

Variations



L'euro, facteur de recomposition du système monétaire international ?

table ronde, Paris, 9 octobre 2001

Patrick Allard, Jean-Daniel Gardère,
Federico Rampini, Jean-Michel Severino,
Bruno Théret, Roger de Weck

sous la présidence de Jean-François Bayart

Une déception

Federico Rampini

Nous éprouvions tous, avant la création de l'euro au 1^{er} janvier 1999, un certain nombre d'attentes et de craintes. Les Européens espéraient avant tout que la monnaie unique rendrait leurs économies moins sensibles à la politique monétaire américaine et à la conjoncture économique des États-Unis qu'elles ne l'étaient depuis des décennies. La déclaration d'inconvertibilité du dollar, en 1971, avait en effet ouvert une longue période d'instabilité des taux de change. C'est d'ailleurs une idée très française, et qui remonte loin, que ce rêve de construction de monnaie unique européenne teintée d'anti-américanisme. Le dollar aurait enfin un rival sérieux dans

le monde. L'euro pourrait attirer des investissements massifs, voire – qui sait ? – provoquer une véritable fuite de capitaux des États-Unis vers l'Union européenne, grâce à l'instauration en Europe d'un marché des capitaux plus liquide et d'une stabilité monétaire peut-être meilleure encore que celle des États-Unis. Et puis, on assisterait certainement à un rééquilibrage des réserves des banques centrales, qui ferait basculer des capitaux importants du dollar vers l'euro.

Les Américains étaient beaucoup plus sceptiques. Le rôle très particulier de la presse britannique dans la formation de l'opinion des élites américaines sur l'Europe n'y est certainement pas pour rien : en effet, dans la mesure où ces élites – politiques, économiques et financières – se tiennent informées sur l'Europe, c'est par le biais du *Financial Times* et de l'*Economist*. Ce n'est pas forcément la vision la plus objective, mais c'est ainsi. Dans les milieux économiques américains, on s'interrogeait donc sur la façon dont l'Union européenne, une fois pourvue d'une monnaie unique, réagirait à des « chocs asymétriques », c'est-à-dire frappant certains de ses pays et pas d'autres. On se demandait aussi s'il était possible qu'une seule politique monétaire soit bonne pour tous les pays de l'Union ou si cela allait devenir une contrainte étouffante qui mettrait à mal la cohésion communautaire. Enfin, on doutait que les Européens soient vraiment capables de tenir une position extérieure unique en matière monétaire.

Or, jusqu'ici, la réalité s'est révélée très éloignée de ces attentes, de ces espoirs ou de ces craintes. Tout d'abord, il n'y a pas eu de chocs asymétriques ; c'est peut-être un hasard, il est vrai. Ensuite, si la gestion d'une politique monétaire unique a suscité quelques difficultés, celles-ci sont restées limitées parce que ceux des pays membres qui auraient eu besoin d'une politique monétaire différente sont relativement périphériques : seuls les Pays-Bas, l'Espagne et l'Irlande, qui ont connu ces dernières années des rythmes de croissance, et donc des taux d'inflation, supérieurs à la moyenne, auraient pu être dans ce cas. Par contre, bien sûr, un problème sans doute plus grave a surgi : l'euro a perdu beaucoup de sa valeur depuis sa naissance, jusqu'à 20 % ; et, quand il remonte, c'est toujours très modestement. Cette incapacité de l'euro à trouver une valeur d'équilibre est d'autant plus surprenante après les quatre chocs majeurs qui ont frappé l'économie américaine dans les derniers mois, et qui auraient dû, de l'avis général, affaiblir le dollar :

- L'inversion du différentiel de croissance : jusqu'en 2000, les États-Unis ont eu un taux de croissance bien supérieur à celui de l'Europe, c'est désormais l'inverse. Le ralentissement de l'économie américaine a été brutal, celui de l'Europe l'est un peu moins. L'explication de la surévaluation du dollar selon laquelle l'Amérique attire les capitaux du monde entier parce que son économie est plus dynamique ne tient donc plus.

- Le dégonflement dramatique de la bulle spéculative du Nasdaq et de la Bourse

américaine : environ cinq mille milliards de dollars se sont envolés en fumée depuis mars 2000. Une autre explication tombe, celle d'un pouvoir d'attraction des États-Unis provenant de ses rendements boursiers.

- L'inversion du différentiel de rendement : jusqu'au premier trimestre 2001, les taux d'intérêt étaient plus élevés aux États-Unis qu'en Europe, et ce n'est plus le cas. Les baisses successives des taux directeurs par la Réserve fédérale depuis le début de 2001 ont ramené les rendements à un niveau inférieur à ce qu'ils sont en Europe.

- Le 11 septembre : l'attaque terroriste, nul n'en disconvient, a ébranlé le concept même de superpuissance, l'idée d'une invulnérabilité politico-stratégique et militaire des États-Unis.

En dépit de ces quatre chocs majeurs, le dollar n'a pas vraiment subi de dépréciation et l'euro reste une monnaie faible. Cela n'est pas forcément grave. Ce qui l'est bien davantage, c'est que la naissance de l'euro n'a nullement rendu les Européens plus indépendants de l'influence américaine. Depuis le 1^{er} janvier 1999 jusqu'à aujourd'hui, on assiste même au phénomène inverse : une synchronisation dramatiquement accrue du cycle conjoncturel mondial. Le ralentissement de la croissance américaine s'est très vite transmis à l'Europe. Même les Bourses sont aujourd'hui plus synchrones que naguère, et les Bourses européennes n'arrivent pas à se découpler de Wall Street. Un élément plus inquiétant encore, parce que touchant à l'économie réelle de l'Europe, donc aussi aux perspectives de l'emploi, tient à la simultanéité du ralentissement de la croissance (qui annonce sans doute une récession) aux États-Unis, au Japon et dans l'Union européenne. On n'avait pas vu de ralentissement de cette ampleur et de cette étendue depuis le choc pétrolier de 1974.

Remarquons ici que la valeur extérieure de l'euro est plus importante pour l'Union européenne que la valeur du dollar ne l'est pour les États-Unis, du fait de la différence des degrés d'ouverture commerciale avec le reste du monde : le commerce extérieur représente 17 à 18 % du PIB pour l'Union européenne, contre 11 à 12 % pour les États-Unis. Dès à présent, la dépréciation de l'euro semble bien avoir eu des conséquences négatives.

D'abord, une augmentation de l'inflation, supérieure à l'objectif mythique de 2 % poursuivi par la BCE, ce qui a d'ailleurs justifié à ses yeux une politique monétaire excessivement prudente. Ensuite, une situation de dépendance – et j'utilise ce terme dans son sens toxicologique – des industriels européens, et des acteurs économiques en général, à l'égard d'une monnaie faible. Nous sommes véritablement drogués par la faiblesse de notre monnaie qui, en nous aidant à mieux exporter dans le reste du monde, nous a rendus incapables de faire démarrer un cycle de croissance autonome, c'est-à-dire porté par la demande intérieure. La seule exception – partielle – est la France, qui a eu, durant ces années, une croissance plus forte que la moyenne européenne, et en particulier nettement plus forte que celles de l'Allemagne ou de l'Italie, grâce à une demande interne plus dynamique.

