

Avant-propos

Dans le domaine monétaire, les vingt premières années du XXI^e siècle se terminent comme avait commencé le XX^e siècle, par une véritable révolution, du fait de l'internationalisation croissante, des économies dont tous les effets, parfois insoupçonnés, ne se sont pas encore totalement manifestés, tant pour les pays concernés que pour l'ensemble du monde. En effet, les débuts de l'avènement de l'euro sont à l'origine de conséquences aussi importantes que celles provoquées par les bouleversements liés à l'abandon de l'étalon-or, après la première guerre mondiale.

De tout temps, la monnaie a été un sujet permanent de controverses. L'un des exemples les plus célèbres du débat concernant l'influence de la monnaie sur l'économie est sans doute la réponse de l'économiste anglais Stuart Mill, à la fin du XIX^e siècle, aux mercantilistes qui estimaient que la détention de monnaie est le signe de la richesse : « Il n'y a rien de plus insignifiant que la monnaie. »¹

Si tout le monde est aujourd'hui d'accord pour expliquer la manière dont les banques créent la monnaie et pour accepter que ce sont les banques centrales qui doivent être chargées de gérer la politique monétaire, bien des questions donnent encore lieu à des discussions passionnées tant chez les économistes que chez les citoyens : Qu'est-ce que la monnaie ? Quelles sont ses fonctions ? Comment peut-on analyser les variations de son montant en circulation sur l'économie réelle ? Les modifications de cette dernière ne sont-elles pas elles-mêmes

1. J.S. Mill, *Principes d'économie politique*, Livre 3, chapitre 7, p. 3, Guillaumin, Paris, 1873.

source de fluctuations de la quantité de monnaie ? Quel statut faut-il accorder aux banques centrales ? La régulation doit-elle être cantonnée au niveau national ou élargie à une zone et même au monde entier ? Quels sont les instruments à mettre en œuvre pour que la politique monétaire soit la plus efficace possible ? De quelle manière les agents économiques réagissent-ils aux décisions des autorités monétaires ?...

Toutes ces questions sont encore plus cruciales lorsqu'elles sont posées à la fois à l'occasion de la création *ex nihilo* d'une nouvelle monnaie (ce qui est le cas de l'euro) et dans un environnement économique peu connu jusqu'alors (caractérisé non seulement par un fort ralentissement de la hausse des prix, une croissance particulièrement faible, un chômage élevé, mais aussi par des taux d'intérêt négatifs). En effet, l'analyse des mécanismes mis en place par les pouvoirs publics pour remédier aux dysfonctionnements économiques constatés génère alors des oppositions souvent inconciliables de la part de ceux qui ne croient pas en l'efficacité des politiques monétaires et économiques et, plus grave encore, qui n'ont aucune confiance dans les responsables élus ou nommés pour améliorer la situation des peuples, et donc, au final, dans la démocratie.

La création de la monnaie unique européenne figure, sans doute, parmi les objectifs les plus ambitieux, mais aussi les plus controversés de l'intégration européenne. Et les résultats obtenus ne sont pas là pour arranger les choses !

Il apparaît donc intéressant, après deux décennies d'utilisation par 340 millions d'habitants (sur les 508 millions de l'Union européenne) de cette nouvelle monnaie, l'euro, de faire le point sur son usage, tant pour les ménages que pour les entreprises et les États, en examinant les raisons de sa substitution aux monnaies nationales, l'étendue de son utilisation, les méthodes du contrôle de sa quantité, les effets de sa mise en œuvre...

Cet ouvrage se donne l'ambition de présenter les bases de compréhension de ces interrogations dont les réponses s'avèrent indispensables à tout citoyen dans la mesure où la monnaie constitue l'un des éléments quotidiens les plus utilisés au cours de son existence. Il aborde donc de multiples aspects : historiques, institutionnels, analytiques, théoriques, empiriques, techniques, factuels... Il se veut le plus exhaustif, mais aussi le moins technique possible, afin de faciliter la compréhension de nombreux problèmes économiques de notre

époque, car en s'intéressant à l'action de la monnaie on est amené à envisager la globalité de la vie économique. La monnaie se trouve en effet au centre des relations d'échanges entre les hommes. Nous espérons ainsi, dans un domaine mal connu et où aucune vérité n'est absolue, apporter notre modeste contribution pour que le lecteur puisse se forger sa propre opinion sur le rôle et les conséquences de l'introduction de cette nouvelle monnaie.

Introduction

Afin de comprendre pourquoi l'avènement de l'euro constitue un événement exceptionnel, il est nécessaire, dans un premier temps, de préciser ce que recouvre la notion de monnaie, c'est-à-dire d'analyser les fonctions qui lui sont dévolues et de présenter les différentes formes sous lesquelles elle est apparue, s'est développée et se présente de nos jours. Il faut, dans un deuxième temps, rappeler la nature des grandes zones monétaires que l'on a connues dans l'histoire de l'humanité et expliquer ce que l'on entend par « zone monétaire optimale » pour être en mesure de juger, à la fin de l'ouvrage, si la zone euro répond aux critères habituellement reconnus d'une telle définition.

