

La mise en place définitive de l'euro

Gilbert Koenig

L'euro est définitivement mise en place le 1^{er} janvier 2002. En effet, il devient un moyen de transaction complet en revêtant une forme non seulement scripturale, mais aussi fiduciaire, et il remplit seul la fonction d'instrument de compte. L'introduction de l'euro fiduciaire influence les comportements monétaires des agents privés et elle met en cause le droit de seigneurage des banques centrales nationales. Quant à la substitution de l'euro aux monnaies nationales pour exprimer les prix, elle fait craindre des effets inflationnistes.

Du 1^{er} janvier 1999 au 31 décembre 2001, l'euro ne revêt qu'une forme scripturale et son utilisation n'est ni obligatoire, ni interdite. Ce statut particulier prend fin le 1^{er} janvier 2002 avec l'introduction des pièces et des billets en euros et avec l'attribution faite à cette monnaie de la fonction exclusive d'unité de compte.

La substitution des euros aux monnaies fiduciaires nationales diffère des opérations périodiques qui consistent pour les banques centrales à retirer de la circulation des billets anciens pour les remplacer par des coupures nouvelles de mêmes valeurs nominales. En effet, elle introduit une monnaie fiduciaire nouvelle et commune aux pays de l'Union économique et monétaire (UEM). La nouveauté de cette monnaie est susceptible de modifier les comportements en matière de détention de pièces et de billets et d'influencer ainsi les agrégats monétaires, notamment M3 qui constitue un indicateur de la politique monétaire européenne (1). Quant au remplacement des offres de monnaies fiduciaires nationales par une offre unique d'euros, il met en cause le droit de seigneurage dont bénéficient les banques centrales nationales en émettant les billets de leurs pays (2).

L'euro qui remplissait déjà les fonctions de réserve de valeur et d'instrument de compte depuis 1999, devient en 2002 une monnaie à part entière avec l'introduction des pièces et des billets qui lui permettent d'exercer pleinement la fonction d'instrument de transactions. De plus, elle devient la seule unité monétaire utilisable pour exprimer les prix et les revenus. La perte de référence aux monnaies nationales qui en résulte suscite des craintes concernant

l'évolution du pouvoir d'achat des citoyens (3).

Les comportements des demandeurs non financiers de pièces et de billets

Les banques centrales connaissent le volume des pièces et des billets qui sont demandés par les agents non financiers. Par contre, elles ne disposent pas d'informations directes sur la structure de cette demande et sur la nature des comportements des demandeurs.

Selon des évaluations et des recoupements, les pièces et les billets émis jusqu'en 1999 dans les pays de l'UEM ne sont pas seulement utilisés et détenus par les résidents de ces pays pour financer leurs activités officielles. Ils sont également demandés par des non-résidents pour être utilisés en dehors de leurs pays d'émission et par des agents qui sont impliqués dans des activités souterraines.

Les résidents des pays de l'UEM utilisent leur monnaie fiduciaire dans les économies officielles essentiellement en tant que moyen de paiement sous la forme de pièces et de petites coupures et dans une faible mesure en tant que réserve de valeur sous la forme de grosses coupures. Leur demande est donc fortement liée à la consommation de biens.

Les non-résidents et les agents participant à l'économie souterraine utilisent également les pièces et les petites coupures pour financer des transactions. Mais leurs encaisses sont surtout formées par l'essentiel des grosses coupures qui sont émises dans les pays de l'UEM et dont la valeur représente à peu près 50% de celle des billets en circulation. Ces coupures sont demandées pour assurer l'anonymat d'opérations illégales et pour favoriser le stockage et le transport discrets de sommes importantes¹. Sa demande dépend en grande

¹ G. Koenig (1999), « L'euro et l'économie souterraine », *Bulletin de l'OPEE*, n°1, p.14-17.

partie du coût d'opportunité de la monnaie, de la pression fiscale et des dispositions visant à lutter contre la fraude fiscale et le blanchiment de l'argent sale.

La perspective de l'introduction de l'euro fiduciaire a influencé le volume et la répartition de la demande de pièces et de billets libellés en monnaies nationales.² En effet, le développement de la monnaie fiduciaire des pays de l'UEM exprimée en monnaie nationale s'est ralenti à partir de 1999 pour faire place en 2001 à une baisse de 32,2% représentant 116 milliards d'euros³.

Les agents résidant en dehors de la zone euro ont échangé une partie de leurs billets libellés en monnaies nationales des pays de l'UEM en monnaie scripturale exprimée en euros ou en monnaies étrangères. De tels échanges ont été notamment réalisés, selon les statistiques bancaires, dans les pays de l'Europe centrale et orientale dont certains ont encouragé ces substitutions. De plus, il semble qu'un certain volume de ces billets a été échangé contre d'autres coupures libellées notamment en dollars, comme l'indique la demande de monnaie américaine supérieure en 2001 à la moyenne des périodes précédentes. Ces opérations traduisent une certaine méfiance envers l'euro. Celle-ci peut être attribuée au manque d'informations sur la nature de la nouvelle monnaie et sur les modalités de conversion qui ont pu inciter les non-résidents à échanger partiellement ou totalement les encaisses libellées dans une monnaie appelée à disparaître contre des dollars qui leur paraissent plus sûrs que les euros.

