



HAL
open science

- La concurrence euro-dollar dans la perspective de l'élargissement de l'Union européenne

Michel Lelart

► **To cite this version:**

Michel Lelart. - La concurrence euro-dollar dans la perspective de l'élargissement de l'Union européenne. 2006. halshs-00009841

HAL Id: halshs-00009841

<https://shs.hal.science/halshs-00009841v1>

Preprint submitted on 30 Mar 2006

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

La concurrence euro-dollar dans la perspective de l'élargissement de l'Union européenne

Le système monétaire international institué à Bretton Woods était un système monétaire sans monnaie. Le plan américain préféré au plan britannique en 1944 prévoyait seulement quelques règles que les pays devaient respecter, sous le contrôle du FMI. C'est naturellement le dollar, qui était la monnaie du pays dominant, et de bien des façons, au lendemain de la guerre, qui est devenu la monnaie internationale, utilisée non seulement par les Etats-Unis dans leurs transactions avec le reste du monde, mais par les autres pays entre eux.

On sait ce qu'il est advenu. Les Etats-Unis n'ont pas géré leur monnaie comme une monnaie internationale, mais comme une monnaie nationale. A partir des années 60, les avoirs en dollars dans le monde ont augmenté de façon inconsiderée, en même temps que la balance des paiements américaine devenait de plus en plus déficitaire. Le choc pétrolier n'a rien arrangé, qui a amené les banques à recycler les dollars, en accordant des crédits à partir de leurs dépôts et en accélérant ainsi l'accumulation des avoirs en dollars dans le monde. C'est une absence totale de régulation de la monnaie internationale, qui a fini par emporter le système durant la décennie 70.

Le dollar est toujours une monnaie internationale même s'il n'est plus la seule mais seulement la principale. La livre sterling n'est plus guère utilisée dans les règlements internationaux, ni détenue dans les réserves des banques centrales, mais le deutsche-mark et le yen l'ont été progressivement, à tel point qu'on a évoqué parfois l'émergence d'un système tripolaire. En fait, ces deux monnaies n'ont que faiblement concurrencé le dollar. Aujourd'hui le mark n'est plus, mais qu'en est-il avec l'euro qui le remplace en même temps qu'une dizaine d'autres monnaies. Et qu'en sera-t-il quand il en remplacera – bientôt – une bonne dizaine d'autres et qu'il sera la monnaie d'un espace économique unifié aux dimensions de la grande Europe ?

La concurrence entre l'euro et le dollar

Il est indéniable que l'euro a tous les atouts pour être une monnaie internationale, et qu'il devrait donc peu à peu concurrencer le dollar. D'abord le passage à l'euro s'est effectué sans problèmes. L'euro scriptural est arrivé début 1999. Il s'est imposé plus lentement que prévu, mais il est maintenant géré par des systèmes bancaires performants et les paiements se font sans difficultés au niveau de toute la zone. L'euro fiduciaire quant à lui est arrivé début 2002, et les populations ont adopté les nouveaux billets et les nouvelles pièces en quelques semaines. Malgré les réticences ou les critiques qui subsistent ici ou là, on imagine mal revenir aux billets et aux pièces en francs. Et l'euro

est désormais la monnaie d'un ensemble de pays dont la population est celle des Etats-Unis, et dont le Produit Intérieur Brut est à peine inférieur au PIB américain

La zone euro est même beaucoup plus ouverte que la zone dollar : les Douze font 30% du commerce mondial, les Etats-Unis 15%. Si on ajoute le tourisme – les Européens reçoivent et voyagent beaucoup – et même l'économie souterraine, car le plus gros billet en euros vaut cinq fois plus que le plus gros billet vert... il est évident que l'euro a bien des raisons d'être utilisé et d'être détenu au-delà de ses frontières. Il peut l'être d'autant plus que d'un pays à l'autre on ne fait pas seulement du commerce, on fait également des opérations financières. Et la zone euro est aussi très ouverte sur la finance internationale. Les investissements directs ou les investissements de portefeuille des Douze à l'étranger sont du même ordre que ceux des Etats-Unis. Faut-il ajouter que les marchés financiers dans la zone euro sont pratiquement aussi performants et aussi bien organisés qu'aux Etats-Unis. Enfin, le rôle international de l'euro peut d'autant plus se développer que le mark, et à un moindre degré le franc ou le florin, étaient déjà utilisés hors de leurs frontières, et que l'euro les a tout naturellement remplacés.