On est donc en présence d'un paradoxe.

La crise économique mondiale frappe, certes, surtout les États-Unis (ne parlons pas ici du Japon, englué depuis près de dix ans), mais à un moment où ils disposent de bonnes cartes. D'une part, ils ont derrière eux des années de croissance très rapide et de plein emploi (lequel dure encore : un an après le début du ralentissement économique, leur taux de chômage est à 5,5 %), d'autre part et surtout, ils ont accumulé des excédents budgétaires qui leur donnent aujourd'hui une marge de manœuvre considérable. Alors que nous, Européens, entrons dans notre crise économique, ou du moins dans une période de ralentissement très marqué de la croissance, à un moment où l'Union européenne est corsetée par le respect du pacte de stabilité (qui, à mon avis, devient une forme d'idéologie), où les finances publiques des États membres sont dans une situation beaucoup moins brillante qu'aux États-Unis, et où le taux de chômage est encore assez lourd (autour de 9 % en moyenne). Voici donc le paradoxe : les États-Unis, qui plus est sous la houlette d'un président de droite, héritier idéologique de Reagan, pratiquent aujourd'hui, dans un pragmatisme sans complexes, une politique keynésienne de relance par la dépense publique, dont ils ont largement les moyens. Rien que les premières mesures adoptées par le Congrès de Washington tout de suite après le 11 septembre ont représenté une augmentation des dépenses publiques fédérales de 70 milliards de dollars, équivalant à 0,7 % du PIB.

En revanche, pour ce qui est de la situation externe du dollar, les États-Unis gardent leur attitude de *benign neglect* (douce indifférence), qui s'explique par un certain embarras : leur déficit extérieur est pour eux un problème majeur, qui les oblige à compter sur un afflux important de capitaux étrangers, si bien qu'ils n'osent pas toucher à la valeur externe du dollar de peur de déclencher une crise de confiance. Alors même que leurs grands patrons et industriels, et toutes les organisations représentatives du monde des affaires, exercent des pressions très explicites sur l'administration Bush pour qu'elle favorise une baisse de la valeur externe du dollar, la position officielle n'a pas changé depuis le début du ralentissement.

Nous, Européens, sommes quelque peu paralysés par le très singulier statut de notre banque centrale. Il est clair que sa mission devrait comporter, comme celle la Réserve fédérale américaine, un objectif de croissance économique à côté de celui de stabilité des prix. La Banque centrale européenne est boiteuse. Aux États-Unis, la Réserve fédérale est statutairement tenue, d'une part, de surveiller la stabilité des prix et l'inflation, et de l'autre de soutenir la croissance économique. La BCE, elle, doit se confiner au premier de ces deux rôles. Mais nous avons un autre grand problème : nous ne disposons, pour piloter notre économie, que d'une seule institution fédérale, la BCE. Nous n'avons pas de gouvernement de l'économie européenne. Ces faiblesses deviennent d'autant plus inquiétantes dans la situation internationale créée par le 11 septembre, qui présente indéniablement des risques centrifuges,

comme on le voit avec la nouvelle approche des États-Unis vis-à-vis de leurs alliances : leur politique d'alliances à la carte peut en effet déstabiliser l'OTAN ou la vider de son contenu, et introduire des éléments de division à l'intérieur de l'Union européenne elle-même.

Un déficit politique

Roger de Weck

L'euro contribuera-t-il d'une manière ou d'une autre, et à moyen ou long terme, à un meilleur équilibre entre l'Europe et les États-Unis, tant du point de vue économique que politique ? Car c'est bien de cela qu'il s'agit quand on parle de recomposition du système international en matière monétaire.

L'épreuve de force feutrée qui se joue entre les États-Unis et l'Euroland depuis la naissance de la monnaie unique durera longtemps. L'Amérique a beaucoup à perdre à une reconfiguration du monde où l'euro finirait par s'imposer comme une grande monnaie mondiale. D'une part, les États-Unis ont le privilège de s'approvisionner en matières premières, et notamment en pétrole et en gaz, dans leur propre monnaie ; cela élimine les risques de change et de fluctuation des prix. Ils perdraient cet avantage. D'autre part, le succès de l'euro rendrait plus difficile le financement de la gigantesque dette extérieure américaine, doublée d'un déficit considérable de la balance commerciale que les États-Unis n'ont jamais réussi à combler. Dès lors que la position internationale du dollar ne serait plus dominante, les Américains devraient, pour la première fois depuis bien longtemps, se soucier du cours de change de leur monnaie, ne serait-ce que pour garder la confiance des investisseurs et attirer les capitaux étrangers qui servent à financer leur dette extérieure.

Mais c'est là, comme on dit en allemand, de la *Zukunftsmusik*, de la musique du futur ; le problème ne se posera pas de sitôt, et cela pour trois raisons.

La première raison est qu'il faudra d'abord établir la confiance dans l'euro. Qui vient de RFA sait ce que cela signifie ! Même si les Allemands s'accoutument à l'euro et ont fait leurs adieux au deutschemark, nombre d'épargnants – sans parler des investisseurs internationaux – n'auront pas avant belle lurette une grande confiance dans la nouvelle monnaie. La confiance est toujours une question de temps.

Le deuxième obstacle, c'est que les pays de l'euro ont un problème de croissance : bien que celle d'Euroland soit, passagèrement, supérieure à celle des États-Unis, il est évident que, sur la durée, le potentiel des Américains est jugé plus important par la plupart des investisseurs. Et ce sont eux qui, en fin de compte, décident du rapport entre les deux monnaies. Or je vois mal quels pourraient être, dans un avenir proche, les facteurs de croissance au sein d'Euroland. On peut citer six possibilités théoriques :

- les exportations ; mais, comme Federico Rampini vient de l'évoquer, il n'y aura pas de reprise des exportations de sitôt vu les difficultés japonaises et américaines ;
- une augmentation des salaires, mais personne ne l'envisage ;
- une augmentation de la dépense publique : on observera, ça et là, quelque relâchement, mais l'Europe ne mettra certainement pas en place dans un proche avenir de grands programmes keynésiens ;
- une baisse des impôts ; mais on en a sans doute atteint les limites : au lendemain du 11 septembre, l'État assume des risques qui vont croissant ; étant plus que jamais le prêteur (et l'assureur) en dernier ressort de nombreuses entreprises, il ne lui reste guère de marge de manœuvre pour réduire ses revenus ;
- une politique monétaire expansive ; mais le statut de la BCE l'interdit, même si l'on peut prendre de petites libertés ;
- des réformes structurelles ; or l'année 2002, du fait des calendriers électoraux, ne nous promet pas de réformes d'envergure dans les deux pays qui devraient jouer le rôle de locomotive, la France et l'Allemagne. Les velléités, déjà assez timides, observées dans un passé récent se sont pour ainsi dire éteintes dès lors que leur réalisation pouvait coûter des électeurs.

Cependant, à mon avis, la raison principale n'est ni l'insuffisance de la croissance ni celle de la confiance, mais un troisième facteur : la force *politique* des États-Unis. Avec la dette extérieure qui est la leur, avec le déficit de leur balance commerciale, leur monnaie devrait logiquement s'infléchir beaucoup plus. Si elle ne le fait pas, c'est à cette force politique qu'elle le doit.