I.1. Les fonctions de la monnaie

Depuis Aristote¹, le premier écrivain à les avoir mises en évidence, trois fonctions permettent de définir la monnaie : instrument des transactions, étalon des valeurs et réserve de valeur.

I.1.1. La monnaie, instrument des transactions

Les échanges de biens et de services entre les hommes ont existé bien avant l'utilisation d'une monnaie, sous la forme du troc : un bien ou un service est

1. Aristote, *Politique*, Livre 1, chapitre 9.

alors obtenu en contrepartie d'un autre bien ou d'un autre service. Mais cette procédure est source de difficultés, car elle nécessite :

- la double coïncidence des besoins, c'est-à-dire la rencontre de deux personnes dont l'une souhaite se débarrasser d'un bien ou rendre un service au moment même ou une autre désire acquérir le même bien ou bénéficier du même service ;

- la similitude des valeurs respectives des deux biens ou services faisant l'objet de la transaction ;

- la divisibilité des biens échangeables lorsque la valeur de chacun d'entre eux est différente ou, plus simplement, lorsque le rapport entre les deux biens ne « tombe pas juste » ;

- le stockage des biens qui ne peuvent être utilisés comme moyens d'échange que dans le futur.

À mesure que l'économie se développe, que le nombre de personnes concernées s'accroît et que la nature des biens se complexifie, les quatre conditions précédentes sont de moins en moins remplies : la pratique du troc devient rapidement impossible. Un bien de consommation, largement répandu dans la société considérée, est alors choisi comme intermédiaire des échanges, avant que s'imposent à peu près partout les métaux précieux.

Cependant, le troc ne disparaît jamais totalement. On le retrouve dans des situations exceptionnelles (guerres), lors de dérèglements monétaires graves tant nationaux (très fortes hausses de prix ou grande incertitude sur la valeur de la monnaie comme dans le cas de la transition économique en Russie dans les années 1990) qu'internationaux (détérioration du système régissant les relations monétaires entre pays), dans des communautés où la monnaie traditionnelle ne circule pas (prisons) ou dans des échanges avec des pays qui ne possèdent pas suffisamment de moyens monétaires acceptés par leurs cocontractants, mais qui disposent de ressources physiques particulièrement recherchées (pétrole de pays du Moyen-Orient contre usines de pays industrialisés dans les années 1980).

La monnaie apparaît donc pour pallier les inconvénients du troc. Elle conduit à une dissociation de l'opération unique d'échange de deux flux réels (bien contre bien, service contre service ou bien contre service) en deux

opérations successives, la vente du bien ou du service que l'on accepte de céder afin d'obtenir de la monnaie et l'achat du bien ou du service que l'on souhaite acquérir grâce à la monnaie précédemment reçue.

La transaction apparemment simple consistant en deux flux réels est décomposée en deux transactions qui semblent plus complexes, mais qui sont, en réalité, bien plus aisées : d'abord un flux réel contre un flux monétaire, puis tout ou partie du résultat de ce flux monétaire contre un autre flux réel.

C'est grâce à cette fonction de la monnaie que la spécialisation du travail est apparue et s'est généralisée. En effet, pour être en mesure d'acquérir le bien ou le service qu'il désire, un homme n'a plus besoin de fabriquer le bien ou d'assurer le service qu'il va offrir en échange et qu'il considère comme ayant la plus forte probabilité d'être demandé en contrepartie. Il lui suffit de vendre le fruit de son travail et de recevoir le montant de monnaie correspondant puisque cette monnaie, dénominateur commun désormais accepté par tout le monde et rapidement garanti par l'État, lui permet de se procurer n'importe quel bien ou n'importe quel service. Ainsi, de manière conceptuelle, la monnaie est constituée par l'ensemble des biens et des services proposés comme moyens de paiement par les acheteurs et acceptés par les vendeurs afin d'éteindre leurs dettes et créances réciproques.

L'existence de la monnaie améliore, parallèlement, l'allocation des ressources, la circulation de la production et la répartition des revenus. On comprend donc que c'est à partir du moment où une monnaie est adoptée que les économies peuvent se développer grâce aux gains de temps et à la diversification de la production qu'elle permet d'obtenir. Cependant, son introduction est aussi source de déséquilibre dans la sphère réelle, car elle brise, souvent, la simultanéité de la vente et de l'achat de biens et de services, l'une des caractéristiques essentielles du troc.

1.1.2. La monnaie, étalon des valeurs

Dans la réalité, la fonction d'étalon des valeurs est la première qui apparaît. En effet, même avec le troc, il est nécessaire de trouver une base unique pour évaluer les biens et les services susceptibles d'être échangés. Aussi, dès que les transactions se complexifient, apparaît-il une monnaie de compte,

un « numéraire ». L'augmentation du nombre de marchandises échangeables multiplie les bases de comparaison possibles et rend nécessaire de recourir à une référence unique d'évaluation. Les habitants d'une même communauté de paiement choisissent, alors, une marchandise qui peut être différente de celle servant de monnaie d'échange comme dénominateur commun pour l'estimation des biens et des services qui y circulent. Au fil du temps, on a ainsi vu apparaître une multitude de monnaies de compte, de l'épi d'orge à la livre tournois (tandis que la monnaie de paiement était le louis) en passant par le trépied de bronze.