Quant aux agents engagés dans l'économie souterraine, ils échangent progressivement contre des dollars les encaisses importantes dont la liquidation contre des euros en 2002 risque de leur faire perdre l'anonymat. Ces échanges ont pu peser sur le taux de change établi entre l'euro et le dollar.⁴

Il semble que cette baisse du volume de la monnaie fiduciaire qui ne s'explique pas par la variation des déterminants traditionnels de sa demande ne traduit pas une modification définitive des comportements monétaires. En effet, de janvier à décembre 2002, la valeur de la monnaie fiduciaire circulant dans l'UEM s'est accrue régulièrement pour atteindre à la fin de l'année le niveau de décembre 2000.

Cette hausse est due pour deux tiers à celles des billets de 100, 200 et 500 euros. De ce fait, les encaisses sous la forme de grosses coupures qui ont diminué fortement en 2001 sont en grande partie reconstituées. Cette restauration s'est probablement réalisée surtout dans l'économie souterraine. En effet, les dollars obtenus avant 2002 en échanges de grosses coupures en monnaies nationales semblent avoir été transformés en euros, comme l'indique la baisse de la demande de billets en dollars. De plus, il est possible que les résidents des pays ne possédant pas de billets en monnaies nationales de valeur faciale très élevées avant 2002 sont incités à détenir les grosses coupures en euros. Par contre, les liquidités en monnaies nationales qui auront pu être blanchies à l'occasion du passage à l'euro ne seront peut-être pas reconstituées, au moins dans l'immédiat.

A la suite de cet accroissement de leur demande, les grosses coupures représentent près de 50% de la valeur des billets en décembre 2002, comme en 1999. Cette évolution est critiquable sur le plan éthique, car elle traduit l'acceptation tacite de la Banque centrale européenne (BCE) d'alimenter l'économie souterraine en liquidités et d'en tirer un avantage financier grâce au droit de seigneurage qui résulte de l'émission des grosses coupures absorbées par cette économie.

L'euro fiduciaire comme source d'enrichissement et d'appauvrissement publics

Avant l'introduction de l'euro fiduciaire, chaque banque centrale émet des billets qui circulent dans le pays d'émission en tant que monnaie légale et qui n'engendrent aucun revenu monétaire pour leurs détenteurs. Elle acquiert en contrepartie de cette monnaie qui fait partie de la base monétaire des actifs qui rapportent des intérêts. Le revenu net tiré de ces actifs correspond au revenu de seigneurage résultant du droit que détient la banque centrale de créer la monnaie dont ces actifs forment les contreparties. Il est reversé

² BCE (2003), « La demande de monnaie fiduciaire dans la zone euro et l'incidence du passage à l'euro fiduciaire », *Bulletin mensuel*, janvier, p.39-51.

³ BCE (2002), « Les conséquences du passage à l'euro fiduciaire sur l'évolution des billets et pièces en circulation », *Bulletin mensuel*, mai, p. 67-74.

⁴ Sinn H.-W., Westermann F. (2001), "Why has the euro been falling? An investigation into the determinants of the exchange rate", *NBER Working Paper*, n°8352.

au Trésor qui peut l'utiliser pour financer le déficit budgétaire de l'Etat.

Après l'instauration de l'euro fiduciaire, chaque banque centrale nationale produit des billets en euros dont la quantité est déterminée par la BCE et qui ne circulent pas seulement, en tant que monnaie légale, dans le pays d'émission, mais aussi dans les autres pays de l'UEM. Il y a donc une déconnexion entre la production de billets dans un espace national et leur utilisation exclusive dans cet espace en tant que monnaie légale. De ce fait, le revenu de seigneurage est déterminé globalement au niveau européen et il est réparti entre les banques centrales nationales au prorata de leurs parts dans le capital de la BCE, conformément aux dispositions de l'article 32 du protocole du Traité de Maastricht portant sur les statuts du Système européen des banques centrales et de la BCE.

Ce principe de redistribution semble avoir été adopté par les pays de l'UEM sans qu'ils en aient mesuré toute la portée financière. En effet, le pourcentage du capital de la BCE détenu par chaque banque centrale nationale diffère de la part que représente leur base monétaire dans l'ensemble des bases définies au niveau européen au premier janvier 1999. De ce fait, le montant net des billets figurant en 2002 aux bilans des banques centrales nationales peut être inférieur, égal ou supérieur à la valeur des billets en monnaie nationale que ces banques auraient émis en l'absence de l'euro. L'instauration de l'euro fiduciaire modifie donc la richesse de seigneurage qui est formée, dans chaque pays, par la valeur des titres constituant les contreparties des billets, et les recettes périodiques qu'engendre cette richesse.