Quels sont les facteurs qui pourraient, au contraire, jouer en faveur de l'euro ? Là aussi, il faut adopter une perspective à long terme. La prise de conscience européenne en matière économique doit se doubler d'une prise de conscience de son rôle en politique internationale. Or, dans ce domaine, il y a des avancées timides.

Dans les Balkans, par exemple, on voit naître lentement une politique étrangère et de sécurité européenne (PESC). Lors de la guerre en Bosnie, l'Europe, complètement paralysée, n'était intervenue qu'*après* les massacres et grâce à l'aide américaine ; au Kosovo, elle est intervenue *durant* les massacres ; mais en Macédoine, pour la première fois, les Européens ont su prendre l'initiative de mesures *préventives*, sans guère d'appui américain. C'était un début... J'espère que cela se poursuivra dans le domaine de la politique de sécurité parce que, dès lors que la menace est de nature terroriste, les Européens se trouvent privés de la protection américaine, pour la première fois depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. La dissuasion fonctionnait dans le jeu des grandes puissances mais elle ne le fait plus dans le cas de Al Qaida. Les Européens se retrouvent ainsi responsables eux-mêmes de leur sécurité. Ils ne peuvent s'en remettre aux États-Unis pour leur protection.

Cela pourrait, cela devrait créer une dynamique dans la politique commune de sécurité. D'autant plus que, dans le combat contre le terrorisme qui s'amorce depuis le 11 septembre, les États-Unis seront obligés de traiter les Européens avec plus d'égards. Difficile d'entretenir une grande coalition contre le fléau d'un côté et, de l'autre, de persister dans des conflits commerciaux exaspérants comme ceux qui ont opposé l'Europe et les États-Unis ces dernières années.

Mais, malheureusement, l'Europe ne saisit pas cette chance. Tony Blair se comporte comme le deuxième vice-président de George W. Bush. Et la France et l'Allemagne rivalisent plutôt que de coopérer.

Il y a deux voies pour renforcer l'Euroland. Tout d'abord la coopération franco-allemande. Mais, tant que ces deux pays auront des performances économiques en dessous de la moyenne et une entente politique bien inférieure à ce qu'elle a été par le passé, ce sera extrêmement difficile. Aussi longtemps qu'ils n'auront pas réussi (et l'Allemagne plus encore que la France, bien qu'à Berlin on n'en soit pas toujours conscient) à moderniser leur marché du travail, ils resteront non pas les locomotives de l'Europe mais ses boulets, et qui pèseront de plus en plus lourd. Je pense qu'une entente *politique* entre Paris et Berlin contribuerait à faire avancer les choses. Peut-être les deux pays seront-ils un jour en mesure d'entreprendre des réformes de manière plus coordonnée, qui auront de ce fait un effet d'entraînement sur le reste des pays européens. Ces dernières années ont vu, par exemple, sept ou huit réformes fiscales dans les pays de l'euro, sans la moindre coordination ! Pourtant il y aurait eu là une possibilité de se créer une marge de manœuvre fort utile : je rejoins ici la notion de gouvernement économique de Federico Rampini.

Un débat s'amorce sans doute, en coulisses, sur une révision du pacte de stabilité. Certains de ses éléments sont en effet des plus simplistes : le déficit par rapport au PNB ne doit pas dépasser 3 % ; l'objectif est de le ramener à zéro ; et la dette ne doit pas dépasser 60 % du PNB. Ce ne sont pas là de véritables objectifs économiques. Ils sont purement statiques et n'ont plus grand sens dans le contexte économique actuel. Je sais qu'on y réfléchit à Paris, et à Berlin aussi, mais personne n'ose poser la question ouvertement, de crainte de nuire à la fragile confiance dans l'euro. On se repasse le mistigri, parce que l'on ne veut pas être le premier à mettre en cause le pacte. Mais il est évident qu'on y pense.

Les Européens sont confrontés à une tâche encore plus difficile et qui prendra plus de temps : l'adaptation du statut de la BCE aux nouvelles circonstances. Ce statut est plus rigoureux que celui qu'avait la Bundesbank, ce qui n'est pas peu dire. Les raisons en sont politiques : on a pensé que c'était le seul moyen d'imposer l'euro en Allemagne. Alors, on a gravé ces règles dans des tables de marbre, et maintenant il est difficile de les mettre en question... Les blocages politiques sont en effet encore plus importants que pour le pacte de stabilité et de croissance (d'ailleurs

ce dernier n'est en réalité qu'un pacte de stabilité, la croissance n'y joue aucun rôle).

Nous voilà donc dans une situation bizarre par rapport aux Américains. Depuis les années Reagan, les monétaristes nous ont répété à satiété qu'on ne pouvait faire aucune politique conjoncturelle par le biais de la politique monétaire ; et, au moment où le bon élève européen s'est enfin laissé endoctriner et s'est mis à appliquer la leçon, les Américains ont commencé à faire exactement le contraire. En réalité, durant toutes les décennies de rigorisme allemand où la Bundesbank imposait sa loi à l'ensemble de l'Europe, ils avaient toujours pratiqué, avec une certaine discrétion, une politique beaucoup plus souple. Cette fois, alors qu'Alan Greenspan, le président de la Réserve fédérale, a baissé les taux d'intérêt huit ou neuf fois en quelques mois, on a pu lire une interview de Milton Friedman où il expliquait que c'était absolument contraire à sa théorie mais qu'il l'approuvait. Et les Européens ont été pris complètement à contre-pied.

Arrivera-t-on un jour à ce qui serait l'élément central d'un équilibre entre Europe et États-Unis, un système monétaire mondial ? Ce ne pourra être que lorsque les Américains pâtiront autant des fluctuations du cours du dollar que les Européens pâtissent de celles de l'euro et les Japonais de celles du yen. Ce n'est pas pour demain. Mais l'intérêt des États-Unis les poussera alors à rechercher une stabilisation dont ils n'ont que faire tant que la suprématie du dollar est évidente. Alors ils chercheront très vite des ententes « à l'européenne », un « Bretton Woods II », la création d'un système monétaire mondial tel que l'avait envisagé (ignorant superbement le rapport de forces) Oskar Lafontaine par exemple.

Non, ce n'est pas pour demain. Mais les événements du 11 septembre nous ont appris qu'il pouvait y avoir des évolutions totalement inattendues. Les mois et les années à venir verront un contexte monétaire international extrêmement labile, qui pourrait donner lieu, sous l'effet notamment de facteurs politiques, à des revirements surprenants.

Règles ou politique ?

