

## LE ROLE INTERNATIONAL DE L'EURO

François Bilger  
Professeur à l'Université Louis Pasteur de Strasbourg  
(1998)

Question : Quel est l'effet majeur de l'euro sur le système monétaire et financier international ?

Réponse : La création de l'euro va modifier progressivement le système monétaire et financier international en offrant à l'ensemble des opérateurs internationaux (banques centrales, institutions financières et firmes multinationales) une monnaie de transaction, de réserve et de placement alternative au dollar et bien plus concurrentielle que le yen ou le deutschmark. On estime généralement que l'euro sera utilisé comme monnaie de transaction internationale dans environ 35% des transactions internationales contre 45% pour le dollar, en particulier en Europe centrale et orientale, dans les pays méditerranéens et en Afrique. La part de l'euro dans les réserves des Banques Centrales sera initialement très faible, mais devrait progressivement équilibrer celle du dollar, compte tenu du fait que les relations commerciales et financières de l'Union Européenne seront au moins équivalentes à celles des USA. Enfin, la création progressive d'un marché financier européen large, profond et liquide, devrait entraîner une diversification des portefeuilles internationaux d'actions et d'obligations, aujourd'hui encore fortement concentrés sur le dollar,

L'arrivée de l'euro impliquera donc une redistribution du pouvoir monétaire et par là même du pouvoir tout court dans le monde. C'est la plus importante transformation de l'organisation monétaire internationale depuis l'effondrement du Système de Bretton-Woods en 1973 et sans doute aussi la plus forte modification de la situation internationale depuis la disparition du bloc communiste européen. A l'ancienne compétition militaire USA-URSS va se substituer à l'avenir une sorte de compétition monétaire USA-UE, en attendant l'apparition d'une monnaie asiatique comparable.

L'avènement de l'euro peut être un facteur de stabilité du système monétaire et financier international dans la mesure où il réduit le nombre de monnaies nationales susceptibles de faire l'objet de mouvements spéculatifs et y substitue une monnaie gérée par une banque centrale totalement indépendante de tout pouvoir politique et de surcroît protégée par un pacte contraignant de rigueur budgétaire. Mais, en sens inverse, le passage d'un système monétaire unipolaire à un système bipolaire peut être aussi un facteur d'instabilité, comme ce fut le cas dans la première moitié du 20e siècle lors de la substitution progressive du dollar à la livre sterling comme monnaie dominante. La substituabilité entre dollar et euro signifie que des masses considérables de capitaux sont susceptibles de se déplacer d'une rive à l'autre de l'Atlantique en fonction des évolutions et des politiques économiques aux Etats-Unis et en Europe. Ce risque d'instabilité supplémentaire du système monétaire et financier international, qui vient s'ajouter à ceux résultant de la libre circulation des capitaux à court terme et de la fragilité de secteurs financiers des pays en voie d'industrialisation ou de transition, constitue évidemment une incitation à intensifier la coordination internationale des politiques économiques ou même à procéder à une réforme du système monétaire international. Mais on sait que ni l'une ni l'autre ne sont faciles à mettre en oeuvre.

Q. : Comment les entreprises, les institutions financiers et le gouvernement de la Corée devraient-ils préparer l'avènement de l'euro ?

R. : La création de l'euro achève la transformation de plusieurs marchés nationaux européens en un marché unique intégré. Pour les entreprises, cela entraîne une simplification et une réduction des

opérations monétaires, une nouvelle intensification de la concurrence et surtout une adaptation structurelle à ce grand marché (localisation, dimension, association, distribution ...). Les choix stratégiques effectués au cours des deux ou trois prochaines années détermineront sans doute pour longtemps la place et la compétitivité des firmes en concurrence, Pour les firmes coréennes, ce bouleversement structurel du marché européen constitue sans doute une occasion exceptionnelle à saisir pour renforcer leurs positions sur ce marché.

La création de l'euro va aussi entraîner l'établissement d'un marché financier européen plus intégré et d'avantage déconnecté du marché américain ainsi qu'un puissant développement de l'émission de titres et de la capitalisation boursière en Europe, du fait notamment du retard structurel de l'Europe dans ce domaine par rapport aux Etats-Unis. Les institutions financières coréennes auraient donc également tout intérêt à saisir cette double opportunité, même si le reflux prévisible des capitaux internationaux après la fin de la crise financière asiatique peut freiner passagèrement le développement financier en Europe.