À l'époque moderne, ont été instaurées des monnaies internationales de compte composées d'un panier de monnaies nationales, réservées aux États, aux institutions internationales, aux banques centrales nationales et à de grandes entreprises privées (banques et sociétés multinationales), afin de disposer d'une référence stable dans un monde confronté à des fluctuations des cours des monnaies de transactions. Il en est ainsi, au niveau mondial, des droits de tirage spéciaux (DTS) et, au niveau européen, de l'ECU, monnaie de compte qui a précédé l'euro, et sur lesquels on va longuement revenir.

Une monnaie de compte dont le prix est arbitrairement fixé à 1 permet de substituer au système d'évaluation sous forme de prix relatifs, c'est-à-dire du prix d'un bien ou d'un service exprimé par rapport au prix d'un autre bien ou d'un autre service, un système d'évaluation sous forme de prix absolu, le prix de tous les biens ou services étant exprimé par un nombre rapporté à une base unique. Il s'ensuit une économie considérable des coûts d'information. Non seulement les prix de tous les biens sont connus, même si l'on ne les possède pas, mais il y a aussi toute chance qu'avec une monnaie de compte, les prix des différents services et marchandises soient plus cohérents puisqu'ils sont fixés indépendamment les uns des autres. Il s'ensuit que les marchés d'échanges se spécialisent et rassemblent davantage de participants.

L'étalon de valeur ne peut être considéré comme « quelque chose qui existe déjà *a priori* et peut être découvert comme le continent américain par exemple. C'est l'ébauche d'un concept scientifique qui doit être totalement inventé, comme l'ont été en physique les concepts de longueur, de température... »².

2. M. Friedman et A. Schwartz, *History of the United States, 1897-1960*, p. 137, Princeton University Press, Princeton, 1963.

Le choix de l'étalon de valeur résulte de la volonté des hommes qui vivent dans une même communauté de paiements (en général un pays, plus exceptionnellement, comme dans le cas de l'euro, une zone composée de plusieurs pays) et qui acceptent de l'utiliser comme référence pour l'évaluation des biens et des services qui y circulent. L'acceptation d'une monnaie de compte est donc nécessairement liée à la confiance qu'elle inspire et qui constitue l'une des caractéristiques nécessaires à l'existence d'une monnaie.

Comme tout étalon, la définition, donc la valeur, d'une monnaie est invariable, ce qui signifie qu'elle correspond à un prix fixe en termes de l'unité de compte choisie. Ce n'est que le pouvoir d'achat de cette monnaie, c'est-à-dire la valeur des biens et des services qu'elle permet d'acquérir, qui fluctue : il diminue en période de hausse des prix et augmente en période de baisse des prix. Parler de dépréciation (dans le langage courant de « dévaluation », qui n'en est que l'une des conséquences) d'une monnaie n'a donc de sens que de manière relative, par rapport à une autre monnaie, et non de manière absolue.

1.1.3. La monnaie, réserve de valeur

Outre la possibilité d'acheter un bien ou un service, la monnaie offre à son détenteur la faculté de différer une telle acquisition, reflétant bien l'affirmation de Dostoïevski pour qui « la monnaie est la liberté frappée ». En effet, reflet d'une créance sur une production, existante ou potentielle, le pouvoir d'achat que la monnaie représente peut n'être utilisé que dans le futur, grâce à la garantie de pouvoir libérateur illimité que lui confère l'État. La monnaie est alors détenue pour elle-même, et non comme instrument de transaction : elle peut être conservée en tant que telle (« thésaurisée ») pour constituer un moyen permanent de réserve de valeur.

À ce titre, la monnaie constitue l'un des éléments du patrimoine des agents économiques, à côté d'autres formes, quasi monétaires (instruments de placement à court terme comme les comptes sur livrets et les dépôts à terme bancaires), financières (instruments de placement à long terme, par exemple les actions et les obligations), réelles (biens mobiliers et immobiliers).

Elle présente quatre spécificités qui la différencient de ses concurrents :

– un coût de transaction faible en raison de son caractère de liquidité absolue : elle peut être utilisée sans délai pour régler une dette, ce qui n'est pas le cas pour les autres actifs qui doivent d'abord être transformés en monnaie pour disposer de cette caractéristique. Or, un tel changement de nature se fait plus ou moins facilement et rapidement, selon les époques et les marchés sur lesquels il a lieu (la cession d'un immeuble ou d'un tableau prend plus de temps que la vente d'un paquet de cigarettes) et peut entraîner un coût (d'illiquidité) mesuré à la fois par le coût de négociation, s'il faut faire appel à un intermédiaire, et par les pertes subies aux niveaux de la rémunération (par exemple, le retrait sur un compte sur livret le 14 d'un mois conduit à la fin du décompte des intérêts dès le 1^{er} du même mois) ou du capital (une cession d'actions à un prix inférieur au prix d'achat en raison d'une baisse des cours de bourse). Ainsi, la détention de monnaie constitue un rempart contre le risque d'illiquidité ;