Patrick Allard

L'arrivée de l'euro n'a pas précisément été l'histoire d'amour entre marchés et monnaie que certains attendaient. Federico Rampini a rappelé les espoirs qui l'avaient précédée en Europe. Mais, même aux États-Unis, Fred Bergsten, par exemple, économiste de renom et directeur de l'Institute for International Economics de Washington, qui fait autorité, prévoyait que la création de l'euro provoquerait une vague de réajustements des portefeuilles qui aurait elle-même pour effet une appréciation massive de la nouvelle monnaie. Il ajoutait d'ailleurs que cela met-

trait en difficulté la politique monétaire de l'Europe et grèverait la compétitivité de ses entreprises¹. Sans qu'on puisse parler de désamour, on ne saurait nier qu'une sorte de malentendu se soit instauré, qui se manifeste par une certaine défiance des marchés. Cette défiance apparaît clairement dans l'asymétrie de l'effet des « nouvelles » sur la parité euro/dollar : toutes les bonnes nouvelles sur l'économie américaine (même si c'est une denrée qui se fait rare) ont eu un effet positif sur le dollar, mais les bonnes nouvelles sur l'économie de la zone euro n'ont guère eu d'influence sur l'euro, alors que les mauvaises nouvelles ont toujours pesé sur ce dernier. Pour ne prendre qu'un exemple, la baisse de l'emploi aux États-Unis au mois de septembre, annoncée le 5 octobre, n'a pratiquement pas eu d'effet sur la parité.

À ce phénomène, il existe de nombreuses explications économiques, dont la plupart reposent sur l'idée que la croissance est devenue tendanciellement plus forte aux États-Unis que dans la zone euro. Les deux intervenants qui m'ont précédé ont plutôt insisté sur les causes politiques. Je voudrais ajouter des raisons institutionnelles. Je partirai du constat que la zone euro se caractérise surtout par l'existence de règles qui ont été définies *a priori* et auxquelles on se tient. En ce sens, la création de l'euro se situe bien dans la continuité de la construction européenne, et il n'y a pas de raison particulière d'être pessimiste sur sa viabilité : l'euro existe désormais, au même titre que l'ensemble de l'édifice européen. En revanche, les modalités mêmes de cette création donnent à penser que ce n'est pas nécessairement du côté de l'intégration économique, donc de ce processus dont l'euro est le couronnement, qu'il faut attendre des progrès dans le domaine de l'intégration politique. C'est plutôt du développement des coopérations politiques, à partir d'autres bases (il en existe), qu'on peut espérer celui d'une politique économique.

L'absence de politique dans la zone euro est criante depuis le 11 septembre. La BCE a très correctement réagi aux événements (et ce n'était pas évident, dans la chaleur du moment) en fournissant la liquidité indispensable aux marchés européens, par le biais d'accords de swap avec les États-Unis ; en somme, elle a pris en charge les problèmes de fonctionnement des marchés, ce qui ne fait pas, *a priori*, partie de ses missions. Mais ensuite, elle s'est arrêtée là. Elle n'a pas mené une politique autonome et elle n'a baissé ses taux qu'à la suite de la Réserve fédérale américaine : le 13 septembre encore², elle ne s'inquiétait pas de la dégradation de l'économie européenne et des moyens d'y parer, mais du risque de polluer les anticipations en menant une action trop précipitée qui aurait inquiété les marchés et les aurait incités à croire qu'elle détenait une information sur la réalité économique dont elle ne veut surtout pas que les marchés s'imaginent qu'elle l'a ! Et, le

1. C. Fred Bergsten, « The Dollar and the Euro », *Foreign Affairs*, juillet-août 1997, pp. 83 et sq.

2. Voir, dans le *Financial Times* du 1^{er} octobre 2001, l'excellente chronologie des réactions de politique économique dans les jours qui ont suivi les attaques terroristes du 11 septembre.

17 après midi, quand la Réserve fédérale prend sa décision de baisser ses taux, la BCE n'est pas prête à faire de même. Selon les récits publiés dans la presse, Wim Duisenberg est alors en Finlande, on monte une vidéoconférence à la hâte, et la décision est prise dans la demi-heure qui suit. Reste que la BCE s'est contentée de suivre. Elle n'a pas, sur la base d'une analyse propre de la situation de l'économie européenne ou mondiale, cherché à mener sa politique, mais s'est déterminée par rapport à la Réserve fédérale.

Sil n'y a pas de véritable politique, on est en revanche encadré de tous côtés par des règles : fixant un taux d'inflation à ne pas dépasser, encadrant l'évolution de la masse monétaire, limitant le déficit budgétaire... Ces règles sont très différentes de celles qui guident les politiques monétaires dans les autres pays. Ainsi, aux États-Unis, la Réserve fédérale a pour mandat de veiller à la fois à la croissance et à la stabilité des prix, ce que la règle bien connue qui porte le nom de l'actuel sous-secrétaire d'État au Trésor, John Taylor, illustre bien³. Partout hors de la zone euro, on considère en effet que ces principes dessinent des lignes de conduite dont il est permis de s'éloigner lorsque les circonstances l'imposent ; cette souplesse ne nuit pas à leur efficacité parce qu'il est bien entendu que de tels écarts doivent être justifiés et expliqués, et que l'on garde pour objectif de revenir à la norme dès que possible. Les anticipations sur le moyen et long terme n'en sont donc pas perturbées. Rien de tel dans la politique monétaire européenne, qui est au contraire à la fois rigide et assez obscure. Les deux intervenants qui m'ont précédé ont relevé que la zone euro n'a pas de *politique* budgétaire, mais des *règles* budgétaires, qui s'expriment sous forme de chiffres : règle des 3 % de déficit budgétaire, des 60 % de dette (qui ont présidé à la création de l'Union européenne) ; le pacte de stabilité a encore ajouté des normes qui portent sur le déficit admissible en cas de chute de la conjoncture, qu'on a elle-même normée... Mais remarquons ceci, qui est très important : ces règles ne s'appliquent pas à la zone dans son ensemble, mais à chaque État, ce qui prive de visibilité la situation d'ensemble, la seule qui compte du point de vue macro-économique.

Le fait que ce soient les règles qui l'emportent sur la politique dans la détermination de la politique macro-économique est dans la continuité de la construction européenne. Celle-ci repose en effet dans son entier sur l'institution de règles ou de mécanismes qui sont certes élaborés en commun, à l'issue de longs débats, mais qui, une fois mis en place, sont supposés tourner tout seuls, par transposition dans la législation de chacun des États. Lorsque ce n'est pas le cas dans un État donné, les autres peuvent protester, ou encore la Commission et, finalement, l'affaire peut être portée devant la Cour européenne, qui jugera. L'idée est donc bien celle de règles qui disciplinent les États, encadrant leur comportement et les contraignant à respecter les engagements pris en commun. Avec quels objectifs ? Le

premier est l'intégration économique : on trouve, dès le discours de Schuman en 1950, l'idée d'un grand marché qui permettra aux entreprises de bénéficier de ce qu'on appelle aujourd'hui des rendements d'échelle. Mais l'intégration, c'est aussi la mise en concurrence des agents économiques des États membres, d'où un deuxième objectif : celui de la préservation de l'équilibre de puissances entre ces derniers. La concurrence doit être loyale. Il ne faut pas qu'un État puisse avantager ses propres agents économiques et déséquilibrer l'ensemble. L'euro, dans une large mesure, n'échappe pas à cette logique. Ce qui a donné l'impulsion essentielle à l'idée d'euro n'est pas de caractère extérieur : c'est la volonté d'empêcher les dévaluations compétitives, perçues comme un risque pour la substance économique des États membres. C'est un objectif interne. Et les règles budgétaires ont une raison d'être analogue : elles ont été demandées par certains États, se réclamant de leur vertu, afin d'en empêcher d'autres, de tradition et de réputation plus laxistes, de mener, à coups de déficit, des politiques de soutien public et, par ce biais, d'acquérir des positions concurrentielles, de faire plus de croissance, ce que les premiers s'interdiraient.