Mais si l'euro peut, de toute évidence, concurrencer le dollar, va-t-il effectivement le faire ? Jusqu'où peut-il le remplacer, en combien de temps, de quelle façon ? Il est très difficile d'être précis sur ce point. Pour qu'il soit utilisé dans le monde, *il faut d'abord que l'euro soit demandé*. Or les comportements n'évoluent que lentement, les habitudes sont tenaces, les ménages comme les entreprises ne changent pas facilement de monnaie. De plus, il est plus facile d'utiliser une seule monnaie plutôt que plusieurs... C'est un peu le même problème avec la langue ! Enfin l'euro ne sera recherché que s'il est relativement stable et s'il ne se déprécie pas par rapport au dollar. On sait que le taux de change d'une monnaie n'évolue plus seulement en fonction des « fondamentaux » d'une économie, il dépend davantage à la fois des flux de capitaux qui sont très instables et des anticipations des agents économiques. On sait aussi que le taux de change est la valeur d'une monnaie par rapport à une autre. La situation de l'économie américaine, son taux de croissance, le déficit public ou extérieur, réagissent sur la valeur du dollar... et donc sur celle de l'euro. Toute prévision est difficile. L'euro qui valait 1,17 dollar au départ et que d'aucuns voyaient à 1,30 s'est retrouvé trois ans plus tard à 0,85, avant de revenir près de sa valeur initiale, mais pour combien de temps ?

Pour qu'il puisse être utilisé dans le monde, *il faut aussi que l'euro soit offert*. Il faut qu'il existe en quantités suffisantes, et comme il est la monnaie de la zone euro, il faut qu'il « sorte » de la zone, comme on dit communément, en ce sens qu'il faut qu'il soit transféré par des résidents à des non-résidents. Cela peut se faire au gré des transactions de la zone euro avec le reste du monde. Il faut que les douze pays considérés tous ensemble importent davantage qu'ils n'exportent – c'est actuellement le contraire – ou qu'ils prêtent plus qu'ils n'empruntent. Il faut alors une sortie nette de capitaux, c'est précisément ce qui se passe actuellement. Leur situation vis-à-vis du reste du monde est ainsi exactement l'opposé de la situation des Etats-Unis qui importent et qui empruntent. Ces transactions internationales qui sont recensées chaque année à la balance des paiements sont elles-mêmes sujettes à de fortes variations. Non seulement les Douze peuvent exporter ou prêter plus ou moins d'une année sur l'autre, mais ils pourraient aussi, quelques années plus tard, importer plus qu'ils n'exportent et par conséquent emprunter...

Enfin, l'euro ne peut voir son rôle international progresser que si celui du dollar diminue. Il ne peut y avoir de plus en plus d'euros utilisés dans le monde que s'il y a – au moins relativement – de moins en moins de dollars. Une telle substitution ne peut plus se faire de nos jours que par le marché. Et elle risque d'engendrer des fluctuations de cours que les banques centrales pourraient certes limiter, mais à condition de coopérer ; le Traité de Maastricht a ouvert cette possibilité (c'est l'article 111, l'un des plus importants), mais elle est restée pour l'instant lettre morte.

En définitive, depuis plus de quatre ans, l'euro a beaucoup fluctué, et son usage a commencé à se développer, mais il n'a encore que peu remplacé le dollar. Un rapport de la Banque Centrale Européenne publié en décembre 2002 nous apprend que l'usage des billets en euros hors de la zone reste faible : 8% contre 50% pour le dollar US ; les avoirs en euros représentent 13% des avoirs des banques centrales, contre 68% pour le dollar ; les émissions d'obligations internationales se font en euros à concurrence de 30%, contre 44% en dollars. Et la BCE peut conclure que, à ce jour, l'euro reste une monnaie régionale par rapport au dollar, dont l'usage est « plus massif et plus universel ».

Les conséquences de l'élargissement

Ce rôle international de l'euro va nécessairement se trouver affecté par le prochain élargissement. Il sera le premier à intervenir après la mise en place de cette nouvelle monnaie, et il sera plus important que les précédents puisqu'il est prévu que dix pays entrent dans l'Union européenne dès 2004, la Roumanie et la Bulgarie un peu plus tard. Ils seront alors des « pré-ins », comme aujourd'hui la Grande-Bretagne, le Danemark et la Suède. Ils ne rentreront dans l'Union monétaire, en remplaçant leur monnaie nationale par l'euro, que plus tard, quand ils respecteront, l'un après l'autre, les fameux critères de convergence prévus par le Traité de Maastricht. Cette adhésion ne sera pas sans conséquences sur le rôle international de l'euro, ces conséquences sont même perceptibles dès maintenant.

Le processus d'élargissement va nécessairement accroître l'usage de l'euro en dehors de sa zone.