– une durée de vie quasi infinie puisqu'elle n'a pas d'échéance et que son utilisation ne la fait pas disparaître, mais simplement changer de mains. Seul son abandon par les autorités du pays où elle circule fait qu'elle ne peut plus être utilisée (exemple des monnaies nationales lors du passage à l'euro) ;

– un rendement nul, alors que ses rivaux sont rémunérés par des intérêts (quasi-monnaie et obligations), des dividendes (actions) ou des loyers (biens immobiliers) ;

– une constance de sa valeur nominale (100 € valent toujours 100 €), à l'origine d'un risque de moins-value réelle (si la hausse des prix s'élève à 5 % au cours d'une année, le pouvoir d'achat de 100 € au début de l'année n'est plus que de 95 € à la fin) tandis que les autres actifs sont susceptibles de bénéficier de plus-values réelles si la hausse nominale est supérieure à la hausse des prix et de moins-values réelles si la hausse nominale est inférieure à la hausse des prix. Seule une baisse des prix, situation heureusement relativement rare, conduit à une plus-value réelle de la monnaie.

La prise en considération des avantages et des inconvénients de la monnaie est à l'origine d'un calcul d'optimisation du montant de sa détention par rapport à celui des autres éléments de la richesse. Chaque agent économique compose son patrimoine en fonction de ses anticipations sur l'évolution des prix et de ses revenus, de telle sorte que celui-ci présente le risque, donc le coût total, d'illiquidité et de moins-values minima, tout en générant le rendement et les plus-values maxima.

La fonction de réserve de valeur de la monnaie est source d'un déséquilibre supplémentaire : la thésaurisation (l'augmentation de sa détention) conduit les agents économiques à moins dépenser et la déthésaurisation (sa diminution) à remettre en circulation de la monnaie jusque-là gelée dans les patrimoines. Dans les deux cas, la quantité de biens produits, donc offerts, n'est plus adaptée à la quantité de biens demandés, comme cela se produisait automatiquement avec le troc.

I.2. L'évolution des différents supports de la monnaie

Si le concept de monnaie est unique au sein d'une communauté, les supports qui permettent de l'utiliser sont divers. Les formes retenues pour servir de monnaie, tant d'unité de compte que d'instrument des transactions, présentent toutes les mêmes caractéristiques. La seule condition nécessaire à leur utilisation est qu'elles soient acceptées par l'ensemble des agents économiques composant la communauté dans laquelle elles circulent parce qu'ils ont confiance en elles.

À partir du moment où cette condition est remplie, le passage d'une monnaie matérielle à une monnaie virtuelle, représentée par des supports abstraits, ne pose aucune difficulté. De ce fait, si, à l'origine et pendant longtemps, la monnaie a été représentée par une marchandise, on observe, ensuite, parallèlement à la dématérialisation des monnaies elles-mêmes, une dématérialisation de leurs supports.

I.2.1. La matérialisation originelle de la monnaie

Lorsque, dans un pays, les hommes abandonnent le troc, ils lui substituent une marchandise qui, outre son utilisation en tant que bien commun et, souvent, comme monnaie de compte, acquiert le statut de moyen d'échanges. En raison de ce nouveau rôle, ce bien voit, alors, sa valeur marchande devenir supérieure à sa valeur intrinsèque découlant de son utilité en tant que simple objet de consommation.

Le bien privilégié doit présenter six qualités :

– être disponible en quantité suffisante pour assurer les échanges tout en étant limitée pour que sa rareté relative soit la garantie de sa valeur ;

– être accepté par l'ensemble de la population concernée, donc être entaché d'une certaine valeur subjective. Ainsi, dans de petites communautés, en raison de l'absence d'une monnaie officielle ou pour des raisons pratiques, d'autres supports peuvent être utilisés à titre de monnaie. Il en est ainsi, par exemple, des cigarettes dans les prisons et dans les économies parallèles ou de marché noir ;

- être facile à manier et à transporter ;
- avoir un coût de production et de transaction faible ;
- être inaltérable afin de pouvoir être conservé sans perte de valeur ;
- être divisible pour assurer tous les échanges, quel que soit leur montant.

Ces conditions expliquent pourquoi ce sont les biens symboles de puissance pour toutes sortes de croyance aux yeux des hommes qui ont été privilégiés comme monnaie : coquillages, sel, métaux non précieux (bronze, cuivre, fer), surtout métaux précieux (argent et/ou or). Ces derniers se sont progressivement imposés, d'abord sous forme de lingots, la « monnaie pesée », puis sous une forme quelconque, la « monnaie comptée », avec tous les risques de fraude que cette forme comporte, enfin sous forme de pièces, la « monnaie frappée ».