On aboutit ainsi à un très beau paradoxe : des États historiquement bien peu libéraux (au plan économique), et même plutôt corporatistes, se sont lancés ensemble dans un processus de libéralisation, de dérégulation de leurs économies. Seulement, ils ne l'ont nullement fait par conviction, par adhésion aux principes de l'économie libérale, mais par souci de préserver des équilibres de puissance. C'est une jolie ruse de l'histoire sans doute et, après tout, ne nous en plaignons pas : les résultats sont tout à fait favorables. Mais cela donne à penser que l'intégration économique ne débouchera pas nécessairement sur davantage d'intégration politique. On peut même considérer qu'elle a été, pour les États européens, la condition de leur survie en tant que puissances, individuellement et collectivement ; qu'elle a été la condition de leur prospérité, donc la matière de leur souveraineté ; qu'en préservant leur puissance relative, elle les a aidés à renforcer leur souveraineté, individuellement et collectivement. L'objectif politique qui a toujours été visé, qui a toujours été au cœur de l'intégration économique européenne, se réalise, mais s'épuise aussi peut-être, dans cette intégration. L'euro est probablement un facteur d'approfondissement de l'intégration économique, mais je doute qu'il soit un facteur de recomposition du système international, parce qu'il n'est pas (il ne l'est ni moins ni plus que l'union douanière ou le marché unique) porteur d'un au-delà, d'un développement politique en Europe.

3. En application de la « règle de Taylor », le taux d'intérêt de la Banque centrale varie en raison de l'écart entre l'activité économique effective et l'activité potentielle, d'une part, l'écart entre l'inflation observée et l'inflation souhaitée d'autre part. J.B. Taylor, « Discretion vs. rules in practice », *Carnegie-Rochester Conferences Series on Public Policy*, 39, 1993, pp. 195-214.

Alors l'intégration s'arrêterait là ? Pas nécessairement. Il existe des progrès dans d'autres domaines, mais ils ne découlent pas de ceux de l'intégration économique, et surtout (que l'on considère la PESC ou la coopération judiciaire ou policière), il s'agit bien moins de politique communautaire que de politique intergouvernementale, c'est-à-dire d'un système de coopération d'États pleinement souverains, avec des coalitions beaucoup plus traditionnelles, des rapports de forces gérés de manière très classique, de systèmes de décision tout différents de celui de la décision communautaire. Rien n'interdit de penser qu'en s'approfondissant cette coopération aura des effets sur le domaine de l'intégration économique, ce qui pourrait amener un rééquilibrage entre règles et politique en faveur de cette dernière. C'est mon espoir, mais ce n'est pas gagné d'avance.

Un relatif « non-événement » pour les entreprises

Jean-Daniel Gardère

La conception, puis l'arrivée de l'euro n'ont eu et semblent ne devoir exercer que peu d'effets sur les entreprises en termes d'opportunités nouvelles ou de stratégies, même si elles en ont, bien sûr, en termes de coûts et de charges. Si une poignée d'entre elles se sentent, *volens nolens*, concernées et cherchent à développer des stratégies nouvelles à travers et par l'euro, il faut savoir que leur posture sera compensée ou occultée par la persistance, voire la résurgence d'obstacles à la transparence, à la concurrence parfaite et à l'optimisation des ressources dans la zone euro et dans l'Union européenne en général. Bref, loin d'avoir été le phénomène central de la décennie que prédisaient Fred Bergsten et bien d'autres, l'euro apparaît aujourd'hui plutôt comme une composante des enjeux et des défis d'une économie par ailleurs soumise à d'autres chocs. Et il reste, tout simplement, un aspect assez mineur de la pratique des entreprises dans leur démarche internationale.

Rappelons tout d'abord que le nombre d'entreprises à l'international est relativement faible, que ce soit en France, en Allemagne ou en Italie. En France, 40 000 entreprises, sur 2 millions, exportent de façon régulière. 3 % du total des entreprises enregistrées par an à l'exportation (3 600) réalisent 85 % des échanges, et inversement 85 % (93 000) des entreprises en réalisent 3 %. Pour celles qui exportent peu, l'euro n'a pas d'effet significatif (même s'il peut en avoir pour telle ou telle entreprise individuelle). Il n'a d'ailleurs pas forcément été intégré dans leurs stratégies. Au demeurant, peu d'entreprises ont une activité sur l'ensemble des pays de l'euro. En France (mais la situation n'est pas très différente chez ses voisins), une entreprise seulement sur cinq, toutes tailles confondues, parmi les exportateurs mentionnés plus haut, travaille sur les deux tiers des marchés européens. La moitié

travaillent sur moins de quatre de ces marchés ; et le quart, sur un seul d'entre eux. Ainsi, peu d'entreprises sont impliquées et, quand elles le sont, c'est sur peu de marchés et pour une fraction modeste de leur chiffre d'affaires. Dès lors, l'introduction de l'euro n'est pas sans avantages, mais ne change pas profondément la donne.

Les PME sont peut-être plus spécifiquement concernées parce qu'elles sont plus tournées vers les marchés proches que vers les marchés lointains. Mais l'effet n'est pas, là encore, considérable, puisque la part des exportations françaises globalement assurée par les PME est de l'ordre de 28 à 29 % (elle a augmenté jusqu'en 1999 pour baisser légèrement depuis), tandis que leur part à l'exportation vers l'Europe est de 31 à 32 %. En outre, si 85 % de la population d'entreprises exportatrices est constituée de PME, à peine 5 %, qui appartiennent en fait à des groupes internationaux, réalisent la moitié des exportations de l'ensemble des PME. Au seul niveau PME, on peut estimer que les flux commerciaux concernés par l'euro ne représentent que 12 à 13 % des échanges de la France, au maximum. Ainsi, si l'on considère la pyramide des tailles et des intensités d'exportation, on s'aperçoit que l'effet euro se dilue assez vite et devient presque imperceptible au niveau de la masse des entreprises françaises. Et cela se vérifie dans les autres pays de l'Euroland.

Sans céder à la fascination des statistiques, quelques autres chiffres éclairent notre débat sur l'impact de l'euro et sa capacité à « recomposer le système international ». Du seul point de vue micro-économique, celui de l'entreprise que j'ai délibérément adopté pour compléter les approches des autres intervenants, les échanges de l'Euroland ne sont guère dynamiques. En 1999, année de l'introduction de l'euro, la progression des exportations et des importations de la zone avec le reste du monde a été sensiblement inférieure à celle de l'ensemble des échanges mondiaux. On objectera que 1999 était dans l'ensemble une mauvaise année. Mais en 2000, qui a été une année d'extrême dynamisme économique et commercial à l'échelle du globe, les échanges de la zone euro ont continué à progresser moins vite que le commerce mondial. De façon corollaire, la croissance des échanges de la France avec la zone euro s'est située en deçà de celle observée avec ses autres partenaires : 14 à 15 % sur l'ensemble du monde, 24 à 25 % sur certains marchés comme les États-Unis, moins de 11 % sur la zone euro et, avec l'Allemagne, beaucoup moins de 10 % à l'export, en période de fort dynamisme comme en 2000, 3 % contre 2 % en période de basses eaux comme en 1999. Il n'y a donc pas eu d'« effet euro », à tout le moins jusqu'ici, en ce domaine.