- *D'une part*, la plupart des pays candidats rattachent déjà leur monnaie à l'euro. La Roumanie, la Slovaquie et la Slovénie gèrent le flottement de leur monnaie en prenant l'euro comme monnaie de référence ; la Hongrie fait flotter sa monnaie dans une marge de 15% par rapport à l'euro ; la livre maltaise a une parité fixe vis-à-vis d'un panier qui correspond majoritairement à l'euro, la livre chypriote a une parité fixe vis-à-vis de l'euro. Ainsi, après le Franc CFA utilisé dans quinze pays africains, et en attendant les monnaies du Maghreb, et peut-être quelques autres, proches des frontières de l'Europe, un nombre grandissant de monnaies se trouvent rattachées, d'une façon ou d'une autre, à l'euro, comme d'autres le sont au dollar.
- *D'autre part*, la Bulgarie, l'Estonie et la Lituanie ont mis en place une caisse d'émission qui assure la convertibilité de leur monnaie nationale en euro, à un cours qui risque peu d'être modifié puisqu'il est inscrit dans la loi. La population utilise donc une monnaie qui, d'une certaine façon, équivaut à l'euro. C'est

pourquoi en Bulgarie par exemple, certains envisagent de passer à l'euro sans attendre¹. Mais cette « euro-isation » officielle qui s'écarterait du processus de l'adhésion et ne respecterait pas les critères fixés ne peut être acceptée par l'Union européenne ni pas la BCE,. On sait qu'il en est autrement en Amérique latine où quelques pays ont adopté le dollar et en ont fait leur monnaie.

- *Enfin*, dans tous les pays candidats, et pas seulement dans les derniers évoqués, la population peut acheter des euros dans les bureaux de change, en déposer à la banque et en utiliser dans certaines transactions. C'est ce qui se passe avec le dollar dans un certain nombre de pays, en Amérique latine, au Moyen-Orient, en Russie. C'est la dollarisation « de fait », cette fois, parce qu'elle n'est liée à aucune décision officielle. Il en est de même pour l'euro-isation qui est pour l'instant plus modeste, mais qui ne peut que s'étendre avec l'élargissement et avec le recul des frontières de la zone euro.

L'élargissement risque toutefois d'affaiblir l'euro. La phase d'accession, qui sépare l'entrée dans l'Union européenne et l'entrée dans l'Union monétaire, sera une période difficile à gérer. On sait que dix pays vont y entrer sans doute en 2004, deux autres peut-être en 2007, mais on ne sait pas quant ils vont en sortir, peut-être un par un, et peut-être au-delà de 2020 ! Pendant cette période, ils ne seront pas encore dans l'euro, mais ils pourront l'influencer. Les flux de capitaux vers ces pays ne peuvent qu'augmenter, ce qui rendra plus difficile la conduite d'une politique monétaire de stabilité. Le rattrapage des économies qui rend nécessaire un grand nombre de réformes exercera aussi une pression à la hausse des prix² comme au déficit budgétaire. Pourra-t-on maintenir les critères de convergence prévus et imposer à ces pays les mêmes conditions qu'à l'Allemagne ou à l'Espagne ? Mais une plus grande souplesse pourrait être mal interprétée et susciter une certaine méfiance à l'égard de l'euro qui se trouverait désavantagé par rapport au dollar.

Et qu'en sera-t-il après l'adhésion quand la zone euro elle-même sera élargie ? Ne sera-t-elle pas moins homogène, au moins pendant un certain temps ? Même si le rattrapage se fait assez vite, les nouveaux pays n'atteindront pas de sitôt le niveau de vie et la productivité des anciens. De plus, leur intégration dans le CAEM (COMECON) les a laissés chacun assez fortement spécialisés, et plus ou moins ouverts à la fois sur leurs partenaires et sur les anciens pays de l'ex-URSS. Dès lors, que se passera-t-il si un pays de la zone, parmi les nouveaux, doit faire face, et lui seul, à un problème particulier, ou s'il est soumis à « un choc exogène asymétrique » ? Les pays candidats ne forment pas entre eux, et ils ne constitueront pas d'emblée avec les Douze, une « zone monétaire optimale ». Tant qu'il a sa propre monnaie, un pays peut dévaluer, comme la France l'a fait après les événements de 68. En perdant sa monnaie, il perd un moyen de s'ajuster. Si l'ajustement ne peut plus être monétaire, il doit être réel et se faire par un déplacement de main-d'œuvre. On imagine les difficultés soulevées par une telle solution dans les pays d'Europe

¹. Quand la caisse d'émission s'est mise en place à Sofia en juillet 1997, on a décidé qu'un lei vaudrait un mark. Le lei vaut donc aujourd'hui à peu près la moitié d'un euro, puisque l'euro a remplacé le mark sur la base d'un taux de conversion de 1,95583

². C'est ce qu'on appelle « l'effet Balassa-Samuelson ». Ce rattrapage s'accompagne d'une amélioration de la productivité différenciée selon les secteurs, alors que les salaires ont tendance à augmenter partout autant.

centrale ! L'ajustement peut aussi se faire par des transferts... ce qui suppose une grande solidarité... et des ressources suffisantes !