La première « vraie » monnaie sous forme de pièces apparaît en Grèce, vers 250 avant J.-C. : le tétradrachme de Philippe III. Les pièces sont fabriquées à l'effigie du seigneur ou du souverain qui délègue son pouvoir régalien de « battre monnaie » afin que le métal, apporté à l'Hôtel des monnaies, soit transformé en différents morceaux, dont le titre et le poids sont certifiés pour en garantir la valeur et en faciliter la circulation. La multiplication des pièces, chacune dans un métal plus ou moins recherché ou avec un poids plus ou moins important, conduit à l'utilisation de celles considérées comme ayant le moins de valeur et à la thésaurisation de celles qui en ont le plus : selon la loi de Gresham, énoncée dès 1558, « la mauvaise monnaie chasse la bonne ». Par la suite, la valeur attribuée à chaque pièce (valeur faciale) s'avère supérieure à la valeur du métal qu'elle contient (valeur intrinsèque), à la fois parce que les métaux n'existent pas dans la nature en quantité suffisante et parce que le souverain a compris qu'il peut s'enrichir en prélevant la différence.

Comme le développement économique nécessite de plus en plus de métaux, l'offre de monnaie-marchandise ne permet plus de répondre à la demande et nécessite l'apparition d'autres formes, de plus en plus dématérialisées, de monnaie.

1.2.2. La dématérialisation continue de la monnaie et de ses supports

Lorsque la quantité de monnaie métallique et de monnaies divisionnaires (pièces) devient insuffisante, deux nouveaux types de monnaies voient le jour : d'abord les billets (monnaie-papier dite « fiduciaire »), en tant que représentations de l'or, puis les dépôts à vue (monnaie scripturale), en tant que représentations des billets.

On impute la naissance des billets à l'évolution de deux pratiques complémentaires. D'une part, les propriétaires de métaux précieux cherchent à se protéger contre les risques de leur possession, à la fois risque matériel de vol et risque économique de falsification de leur valeur. Aussi les détenteurs d'or confient-ils leur métal à des personnes de confiance pour qu'elles protègent leur richesse : moines, en particulier les Templiers, qui conservent les fonds des pèlerins se rendant à Jérusalem, et orfèvres qui disposent de locaux suffisamment spacieux et bien aménagés pour mettre à l'abri, dans des coffres, l'or qui leur est confié. Ces dépositaires se comportent de telle manière qu'ils vont créer ce qui deviendra les billets. En effet, dans un premier temps, ils rendent l'or qui leur a été déposé. Puis, à mesure que les versements se multiplient, ils prennent l'habitude de donner aux propriétaires d'or des reçus (« certificats d'or »), preuves de leur versement. Ils ne restituent plus le même or que celui qui leur a été confié : il leur suffit de rendre une somme égale à la somme déposée. Lorsque les reçus sont remboursés « au porteur », ils deviennent de véritables moyens de paiement acceptés par les créanciers. Leur développement s'accélère, car ils sont rapidement standardisés en des coupures de différentes valeurs pouvant être utilisées dans toutes les transactions, même celles de faible montant : les reçus sont devenus des billets. Les historiens s'accordent à considérer que le premier billet de banque est apparu en 1024 en Chine, avant d'apparaître en Occident, à Amsterdam, dans les années 1640.

D'autre part, à la même époque, la circulation des effets de commerce se généralise. Il s'agit d'un moyen de crédit entre commerçants de différentes villes qui se retrouvent dans les grandes foires, mais n'utilisent pas les mêmes monnaies. Un acheteur règle à crédit son vendeur en acceptant de sa part une lettre de change ou en lui remettant un billet à ordre attestant la dette, son montant et la date à laquelle il la paiera. Le fournisseur bénéficiaire de l'effet peut l'« endosser » à l'ordre de l'un de ses propres créanciers, c'est-à-dire inscrire le nom de celui-ci au dos du titre, le créancier devenant le propriétaire

de l'effet. Le jour où l'endossement est réalisé sans nom du bénéficiaire, par simple remise manuelle, on est en présence d'un billet dont le possesseur, le « porteur », est supposé en être le propriétaire.

Quant à l'apparition des dépôts à vue, la monnaie scripturale, elle est également due à une pratique des orfèvres lorsqu'ils inscrivent le montant des fonds qu'ils reçoivent dans des comptes. Lorsqu'un débiteur et un créancier confient leur or au même orfèvre, celui-ci transfère (« vire ») la valeur du métal du compte du premier dans le compte du second, à la place de la remise des reçus. Ce mécanisme de compensation se généralise avec le développement des banquiers changeurs (ainsi appelés parce qu'ils sont installés sur des bancs pour effectuer leurs opérations). Les marchands de différentes villes vont alors prendre l'habitude d'effectuer leurs règlements réciproques par des écritures réalisées dans les comptes tenus à leur nom dans les banques : les dépôts à vue constatent des reconnaissances de dettes par les banques qui notent dans ces comptes le montant de monnaie détenu par leurs clients. Rapidement, les banquiers accordent des avances aux détenteurs de lettres de change en leur achetant (escomptant) ces effets dont ils inscrivent le montant dans les comptes. Les avances obtenues peuvent, ensuite, être transformées en billets.