Or les entreprises se déterminent fondamentalement en fonction de la dynamique qu'elles perçoivent. Elles choisissent toujours d'aller là où « cela bouge », même si la cible est moindre qu'ailleurs. C'est cela qui les intéresse et les incite à mettre en place des stratégies. Le marché chinois en est un exemple. S'il est très vaste démographiquement, il est encore très modeste dans la plupart des secteurs quant au chiffre qu'on peut y réaliser. Seulement, il augmente ou a augmenté très vite, et

c'est pourquoi les entreprises y mettent des moyens considérables. Or, en Europe, soit les entreprises sont déjà installées depuis longtemps et considèrent qu'elles ne peuvent pas améliorer leur position, soit le marché est arrivé à un degré de maturité et de saturation qui empêche toute progression vigoureuse.

Parmi les entreprises concernées par l'euro parce qu'elles ont une activité internationale ou projettent d'en avoir une, la très grande majorité, toutes les enquêtes le confirment, vivent l'euro comme la plupart des citoyens, c'est-à-dire comme une contrainte, même si celle-ci n'est pas nécessairement négative. Il ne faut pas oublier en outre que 30 à 40 % des échanges internationaux sont de caractère « captif » ou « concédé ». Une part très importante des ventes des entreprises françaises est en réalité constituée d'échanges intrafirmes, ou se réalise dans le cadre d'accords de sous-traitance : bref, ce sont des échanges dont elles n'ont pas l'initiative. Dans ces cas, l'introduction de l'euro peut induire un petit avantage en termes de gestion de trésorerie internationale, rien de plus.

Et les autres entreprises, les plus « proactives » ? Même si elles sont très minoritaires, on peut espérer qu'elles préfigurent la population d'exportateurs qui donnera le ton lorsque l'euro sera parfaitement établi⁴. Il faut ici s'enfoncer plus avant dans l'analyse micro-économique, sachant que les évolutions cumulées peuvent avoir, en fin de compte, des incidences assez importantes.

La première démarche de ces entreprises est de reconfigurer leur *marketing mix* sur la zone euro. En effet, les disparités tarifaires, qui passent inaperçues lorsqu'on a plusieurs monnaies, sautent aux yeux dès lors que les prix s'expriment partout dans la même unité. Or ces disparités sont considérables à travers les douze pays de l'euro, puisqu'elles atteignent très fréquemment, sur un produit donné, 30 à 40 %. Lorsque l'euro arrive, il faut rapidement faire disparaître ces différences, car un référentiel de prix unique va nécessairement émerger. Il s'agit pour ces entreprises de concilier la conformité à l'euro à court terme avec une stratégie à long terme de création de valeur et d'accroissement de leurs marges. Si j'en crois mes nombreux entretiens avec leurs responsables, cela va entraîner trois types de réponses : homogénéiser et centraliser ; diversifier et décentraliser ; combiner ces deux approches.

La première solution consiste à unifier les emballages et les produits, avec des prix aussi peu dispersés que possible ; en contrepartie, il faut avoir une organisation très efficiente et resserrée de la fabrication, de l'entrepôt et du message publicitaire. C'est la politique suivie par les industries de grande consommation de luxe, par L'Oréal, mais aussi par Unilever. La deuxième approche, diversifier et décentraliser, est exactement inverse. On part de l'idée que ce qui compte, c'est l'extrême diversité des goûts et des comportements de consommation au niveau des « pays » ou terroirs. On segmente et on sous-segmente des marchés cibles et

on adapte les produits, tant du point de vue de l'emballage que du contenu ; et aussi des prix, parce qu'ils cessent d'être comparables dès lors que les produits diffèrent. On diversifie aussi le message publicitaire. L'organisation des usines et de l'entreposage doit dès lors évoluer de façon différente – puisqu'il faut être le plus proche possible des marchés – ce qui n'est pas sans incidences au niveau de la politique d'implantation. Aucune entreprise n'a choisi cette voie de façon exclusive. C'est Nestlé qui s'en approche le plus, mais seulement pour une partie de sa gamme. En réalité, cette société a choisi l'approche mixte, qui est sans doute la plus judicieuse : on étudie son éventail de produits pour déterminer ceux qui créeront plus de marge s'ils sont unifiés et ceux qui créeront plus de marge s'ils sont diversifiés. C'est la politique généralement suivie dans le domaine de l'électroménager, où il faut multiplier les marques tout en gardant une « marque amiral », pour agréger autour d'un éventail adéquat de produits les attentes et « propensions à payer » des consommateurs. Le modèle mêlant unification et différenciation l'emportera, comme toujours : ce sont toujours les « hybrides » qui gagnent ! D'autant plus que, même si se constituent des référentiels de prix communs sur l'ensemble de la zone euro, il restera très longtemps d'importantes différences d'appréciation psychologique du prix : un même produit, vendu pour le même nombre d'euros en Italie, en Finlande, en Irlande et en Allemagne, sera considéré par les uns comme très cher et par d'autres comme bon marché.

La deuxième grande démarche des entreprises, c'est de tirer le meilleur parti de ce nouvel espace continental. Elles vont le faire en mettant l'accent sur plusieurs éléments. D'abord l'impact amplifié et démultiplié de la vente à distance, de la vente directe et du commerce électronique : il est clair qu'une partie importante des entreprises les plus dynamiques va se restructurer ou se restructure déjà autour de ces vecteurs (moins favorables, comme on l'a cru à tort, à l'émergence de nouveaux entrants globaux qu'à des phénomènes de concentration de l'offre au profit des acteurs déjà les plus solides, capables de développer de nouvelles stratégies et des logistiques lourdes de type « *click and mortar* »). Par ailleurs, beaucoup d'entre elles songent aujourd'hui à s'assurer une maîtrise du commerce transfrontalier à partir de logistiques unifiées, alors qu'elles avaient auparavant des logistiques éclatées pour commercer de part et d'autre du Rhin ou des Alpes : le commerce transfrontalier va devenir un enjeu. Enfin, et ce sera peut-être le plus intéressant sur le plan politique et sur le plan humain, beaucoup d'entreprises sont déjà engagées dans une

4. Je saisis ici l'occasion d'écarter les scénarios-catastrophes : chaos technique, distributeurs automatiques de billets qui ne fonctionnent pas, augmentation des agrégats monétaires parce qu'on vide les lessiveuses, etc. Je n'y crois pas. Si toutes les lessiveuses de France se vident, ce seront 18 milliards d'euros qui arriveront sur le marché, à comparer à une consommation française de l'ordre de 560 milliards d'euros : cela n'aura guère de poids. Pour les entreprises, même celles qui sont très peu préparées, l'introduction physique de l'euro ne sera pas plus catastrophique que le bogue de l'an 2000.

gestion globale de la ressource humaine européenne, sur le plan des rémunérations, des formations, d'une gestion unifiée, ou du moins cohérente, des relations sociales.