L'ajustement n'est pas la seule difficulté susceptible d'affaiblir l'euro dans l'Europe élargie. La politique monétaire de la BCE ne concernera pas seulement douze pays, mais au moins le double. La Banque centrale doit donc être réorganisée, car on imagine mal que des décisions aussi sensibles soient prises par un Conseil des Gouverneurs réunissant une bonne trentaine de personnes. La révision est en cours, et un système assez complexe de rotation a été imaginé. Mais il faudra attendre pour voir si la BCE réussit non seulement à tenir compte des intérêts des nouveaux pays – dont chacun aura une voix comme tous les autres, l'Estonie comme l'Italie – mais à communiquer avec les milieux d'affaires et les « marchés » avec autant d'habileté que le Système Fédéral américain.

Conclusion

L'incertitude est déjà grande aujourd'hui quant au rôle que l'euro pourra jouer sur la scène internationale, aux côtés du dollar US. Toutes les hypothèses sont permises, mais au-delà d'un rôle s'affirmant sans doute peu à peu, on hésite à être plus précis. L'élargissement n'est pas pour rien dans cette timidité. Il entraîne certes un usage de plus en plus important de l'euro dès maintenant, mais la phase d'accession est très incertaine, et le moment venu la gestion d'une monnaie commune à vingt-quatre pays pourra devenir bien difficile. Elle le sera d'autant plus qu'il y a toujours les trois « pré-ins » actuels, dont la Grande-Bretagne, et que d'autres candidats déjà se profilent : la Croatie, la Macédoine, la Bosnie... l'Albanie, la Turquie... Qui peut dire dans ces conditions ce que sera l'euro dans vingt ans, comment il sera perçu dans le reste du monde, jusqu'où il fera concurrence au dollar, et s'il sera utilisé autant que lui ?

Dans le système de Bretton Woods, même en l'absence d'une monnaie internationale, on pouvait parler d'un droit monétaire international. Les règles se sont effritées, à telle enseigne que l'on parle maintenant de la nouvelle architecture financière mondiale. La finance a remplacé la monnaie, et le système qui est un concept bien précis a laissé la place à l'architecture dont on voit mal ce qu'elle veut dire. La substitution progressive de l'euro au dollar ne peut se faire d'une façon officielle, en respectant des règles adoptées par les pays concernés et selon des modalités arrêtées par les banques centrales, sous le contrôle du FMI. Elle se fera au gré des opérations effectuées par les agents économiques, les firmes multinationales, les banques centrales, les épargnants de tel ou tel pays, les Etats... Autant dire que la concurrence entre l'euro et le dollar est une boîte de Pandore de laquelle tout peut sortir...

Michel LELART
Directeur de recherche émérite au CNRS
Laboratoire d'Economie d'Orléans

Quelques références

BOURGUINAT H., Simples conjectures sur le rôle international de l'euro, *Revue d'Economie Politique*, mars-avril 1998, pp. 254-269.

BRANA S., L'euro et les économies en transition d'Europe centrale et orientale, *Revue des Affaires européennes*, n°2, 2002, pp. 29-239.

CORICELLI F., Exchange rate policy during transition to the European Monetary Union, *Economics of Transition*, vol. 10, 2002, pp. 405-417.

FLOUZAT D., *Les stratégies monétaires*, Coll. Que sais-je ?, PUF, 2003.

HERVOUET F. (éd.), *Démarche communautaire et construction européenne*, vol. 2, Documentation française, 2002.

LELART M. L'euro et le système monétaire international, *Revue d'Economie Financière*, n°55, décembre 1999, pp. 49-68.

LELART M., *La Zone euro et la monnaie unique face à l'élargissement de l'Union européenne*, Etudes européennes, Université de Montréal, Chaire Jean Monnet, 2003.

Revue d'Economie Financière, *Dix ans de transition en Europe de l'Est – Bilan et perspectives*, Numéro hors série, 2001, pp. 229-242. Cf. les articles de BUITER et GRAFE, de COUDERT et YANITCH, de PATAT.