Les transferts entre comptes s'effectuent, aujourd'hui, par l'intermédiaire de trois grandes catégories de supports : les chèques, les virements bancaires (et instruments proches comme les titres interbancaires de paiement ou les avis de prélèvement) et les cartes bancaires qui constituent, sous différentes formes, des ordres effectués par le détenteur d'un dépôt à vue de payer au porteur du chèque, au tiers désigné sur le virement ou au bénéficiaire de la carte, une certaine somme. Les règlements par chèques, par virements ou par cartes de crédit se sont, progressivement, substitués aux billets comme moyens de paiement. Nous verrons les aménagements des systèmes de paiement qu'il a fallu effectuer lors de l'introduction de l'euro.

1.2.3. Les conséquences de la dématérialisation continue de la monnaie et de ses supports

La substitution des billets à l'or, puis des dépôts à vue aux billets fait que l'on est passé d'une conception matérialiste (monnaie-marchandise) de la monnaie à une conception nominaliste propre à chaque société dans laquelle

elle circule (monnaie-institution sociale). La monnaie a, alors, acquis de nouvelles caractéristiques :

- elle est représentée par des signes qui n'ont aucune valeur propre et ne reposent sur aucun fondement matériel. Si, à l'origine, la valeur des billets était garantie par un montant équivalent de métaux précieux, cette couverture a été progressivement réduite avant de disparaître totalement. De même, la couverture des dépôts à vue n'est que très partielle et assurée par des éléments qui, eux-mêmes, n'ont aucun soubassement effectif ;

- elle ne circule, sauf exception pour les quelques monnaies qui servent de réserves internationales, que dans des espaces géographiques réduits ;

- elle bénéficie d'un statut privé, et non plus public, ce qui a nécessité la mise en place d'un contrôle adéquat de sa création ;

- son coût de production est devenu quasiment nul ;

- sa valeur est considérée correspondre au montant inscrit sur son support et n'est plus déterminée par l'équilibre entre l'offre et la demande d'un bien particulier ;

- sa dématérialisation et celle de ses supports, la carte de crédit et la monétique remplaçant de plus en plus le chèque, supposent une confiance non plus par rapport à ce qu'elle représente, mais vis-à-vis des agents économiques qui la créent, Trésors publics pour les pièces, autorités monétaires (banques centrales) pour les billets et banques privées pour les dépôts à vue, et dont les reconnaissances de dettes qu'ils représentent se transmettent au gré des règlements.

En définitive, la monnaie n'est plus qu'une convention entre agents économiques qui lui donnent sa légitimité et sa force en l'utilisant de manière continue grâce à la confiance mise en elle. L'avènement de l'euro constitue une illustration frappante de cet aspect, sa pérennité étant remise en cause par certains citoyens qui ne lui accordent pas le même crédit qu'à leur ancienne monnaie nationale.

I.3. Les zones monétaires

La zone euro n'est pas la première union ayant instauré une monnaie commune à plusieurs pays. Depuis la fin du XVIII^e siècle, quelques exemples

significatifs peuvent être rappelés, conséquences soit de la création de nouveaux pays, soit en appui de la signature d'accords douaniers ou commerciaux entre pays indépendants. Chaque tentative s'inscrit dans une époque et un contexte particuliers. Il est intéressant d'insister sur les raisons qui les ont, pour la plupart, fait échouer ou n'ont pas entraîné les bienfaits qu'on pouvait en attendre. Ces expériences permettent, en effet, de voir si les conditions qui ont présidé à l'instauration de l'euro et celles qui ont sous-tendu son évolution depuis vingt ans devraient, sauf événements toujours imprévisibles, assurer son avenir. Le concept de zone monétaire optimale peut aider à préciser le jugement en ce domaine.

1.3.1. Les principales zones monétaires dans l'histoire

Après avoir envisagé les principales unions monétaires de l'Europe, nous nous intéresserons à quelques-unes en dehors de notre continent.

1.3.1.1. En Europe

Sans remonter aux monnaies grecques ou romaines du Moyen Âge qui circulent dans toute l'Europe, il faut attendre l'unification de la Confédération helvétique en 1848, l'unification italienne en 1861 et la fondation du Reich allemand pour observer la création de trois monnaies dont les deux dernières ont existé jusqu'à l'apparition de l'euro : le franc suisse, la lire et le deutschemark.

L'Union latine est instaurée par l'Acte diplomatique du 23 décembre 1865, à l'initiative de Napoléon III, entre quatre pays européens : la France, la Belgique, la Suisse et l'Italie, rejointes, en 1868, par la Grèce. L'idée présidant à cet accord est d'adopter une organisation monétaire commune reposant sur le bimétallisme or-argent, afin de faire face à une pénurie du métal argent et lutter contre la spéculation provoquée par la découverte de gisements d'or en Californie et en Australie. Une vingtaine de pays adhéreront par la suite aux principes de cette organisation, sans en devenir expressément membres, par exemple la Finlande, l'Espagne, le Portugal, la Russie, l'Argentine, le Brésil, le Chili, le Guatemala, la Colombie...