On observera donc certainement, dans une catégorie très minoritaire d'opérateurs, d'importants changements tant du *marketing mix* que de la gestion de l'outil industriel. Mais je pense que cela se serait produit même s'il n'y avait pas eu l'euro. Les impératifs, les effets de convergence économique, d'une part, le maintien de différenciations significatives des comportements d'achat et de cloisonnements très divers au niveau des marchés nationaux, voire régionaux, d'autre part, conduisaient de toute façon à des restructurations de cette sorte. D'ailleurs, les quelques exemples que j'ai donnés montrent bien que les entreprises aujourd'hui les plus actives dans l'élaboration d'une « stratégie euro » sont celles pour lesquelles elle s'inscrit dans une stratégie de fond qu'elles avaient déjà en partie conçue. Simplement, l'euro accélérera peut-être un peu le mouvement pour les entreprises qui n'avaient pas encore fait le pas. Dans le même ordre d'idées, on peut observer que l'euro présente l'avantage de favoriser la gestion internationale de trésorerie, en facilitant l'acquisition d'outils de *cash management* performants. Les entreprises qui l'adoptent ne le font évidemment pas exclusivement pour gérer leur trésorerie euro, désormais unifiée, mais pour mieux gérer leurs trésoreries par rapport à la livre, au yen et au dollar. Cela induira pour elles des avantages de compétitivité indirects (optimisation des rendements financiers, recyclage des excédents, compensation des déficits) que l'introduction de l'euro aura facilités.

On le voit, nombre des avancées qui accompagnent l'introduction de l'euro, tantôt étaient déjà « en route », tantôt risquent d'apparaître assez limitées au regard des phénomènes qui pérennisent le cloisonnement de l'Euroland et réduisent l'efficacité de la monnaie unique. Laissons ici de côté une série de disparités dont on parle beaucoup mais qui ne me semblent pas très lourdes de conséquences en termes de compétitivité : problèmes de « dumping social », disparité des modèles de protection sociale, etc. Il est plus intéressant de chercher à relever la persistance, la résurgence, voire l'émergence, sur le marché de l'Euroland, de toute une série de distorsions qui constituent autant de petites aspérités, lesquelles prennent évidemment d'autant plus d'importance que le marché s'unifie et se décloisonne.

Aspérités fiscales : l'un des facteurs qui réduisent le plus l'impact de l'euro est l'absence d'une vraie politique coordonnée de baisse des impôts ou, tout simplement, d'harmonisation fiscale. Le fait que les investisseurs choisissent tel ou tel pays en fonction des conditions locales de l'impôt peut réduire à bien peu de chose les effets unificateurs et d'optimisation dans l'allocation des ressources que pourrait avoir l'euro. La concurrence fiscale risque de réduire le volume général des recettes publiques, avec le risque d'un affaiblissement subséquent de la qualité et du financement des services publics. Les États, surtout les plus démunis, seront aussi tentés

de recourir à des prélèvements sur les gisements fiscaux les moins mobiles, à savoir le travail. Enfin, au-delà de la course au « moins-disant » plutôt qu'au « mieux-disant » fiscal, les pays les plus petits ou les plus périphériques semblent être en état d'infériorité dans la concurrence fiscale. On dit beaucoup, par exemple, que l'Irlande tire avantage de son positionnement en la matière : c'est exact, et cela lui permet d'ailleurs de compenser la petite taille de son marché intérieur. Mais si un grand pays comme l'Allemagne ou la France se décidait à une baisse fiscale importante, un pays petit ou périphérique comme l'Irlande serait en mauvaise posture en matière d'attraction des investissements étrangers. Or les contextes budgétaire et conjoncturel actuels ne laissent espérer ni une prochaine harmonisation ni une baisse concertée. Tout au plus un modeste toilettage.

Aspérités institutionnelles : il persiste sur le marché de la zone euro – comme dans le reste de l'UE – toute une série de régimes discriminatoires officiels sur des produits ou des secteurs. Près de 35 % des demandes de renseignement ponctuel à faible valeur ajoutée adressées au Centre français du commerce extérieur (CFCE) – qui a pour mission d'informer les entreprises françaises – portent sur des problèmes de réglementation dans l'Euroland. C'est inquiétant, d'autant plus que cette proportion augmente. La raison en est, bien sûr, la survivance d'exceptions insidieuses du fait de l'harmonisation insuffisante des procédures d'essai et certification, des normes et réglementations touchant à la sécurité, l'environnement et la santé, d'obstacles divers⁵ et surtout du fait de la non-transposition des directives. Certes, pour chaque pays, la part de directives qui n'ont pas été transposées ne dépasse pas 3 %. Mais d'abord ce ne sont pas les mêmes partout : en réalité, si l'on s'intéresse à l'ensemble de la zone euro, le taux de non-transposition est de 11 ou 12 %. Plus encore, les directives qui n'ont pas été transposées semblent avoir une prédilection pour des activités sensibles : elles concernent notamment les transports, les services, la distribution, et j'en passe, bref tous les secteurs fondamentaux pour les échanges. En outre, la Commission, dans le souci louable de ne plus « tout régenter », de répondre aux éternelles critiques dont elle fait l'objet sur son caractère technocratique éloigné des réalités locales, a changé de stratégie pour la mise en œuvre de règles communes. Elle définit désormais les principes de régulation, édicte des maxima et des minima, puis laisse chaque État développer ou spécifier la manière dont telle norme sera formalisée et appliquée. Il en résulte de la disparité dans la transposition des directives et une prolifération de règles assez hétérogènes ; à telle enseigne que l'un des plus gros contrats de veille informative que le CFCE ait signé lui confie la tâche, au bénéfice d'une grande entreprise française du secteur de l'énergie, de surveiller l'application de la règle communautaire en

5. Accès subordonnés à des droits et licences spécifiques ; protection du consommateur ; discriminations fiscales ; règles en matière de prix et de publicité, protection « différenciée » des brevets et licences.

matière de libération du marché de l'énergie dans les pays de la zone euro.

Je terminerai en disant que, fort ou faible – on s'est longtemps trompé de débat –, l'euro crée cependant de la force, à l'insu même, parfois, des entreprises. Il détermine et favorise (marché de consommation élargi, marché financier plus profond, essor considérable des émissions d'obligations privées à l'exception des durées supérieures à dix ans) des fusions et acquisitions géantes et nombreuses. Il stimule les investisseurs étrangers⁶ à la recherche de parts de marché et de diversification financière (non sans effets pervers de concurrence interne fiscale et subventionnelle...). Il exerce un réel effet protecteur à l'endroit des chocs économiques et monétaires externes et prémunit une part importante de l'activité et des échanges – devenus internes – de l'inconvénient des barrières et risques du change. Il a probablement bien accompagné par sa mise en chantier, voire amplifié par sa faiblesse relative face au dollar, la reprise et la création d'emplois en Europe – dont les exportations, portées par la demande mondiale et un change favorable, ont bien contribué à la croissance.