Enfin, la création de l'union monétaire constitue un nouveau progrès de la construction européenne. Le pouvoir politique se déplace un peu plus des nations vers des institutions communautaires (Banque centrale de Francfort, Commission européenne de Bruxelles, Parlement européen de Strasbourg). Il serait sans doute opportun pour le gouvernement coréen de tenir compte de cette européanisation des centres de décision économiques et politiques.

Q. : Quelle sera l'évolution de l'euro en tant que monnaie alternative du dollar ?

R. : Dans le système actuel de taux de change flexibles, l'évolution à court terme du change entre le dollar et l'euro à partir de 1999 est difficilement prévisible. En revanche, il paraît hautement probable qu'à long terme l'euro devrait s'apprécier face au dollar pour plusieurs raisons. La première tient à une politique monétaire tendanciellement plus restrictive de la Banque centrale européenne qui a pour objectif prioritaire la stabilité des prix alors que la Banque centrale américaine doit statutairement viser à la fois le plein-emploi et la stabilité des prix. La seconde tient à l'extension progressive déjà évoquée du rôle de l'euro comme monnaie internationale de transaction, de réserve et de placement au détriment du dollar. La troisième enfin tient à l'ampleur de la dette extérieure des Etats-Unis, qui représente déjà 1.500 Mia de \$, soit environ 20% du PIB ou deux années d'exportation, et qui ne cesse d'augmenter avec les déficits courants et la faible épargne privée intérieure. Cet endettement extérieur croissant n'est à la longue pas soutenable et entraînera tôt ou tard un taux de change plus réaliste et donc plus faible. On estime que, pour rétablir l'équilibre courant, une dévaluation de l'ordre de 20% par rapport au cours actuel serait nécessaire. Pour toutes ces raisons, il semble que l'euro, qui sera géré un peu comme le franc suisse, devrait progressivement s'apprécier par rapport au dollar. On peut même craindre une surévaluation systématique de l'euro, évidemment très dangereuse pour la croissance de l'économie européenne.

Q. : Quelles sont les chances de l'euro de devenir une monnaie-clé mondiale ?

R. : Historiquement, il existe une corrélation étroite entre la puissance économique d'un pays et le rôle international de sa monnaie. A la prééminence de la Grande-Bretagne au 19<sup>e</sup> siècle correspond la domination de la livre sterling. A la supériorité de l'économie américaine au sortir de la seconde guerre mondiale correspond un système monétaire international centré sur le dollar. Aujourd'hui, les trois monnaies les plus utilisées sont celles des trois premières puissances économiques: les Etats-Unis (par exemple 60% des réserves des banques centrales), l'Allemagne (14%) et le Japon (7,5%). Or, l'Union Européenne présentera une dimension économique et commerciale comparable à celle des Etats-Unis et très supérieure à celle de l'Allemagne ou à celle du Japon. En 1997, l'Union européenne représente 38% du PIB de l'OCDE contre 32% pour les Etats-Unis et 20% pour le Japon. En excluant les échanges intra communautaires, sa part dans les échanges mondiaux est de

21%, contre 20% pour les Etats-Unis et 10% pour le Japon. En outre, elle disposera d'un marché financier d'une taille à peu près comparable à celui des Etats-Unis. L'euro est donc appelé, en considération de ces faits, à un rôle majeur et sans doute croissant en raison de l'élargissement progressif de l'UE à l'Europe centrale et orientale.

Toutefois, le rôle international d'une monnaie est aussi fonction de la nature du système monétaire international. Si le système actuel est maintenu et si aussi bien la Banque centrale européenne que la Banque centrale américaine adoptent une attitude de « benign neglect » à l'égard de leur taux de change, ce qui semble être actuellement leur volonté, alors la coexistence des deux monnaies sera concurrentielle, avec probablement un rôle croissant de l'euro en raison de la dette américaine d'une part et de l'élargissement et donc de la puissance économique croissante de l'Europe. En revanche, si le système monétaire international est réformé et si on revient à une certaine stabilité des changes (par exemple sous forme de zones cibles), il peut s'instaurer une sorte de condominium coopératif entre les deux monnaies, au moins pendant quelque temps.

Il faut enfin noter que l'histoire s'accélère et que toutes les perspectives monétaires peuvent être bouleversées par l'émergence rapide du troisième pôle de la Triade qu'est l'Asie, dont le PIB cumulé représente d'ores et déjà une part plus importante du PIB mondial que celle des USA ou celle de l'UE. L'Asie pourrait bien être bientôt l'arbitre de la situation, une fois sa crise de croissance surmontée.

Q. : L'euro peut-il aider les pays asiatiques à stabiliser leurs monnaies dans un marché financier international de plus en plus volatile ?