Cette Union se caractérise par plusieurs préceptes : si chaque pays garde sa monnaie nationale et le nom de celle-ci, tous la définissent selon la même parité or-argent, à partir de l'unité monétaire qu'est le franc. Ainsi, toutes les pièces en or et en argent ayant la même valeur faciale correspondent au même

calibrage en métal précieux. Ces pièces, librement utilisables dans l'ensemble des pays de la zone unifiée, circulent parallèlement à la monnaie nationale. De plus, chaque pays membre peut se retirer de l'accord lorsqu'il le souhaite. Rapidement, des difficultés apparaissent chaque fois que de nouvelles mines d'or ou d'argent sont découvertes, le rapport officiel entre les deux monnaies conduisant à la thésaurisation des pièces dans le métal devenu le plus rare (par exemple, la France annonce la fin de la frappe de pièces en argent en 1876, les autres pays en 1878). En outre, la situation des finances publiques grecques, de plus en plus déséquilibrées, conduit à la sortie de pièces d'or du pays et à la mise sous tutelle du pays. Surtout, la défaite de la France lors de la guerre de 1870, la chute de Napoléon III et la préférence de l'Allemagne, désormais unifiée, pour l'étalon-or vont empêcher l'essor de l'Union, d'autant plus que l'Angleterre et les États-Unis ont toujours refusé de participer à l'aventure. La première guerre mondiale va mettre un terme définitif à cette tentative d'union en raison des forts endettements provoqués par le conflit : la circulation des monnaies en métaux précieux est suspendue afin de généraliser la circulation de billets. Chaque pays émet alors de la monnaie sans en référer à ses partenaires, thésaurise l'or alors que de plus en plus de monnaies ne sont plus convertibles en ce métal. Finalement, l'Union est dissoute le 1^{er} janvier 1927.

Après les créations successives de l'Union monétaire de l'Allemagne méridionale en 1837, de l'Union monétaire de l'Allemagne septentrionale en 1838, de l'Union monétaire générale allemande en 1838 et de l'Union monétaire austro-allemande en 1857, destinées tout autant à parfaire l'union douanière qu'à mettre fin aux problèmes monétaires provoqués par les différences de poids en métaux précieux des pièces des trente-cinq principautés et des quatre villes libres de la Confédération germanique, en 1867 est instaurée une union monétaire entre l'empire d'Autriche et le royaume de Hongrie. En dehors d'une banque centrale commune (la Banque nationale d'Autriche devient, en 1878, la Banque nationale d'Autriche-Hongrie, chargée de contrôler et d'unifier les monnaies en circulation des deux pays de l'Empire austro-hongrois), les institutions fédérales sont rares puisqu'elles ne concernent que les politiques étrangères, les dépenses militaires et les obligations douanières des deux États. Toutes les autres institutions demeurent propres à chacune des deux communautés, même s'il est prévu que le budget global de l'ensemble de l'Union doit être équilibré. En 1892, une nouvelle monnaie est créée, la couronne, remplaçant le florin, basée sur l'or et l'argent. L'Autriche-Hongrie entre alors dans le système de l'étalon-or et acquiert une grande stabilité monétaire.

L'union monétaire ne dure que jusqu'à la première guerre mondiale, abandonnée en raison du nationalisme qui se développe dans les deux pays.

Sur un modèle proche de celui de l'Union latine, on peut citer l'union monétaire décidée en 1873 entre la Suède et le Danemark, à laquelle se greffe la Norvège en 1875, afin de combattre l'adoption de l'étalon-or par l'Allemagne quatre ans plus tôt. Chaque pays frappe sa propre monnaie, mais toutes les composantes de celle-ci possèdent le même poids en or. En 1894, les banques centrales de Suède et de Norvège, rejointes en 1901 par la banque centrale du Danemark, signent un accord d'échanges de titres. Mais l'indépendance de la Norvège, en 1901, complique la tâche de l'Union, qui prend inévitablement fin avec la première guerre mondiale.

De même, l'Union économique belgo-luxembourgeoise de 1922 entre la Belgique et le Luxembourg, entraînant la parité entre le franc belge et le franc luxembourgeois, peut aussi être considérée comme un exemple d'union monétaire.

1.3.1.2. *Hors Europe*

Lorsque les États-Unis acquièrent leur indépendance, en 1783, de nombreuses monnaies circulent dans le pays. Il faut attendre le *Mint Act* de 1792 pour que le dollar devienne la monnaie fédérale qui, pendant une vingtaine d'années, jusqu'à l'unification de la dette de tous les États, est utilisée parallèlement aux autres monnaies. Ce n'est qu'en 1913 que la banque centrale américaine (la Federal Reserve Bank) est instaurée, désormais seule habilitée à émettre des billets qui, jusqu'à cette date, étaient fabriqués par des banques privées. Nous aurons fréquemment l'occasion, dans cet ouvrage, de revenir sur les réussites et les échecs du dollar, la plus importante monnaie internationale du monde.