H.-W Sinn et H. Heist ⁵ évaluent l'ordre de grandeur de ces incidences en se fondant sur les montants des bases monétaires qui sont détenues le 31 décembre 1998 par les 11 banques centrales à la veille de l'entrée de leur pays dans l'UEM. Pour cela, ils déterminent la part de l'ensemble de ces bases monétaires qui serait revenue à chaque banque centrale si on avait appliqué à cet ensemble la clef de répartition retenue par

le Traité de Maastricht et ils comparent cette part à celle qu'elle détient effectivement. Selon ces estimations, la France aurait profité de cette redistribution en s'enrichissant pour un montant de 535 euros par habitant. Huit autres pays de l'UEM auraient également bénéficié de cette répartition, alors que l'Espagne, l'Autriche et surtout l'Allemagne se seraient appauvries. Le prolongement de ces évaluations au-delà de 1998 nécessiterait des estimations sur les valeurs des billets qu'auraient émis les banques centrales en l'absence de l'euro.

L'euro perçu comme une source d'inflation

La Commission européenne mène depuis quelques années des enquêtes à l'échelon national sur une base mensuelle en vue d'évaluer par des indicateurs l'inflation perçue et l'inflation anticipée par les consommateurs européens. Selon l'évolution de l'indicateur de l'inflation perçue, les consommateurs ont l'impression d'une hausse de l'inflation depuis janvier 2002⁶. Mais ils semblent considérer cette évolution comme temporaire, comme le révèle la baisse de l'indicateur de l'inflation anticipée. Ce choc passager de prix est généralement attribué, notamment par les associations de consommateurs, à l'abandon des unités monétaires en monnaies nationales et à l'adoption de l'euro comme unité de compte unique.

Mais l'impression d'une inflation croissante révélée par les enquêtes n'est pas vérifiée par le taux de variation de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) qui mesure l'évolution de l'inflation effective. En effet, si le taux d'inflation annuel est passé de 2% en décembre 2001 à 2,7% en janvier 2002, il a ensuite diminué régulièrement jusqu'à 1,8% en juin 2002 pour se stabiliser autour de 2,2% à la fin de 2002 et au début de 2003. La réduction de l'inflation observée pendant le premier semestre 2002 et la hausse de l'indicateur de l'inflation perçue ont accentué l'écart entre la perception et la réalisation du taux d'inflation qui s'est manifesté à partir de 2000.

Il est probable que l'accroissement de cet écart résulte de ce que les consommateurs interrogés par les enquêtes de la Commission européenne attribuent un poids plus élevé aux prix des biens et des services achetés le plus fréquemment que celui retenu par

⁵ Sinn H.-W., Feist H. (2000), "Seigniorage Wealth in the Eurosystem : Eurowinners and Eurolosers Revisited", *CESifo Working Paper*, n°353.

⁶ BCE (2002), « Evolutions récentes du niveau perçu et du niveau effectif de l'inflation », *Bulletin mensuel*, octobre, p. 20-23.

l'ICPH. Or certains de ces prix, comme ceux des produits alimentaires et surtout ceux de certains services (coiffure, restauration, pressings), ont augmenté d'une façon importante, notamment au début de 2002, alors que les prix d'autres produits ont évolué lentement ou ont diminué.

On peut spécifier un certain nombre de facteurs qui ont déterminé une hausse des prix plus forte en 2002 qu'à la même période de 2001 dans les secteurs que les consommateurs ont privilégiés pour leur appréciation de l'inflation⁷. C'est ainsi que les conditions météorologiques défavorables de décembre 2001 ont fortement influencé les prix des produits alimentaires frais des mois suivants. et que la hausse des cours du pétrole a renchéri le prix de l'énergie.

Dans d'autres secteurs, comme ceux des services et de certains produits industriels, il est difficile de dissocier statistiquement l'incidence de l'instauration de l'euro comme unité de compte unique sur la hausse des prix observée en 2002 de celle exercée par d'autres facteurs. Il est cependant probable qu'une partie de cette hausse est réalisée à l'occasion des conversions des prix en monnaies nationales en prix en euros. En effet, ces opérations ont pu donner lieu à des arrondis systématiques vers le haut, à l'application de taux de conversion erronés et à des modifications substantielles favorisées par les pertes de repères dues au changement d'échelle de valeurs.

Il semble que les consommateurs ont surestimé le rôle de ces phénomènes dans la hausse de l'inflation qu'ils ont perçus. Mais cette perception pessimiste n'est liée qu'au phénomène ponctuel du passage définitif vers l'euro. Elle ne traduit donc pas une défiance envers la monnaie commune qui pourrait mettre en cause l'adhésion des citoyens à la construction européenne.

⁷ Attal-Toubert K., de Belleville L.-M., Pluyaud B.(2002), « L'impact à court terme sur les prix du passage à l'euro fiduciaire », *Bulletin de la Banque de France*, n° 105, p.51-75.