R. : Fondamentalement, la stabilisation d'une monnaie ne dépend pas des autres monnaies, mais de l'évolution et de la politique économiques nationales ainsi que du contrôle prudentiel des institutions financières nationales. Toutefois, il faut reconnaître qu'un facteur déterminant de la crise financière et monétaire asiatique a été l'ancrage volontaire de la plupart des monnaies asiatiques à un dollar extrêmement fluctuant. Autant cet ancrage a été favorable tant que le dollar a été relativement faible, autant il est devenu défavorable lorsque le dollar s'est sensiblement apprécié. Dans la mesure où l'euro constituera une alternative au dollar et que les deux monnaies auront sans doute à l'avenir une évolution opposée, un ancrage mixte sur le dollar et l'euro pourrait sans doute favoriser la stabilité des monnaies asiatiques.

Q. : Est-il possible que la monnaie européenne unique favorise une poussée protectionniste si elle s'apprécie par rapport au dollar ?

R. : Il y a dans le monde un certain mythe du protectionnisme européen. Régulièrement, on reparle du risque de constitution d'une "forteresse Europe". Or il n'en est strictement rien. L'Union Européenne est une zone aussi ouverte que les Etats-Unis, tant pour les importations que pour les investissements, et elle ne possède rien de comparable par exemple au Buy American Act. Avec les puissantes mesures de dérégulation engagées dans le secteur des infrastructures et des équipements publics, l'ouverture de l'économie européenne va encore s'accroître. Enfin, l'existence d'une balance des paiements courants à peu près équilibrée, contrairement à celle des Etats-Unis, met l'UE à l'abri de velléités protectionnistes récurrentes.

Certes, l'appréciation tendancielle probable de l'euro risque de poser régulièrement des problèmes à certains secteurs économiques. Mais il y a longtemps que les pays européens ont choisi de traiter de tels problèmes soit par des protections seulement transitoires soit par d'autres moyens que les mesures protectionnistes et qu'ils ont compris qu'une monnaie forte n'a pas que des inconvénients. Il n'y a donc aucune raison pour que l'Union Européenne abandonne à l'avenir une politique générale de libre échange qui lui a dans le passé parfaitement réussi.

Q. : Est-ce que l'euro modifiera les conditions du commerce entre l'Asie et l'Europe ?

R. : D'une manière générale, on peut dire que l'introduction de l'euro ne simplifiera pas seulement les échanges intérieurs à l'Europe, mais qu'elle facilitera aussi les échanges entre l'Europe et les autres continents, notamment l'Asie. En substituant une seule monnaie commune à onze monnaies nationales, sans compter celles qui se rattacheront à l'euro, elle réduira les incertitudes monétaires et probablement aussi la volatilité du change ainsi que le coût de la couverture du risque de change. Les partenaires commerciaux de l'Europe bénéficieront de ce fait, comme les Européens, de conditions monétaires plus stables et plus favorables, qui donneront une impulsion supplémentaire aux échanges. La hausse tendancielle de l'euro facilitera également le développement des exportations vers l'Europe. L'existence d'une politique monétaire commune orientée à moyen terme et axée sur la stabilité accroîtra la prévisibilité du change et par là même le volume et la stabilité des échanges. Enfin, il est établi par de nombreuses études que le montant actuel des échanges entre l'Asie et l'Europe (autour de 10% du PIB européen) est nettement sous-développé et qu'il y a donc une marge de progression très élevée.

Q. : Y a-t-il des plans pour faire de l'euro une monnaie dominante au niveau mondial ?

R. : Je ne crois pas qu'il y ait un plan délibéré des autorités européennes pour établir l'euro comme monnaie majeure ou même comme instrument d'une politique extérieure commune, qui n'existe pas encore d'ailleurs. L'absence d'une union et donc d'une volonté politique commune constitue même la grande différence de l'euro par rapport au dollar. Le rôle international de l'euro sera donc simplement un sous-produit de l'union monétaire, précisément conçue pour des raisons strictement internes, comme une nouvelle étape vers l'intégration de l'Europe. Non seulement il n'y a pas de plan dans ce domaine, mais il n'y a même pas de réelle prise de conscience de la responsabilité de l'Europe dans l'économie mondiale. Habités depuis la seconde guerre mondiale à s'en remettre aux Américains pour la solution des grands problèmes économiques et politiques mondiaux, les Européens ne prennent que rarement leur part du fardeau des crises internationales. C'est d'ailleurs un reproche à mon avis justifié que les Etats-Unis adressent régulièrement à l'Europe et encore tout récemment à propos de la crise asiatique. La conception d'une union monétaire avant tout axée sur la stabilité interne et fort peu préoccupée d'assurer la croissance confirme tout à fait cette observation et peut susciter une certaine inquiétude.