Un autre exemple étranger, qui intéresse plus particulièrement la France, concerne la zone franc CFA (franc des Communautés financières d'Afrique), créée en 1945, regroupant principalement d'anciennes colonies françaises, mais qu'ont rejoint d'autres pays comme la Guinée-Bissau et la Guinée équatoriale. Cette zone a pour objectifs de mutualiser les réserves monétaires et de limiter les déficits des membres de ces deux unions : la zone franc d'Afrique centrale (CEMAC) avec six pays (Cameroun, République centrafricaine, Congo, Gabon, Guinée équatoriale et Tchad) et la zone franc d'Afrique de l'Ouest (UEOMA) avec huit pays (Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, qui

sort de l'Union en 1962 avant de la réintégrer en 1984, Niger, Sénégal, Togo). Chaque zone dispose de sa propre monnaie (inutilisable chez sa voisine) et de sa propre banque centrale. La principale caractéristique de cette monnaie est d'être contrôlée dans toutes ses conditions d'existence (en particulier en ce qui concerne la création de billets), par la Banque de France. Le franc CFA est, à l'origine, lié au franc français, aujourd'hui à l'euro, par une parité fixe : 1 euro = 6,55957 FCFA. De ce fait, cette monnaie est particulièrement stable dans un environnement instable, d'autant plus que la banque centrale française garantit sa convertibilité illimitée. En effet, les pays de l'Union, en contrepartie de l'obligation de déposer au Trésor français la moitié de leurs réserves de change, règlent leurs importations en euro. Cependant, cette disposition conduit à une surévaluation de leur monnaie, donc à un renchérissement artificiel du prix de leurs exportations.

Dans le même ordre d'idées, on peut citer l'Union monétaire des Caraïbes orientales, avec des pays qui, jusqu'en 1965, bénéficiaient d'un système monétaire décimal unifié, avec comme monnaie le West Indian Dollar, géré par le British Caribbean Currency Board, et qui, à partir de cette date, utilisent l'Eastern Caribbean Dollar émis par l'Eastern Caribbean Currency Authority, rattaché à la livre anglaise jusqu'en 1976, puis au dollar américain.

Au total, on constate que la zone franc CFA est la seule union qui subsiste encore aujourd'hui, les autres ayant disparu plus ou moins rapidement pour au moins deux raisons : une volonté politique qui s'étirole et/ou une discipline économique, essentiellement budgétaire, qui se relâche. Ces constatations sont importantes lorsque nous allons nous pencher plus complètement sur l'expérience de vingt ans de zone euro et porter un jugement sur son efficacité. Mais, avant cela, tentons de définir ce qu'est une zone monétaire optimale.

1.3.2. Définition d'une zone monétaire optimale

La question d'une zone monétaire optimale, c'est-à-dire durable, mise en évidence, il y a une soixantaine d'années, par l'économiste canadien Robert Mundell, prix Nobel d'économie en 1999, s'efforce de lister les conditions pour que des pays trouvent bénéfique de disposer d'une banque centrale unique. Une zone monétaire optimale est une région à l'intérieur de laquelle les ajustements indispensables se font au travers d'une mobilité parfaite des facteurs de production, en particulier du travail, plutôt que par l'intermédiaire des facteurs habituels que sont les cours des différentes monnaies, c'est-à-dire

les taux de change. Aussi, les pays n'acceptent-ils de participer à une union que lorsqu'ils se sentent aptes à supporter les risques économiques qui ne manquent jamais d'intervenir dans les autres pays membres, tant au niveau des prix qu'à celui de la croissance et du chômage.

La discussion sur les zones monétaires optimales est apparue à l'occasion du débat sur le meilleur système de change possible : le système de changes fixes ou le système de changes flexibles. En effet, pour les tenants des changes fixes, c'est seulement dans les zones monétaires optimales que, si certaines conditions sont respectées, les pays membres sont capables de s'adapter à des taux flexibles vis-à-vis de l'extérieur. Chaque État doit alors soit être régi par un taux de change fixe avec ses partenaires de la zone, soit accepter l'utilisation d'une monnaie unique. Ces deux méthodes permettent de ne pas subir les chocs des variations des cours de leurs devises. Outre la mobilité des facteurs de production, d'autres conditions doivent être remplies par un État membre : une économie diversifiée ouverte sur l'extérieur, une politique financière et fiscale harmonisée par rapport à celle de ses partenaires, une hausse des prix proche de celle de ses voisins. Cependant, les vérifications empiriques de ces conditions donnent lieu à d'importantes controverses : des zones monétaires ont échoué alors que ces conditions étaient remplies, d'autres ont réussi sans l'ensemble de ces conditions. Qu'en est-il de la zone euro ? Telle est la question à laquelle ce livre cherche à répondre.

I.4. Plan de l'ouvrage

Passer d'une monnaie propre à chaque pays à une monnaie unique pose de très nombreux problèmes et leur solution, même imparfaite, demande beaucoup de temps. Il est donc normal que l'avènement de l'euro soit le résultat d'une longue préparation, ayant nécessité plusieurs années et ayant été l'occasion de nombreux rebondissements politiques, juridiques, sociaux, économiques... (chapitre 1). Les autorités monétaires ont alors été amenées à effectuer des choix quant à la politique monétaire qu'elles allaient mettre en œuvre (chapitre 2). L'analyse de l'évolution de cette politique monétaire pendant les premières vingt années d'euro permet de comprendre comment elle s'est adaptée aux profondes modifications économiques que la zone euro a traversées (chapitre 3). Il est alors possible de porter un jugement sur les résultats obtenus (chapitre 4), avant de conclure sur une réflexion sur l'avenir de la monnaie unique.