (8). D'un côté, le fait que l'Euro soit géré par une banque centrale unique indépendante et dont l'objectif prioritaire est la stabilité monétaire devrait en faire une monnaie forte susceptible d'attirer massivement les investisseurs internationaux. D'un autre côté, il n'est pas sûr que l'Euro prenne rapidement un poids comparable à celui du Dollar car l'ascension de la monnaie européenne pourrait se heurter à d'importantes forces d'inertie. Le Dollar continuera de bénéficier du fait que les coûts de transaction liés à l'usage d'une monnaie sont d'autant moins élevés que celle-ci est plus utilisée. Les opérateurs internationaux continueront également de préférer le Dollar car les marchés financiers américains sont plus développés que les marchés européens, ainsi que le suggèrent les niveaux relatifs de la capitalisation boursière dans ces deux espaces financiers concurrents sur le tableau 2.

On peut également s'attendre à ce que l'émergence de l'Euro ait d'importantes conséquences sur l'évolution des taux de change et sur les modalités de la coopération monétaire internationale. Au départ, la parité Euro/Dollar pourrait se montrer instable par suite des ré-allocations internationales des portefeuilles suscitées par la création de l'Euro, mais aussi du fait que l'incertitude qui concernera le fonctionnement de l'UEM rendra les opérateurs très sensibles aux moindres rumeurs et déclarations des autorités. Contrairement à la plupart des prévisions, l'Euro a fortement baissé après sa création en 1999. Cette évolution a plusieurs causes, parmi lesquelles l'incertitude sur le fonctionnement de l'UEM et sur la politique de la Banque centrale européenne, et le plus grand dynamisme de l'économie américaine, ce qui a entraîné la zone Euro vers les Etats-Unis.

A plus long terme, l'évolution de la parité Euro/Dollar dépendra de la nature de la coopération qui s'instaurera de part et d'autre de l'Atlantique. Deux scénarii contrastés peuvent être envisagés. Dans le premier cas de figure, les deux principales puissances monétaires appliquent une stratégie réciproque de *benign neglect* telle qu'elle a été suivie par les Etats-Unis dans le passé. Les autorités européennes pourraient être incitées à adopter une telle attitude, car la diminution du taux d'ouverture extérieure de l'UEM,

(8) Agnès BENASSY-QUERE/Benoît MOJON/Armand-Denis SCHOR, « The international role of the Euro », *Document de travail du CÉPPPI*, n° 98, mars 1998.

par rapport à la situation antérieure, rendra celle-ci moins sensible aux fluctuations du taux de change. Une configuration de ce type irait de pair avec une forte instabilité des taux de change.

Un second scénario, plus coopératif, peut être imaginé : constatant les méfaits de l'instabilité des changes, les autorités américaines et européennes décident de gérer conjointement leurs taux de change; l'incitation à coopérer provient de ce qu'étant de taille comparable, aucun des partenaires n'est en mesure de s'imposer à l'autre. Toutefois, l'organisation de cette coopération monétaire internationale pourrait se heurter à un obstacle lié au fonctionnement interne de l'UEM. En effet, en l'absence d'un pouvoir politique unifié, la capacité de négociation et de décision des représentants de l'UEM risque d'être faible dans les différentes instances internationales en charge de la coopération – G7, FMI, Banque des règlements internationaux. Il n'est pas sûr que les pays européens parlent d'une même voix en ce qui concerne la coordination des politiques budgétaires puisque l'UEM n'aura pas de politique budgétaire commune, chaque Etat membre gardant sa souveraineté dans ce domaine. Or, la stabilisation des parités implique une coordination des politiques économiques entre les principales puissances monétaires.

*

* *

Pour conclure, la création de l'Euro est l'aboutissement d'une longue évolution dans la construction européenne entamée depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. L'Europe est la partie du monde qui a poussé le plus avant le processus d'intégration régionale, allant plus loin – grâce à l'unification monétaire – que d'autres régions de la planète, notamment sur le continent américain. Toutefois, la construction européenne, dont les deux piliers actuels sont le marché unique et la monnaie unique, apparaît inachevée en ce début de XXI^e siècle. En effet, comme on l'a montré, l'absence d'institutions politiques communes et unifiées est source d'importants dysfonctionnements en ce qui concerne l'organisation des politiques économiques, ce qui pèse sur le dynamisme de l'espace économique européen et constitue un frein à la coopération monétaire internationale. Cette question non résolue de la gouvernance de la zone Euro est posée avec acuité dans la perspective de son ouverture prochaine à de nouveaux membres.