Q. : Comment les Etats-Unis et les grandes institutions internationales réagissent-ils à l'avènement de la monnaie européenne unique ?

R. : Après une longue période de scepticisme quant aux chances de réalisation de l'euro, les Etats-Unis ont compris que sa création était inéluctable et ils font contre mauvaise fortune bon cœur. Ils se rendent évidemment compte que l'euro sera un challenger du dollar sur la scène internationale, mais en même temps aussi peut-être un facteur d'équilibre international, dans la mesure où l'Europe ne pourra pas à l'avenir se contenter de tirer seulement les avantages d'une monnaie-clé, mais devra aussi davantage partager avec eux la responsabilité de la bonne marche de l'économie mondiale et faire preuve le cas échéant de plus de solidarité avec les autres continents.

En perdant le quasi-monopole de l'émission de la monnaie internationale, les Etats-Unis ne pourront plus financer aussi facilement que par le passé leur déficit courant et donc vivre en quelque sorte à crédit, notamment grâce aux capitaux asiatiques, qui auront dorénavant avec l'euro une alternative de placement sûre. Ils seront alors placés devant la sorte de dilemme qu'a déjà connue autrefois la Grande-Bretagne : maintenir le rôle du dollar comme monnaie internationale par des taux d'intérêt et de change relativement élevés mais dangereux pour l'activité interne et l'endettement externe ou bien sacrifier la monnaie aux impératifs de la croissance et de l'emploi internes. La première option

est sans doute possible pendant quelque temps encore, surtout si le taux d'épargne américain se redresse quelque peu, mais à long terme la seconde s'imposera sans aucun doute, obligeant alors les Etats-Unis à se comporter économiquement comme une nation ordinaire.

Au fur et à mesure que les Etats-Unis perdront ainsi une part au moins de leurs privilèges et rentreront dans le rang, ils abandonneront simultanément le rôle de moteur de l'économie mondiale et de fournisseur de liquidités internationales qu'ils assument actuellement. Il faudrait évidemment alors que l'Union Européenne reprenne en partie au moins cette fonction de locomotive de l'économie mondiale. Il n'est cependant pas certain qu'avec la politique monétaire prévue par les dispositions de l'union monétaire, l'Europe puisse et veuille le faire à grande échelle. Tout indique pour l'instant qu'elle s'oriente plutôt vers le comportement d'une sorte de grande Suisse, pôle de stabilité et de sécurité mais non de croissance et d'initiative.

Pour les organisations internationales et notamment le Fonds Monétaire international, la création de l'euro et l'établissement d'un système monétaire international bipolaire peuvent réduire progressivement leur dépendance à l'égard des conceptions et injonctions des Etats-Unis et leur octroyer une plus grande indépendance. En même temps, la nouvelle situation et l'évolution probable des comportements obligeront sans doute la communauté internationale à repenser le fonctionnement du système monétaire international et peut-être à concevoir à terme une véritable monnaie internationale, c'est à dire indépendante de tout Etat particulier, comme John Maynard Keynes l'avait proposé dès 1944 à la Conférence de Bretton-Woods pour éviter les contradictions internes inévitables d'une monnaie à la fois nationale et internationale,

Q. : Quelle monnaie, euro ou dollar, sera-t-elle préférée pour régler les transactions entre l'Europe et les Etats-Unis ?

R. : C'est difficile à prévoir avec certitude. Les habitudes établies jouent un grand rôle en matière internationale. Encore aujourd'hui le cours de certaines matières premières est fixé en livre sterling, bien que cette monnaie ait perdu dans une très large mesure son rôle international. On peut donc s'attendre à ce que le dollar demeure prépondérant pendant longtemps.

Cependant, dans le commerce entre deux pays comme l'UE et les USA, le choix de la monnaie de transaction détermine la répartition du risque de change. Avec deux monnaies de qualité à peu près égale, c'est donc un problème de rapports de force entre acheteurs et vendeurs et de relation entre offre et demande. On peut s'attendre dans ces conditions à ce que dans un premier temps le choix entre dollar et euro soit variable selon les produits et les stratégies commerciales des firmes. A plus long terme, compte tenu de l'élargissement futur de la zone euro et donc de son poids économique supérieur, on devrait sans doute assister à la progression de l'euro, même dans le commerce entre l'Europe et les Etats-Unis.

**Traduction d'une interview publiée par The Korea Herald à Séoul le 9 décembre 1998**