L'euro reste pourtant un défi autant qu'un aboutissement. En cas de succès, l'impact peut être considérable. Mais le paradoxe de l'actuelle parité euro/dollar – après le début de récession américaine et surtout après le 11 septembre – montre que la concrétisation de cette hypothèse dépend d'évolutions intervenant au niveau global, aux frontières et au sein même de l'Euroland – l'économie mondiale, le processus d'élargissement, l'adhésion britannique, la croissance, la cohérence, la compétitivité et l'attractivité même des Douze – dont les autorités de la zone n'ont pas l'entière maîtrise.

Vu du Sud

Jean-Michel Severino

Je vais me placer aux marches de l'Empire de l'euro. Vu de là, l'euro est un peu comme un gros ours qui marche tranquillement sans même s'apercevoir que des fourmis courent dans l'herbe, sur son passage, et tentent de se mettre à l'abri... On a en effet tendance à oublier que la zone euro a des marches. Plusieurs séries de pays dépendent de sa monnaie. D'abord les régions immédiatement contiguës, en Europe centrale et orientale. Bon nombre de pays (en ex-Yougoslavie par exemple) utilisaient le deutschemark comme devise de réserve, de refuge, voire de circulation ; demain, ce sera donc l'euro qui occupera cette place chez eux. Dans d'autres, autour de la Méditerranée et en particulier au Maghreb, ce sont le franc et, dans une moindre mesure, la lire, qui jouaient un rôle essentiel. Enfin, de façon plus institutionnelle, il faut parler de la zone franc et du franc pacifique.

Au 1^{er} janvier 2002, il n'y aura plus (avec le franc suisse, dont la santé ne donne

aucune inquiétude...) que deux monnaies dans le monde qui porteront le nom de franc : ce seront, l'une, celle des confettis de notre Empire – Polynésie, Nouvelle-Calédonie, Wallis et Futuna –, l'autre celle de nos anciennes colonies de l'Afrique subsaharienne (plus la Guinée-Bissau et la Guinée équatoriale, qui ont pâti non de nos agissements mais de ceux de nos voisins). Pour ces marches de l'Empire, le passage à l'euro, et en particulier à l'euro fiduciaire, pose de gros problèmes et suscite d'importants reclassements.

Plus loin de nous encore, en Extrême-Orient et en particulier en Asie du Sud-Est, l'euro et l'organisation communautaire européenne ont une valeur d'exemplarité, même si nous avons du mal, ici, à le comprendre.

Le franc pacifique se trouve aujourd'hui propulsé dans le débat politique en Nouvelle-Calédonie et en Polynésie comme élément incarnant le choix entre marche à l'indépendance et maintien dans la communauté française. On en voit bien la raison, même s'il s'agit ici beaucoup moins de réalité économique que de symboles – mais ce sont deux domaines qui se touchent de bien près : dès lors qu'il n'y a plus de franc français, mais un franc pacifique isolé (même s'il est rattaché à l'euro par une parité fixe, même si sa valeur est garantie par le Trésor français au titre des accords de Maastricht), il est assez naturel que les habitants de la Nouvelle-Calédonie et du Pacifique se demandent s'ils vont changer de monnaie et, si oui, adopter chacun la sienne ou conserver une devise commune. Et, logiquement, les différents camps se rangent en fonction de leurs perspectives de souveraineté : plus on est indépendantiste, plus on va opter pour une gestion décentralisée et identitaire de la monnaie, plus on va être partisan de la dissolution du franc pacifique ; et vice versa pour les partisans de l'ancrage à la France.

Avec le franc CFA, la problématique est assez différente, malgré quelques points communs. Ce dont on parle dans la zone CFA c'est fondamentalement de « l'africanisation » de la devise. En effet, si les souverainistes de Nouvelle-Calédonie peuvent, après tout, imaginer être absorbés par l'euro, rien ne permet d'envisager une telle issue pour le franc CFA. Non pas pour des raisons quantitatives : la masse monétaire du franc CFA représente 1 % de celle de la France ou 0,3 % de celle de l'euro, c'est-à-dire une proportion très marginale pour l'Union européenne ; mais plutôt pour des questions d'identité. N'oublions pas que ce 1 % de la masse monétaire française correspond à 60 millions d'habitants, soit la même population que la France... En zone CFA, la question que l'on entend souvent est : Le passage à l'euro fiduciaire ne va-t-il pas entraîner une nouvelle dévaluation de la monnaie, et un mouvement institutionnel inéluctable vers l'insertion dans un système monétaire

6. Entrée nette : 9 milliards d'euros en juillet 2001 contre une sortie nette de 38 milliards en juillet 2000.

proprement régional ? La dévaluation est une crainte ancienne et récurrente dans la région, qui colle au franc CFA, mais cette fois toute une psychose se développe autour du passage à l'euro fiduciaire, qui pourtant ne concerne pas directement ces pays. Cette psychose, qu'aucune déclaration publique ne peut calmer, se traduit très concrètement par des sorties de capitaux et par un ralentissement des investissements directs étrangers. Certes, il y a bien d'autres causes à la faiblesse de ces investissements en zone franc, liées aux questions de stabilité politique ou aux perspectives économiques. Mais l'approche de l'euro a quasiment stoppé le peu qui existait. On pourrait dire de manière provocante que le passage à l'euro fiduciaire a comme première conséquence l'arrêt complet de la croissance économique en zone franc CFA. C'est la raison de mon image de l'ours et des fourmis.

À moyen et long terme, l'intégration régionale est une problématique plus intéressante. De plus en plus d'Africains se demandent s'ils ne vont pas changer le nom de leur monnaie, puisque le nom de franc CFA ne renverra plus à une signification politique : ne devrait-on pas à cette occasion entrer dans une collaboration monétaire et économique beaucoup plus étroite avec d'autres organisations régionales ? D'autres pays appartenant à la CEDEAO sont attirés par la perspective de rejoindre la zone franc. C'est le cas du Ghana, qui d'un côté multiplie les signes d'intérêt vis-à-vis de l'union monétaire ouest-africaine, souhaitant adhérer au franc CFA d'autant plus que ce franc changerait de nom et s'africaniserait, mais de l'autre a conclu un accord d'intégration monétaire avec le Nigéria. Il n'y croit pas, mais des rencontres solennelles ont lieu tous les trois mois ou tous les six mois, des délégations se rencontrent et l'on s'avance pas à pas vers l'échéance ultime annoncée pour 2002, même si elle est de moins en moins réaliste. Curieusement, l'avènement de l'euro fiduciaire entraîne une espèce de grande manœuvre monétaire qui ne serait que divertissante si plus de 200 millions de personnes (en comptant le Nigeria, la zone franc et les pays avoisinants tels que la Mauritanie et les deux Congo) n'étaient pas concernées. On le voit, ces marches de l'Empire cherchent à s'adapter à une situation qui a beaucoup évolué, plus pour des considérations d'ordre psychologique que d'économie réelle, puisque le passage à l'euro tout court puis à l'euro fiduciaire ne change en rien les relations de garantie du franc CFA par la France.

À l'autre bout du monde, les habitants de l'ASEAN sont très intéressés par l'expérience de l'euro et se demandent s'ils ne feraient pas bien de s'en inspirer. Ils se trouvent dans une situation stratégique tout à fait différente, pris en étau entre le yen et le yuan. Le yen, c'est leur réalité d'aujourd'hui. Les quelque 200 millions d'habitants des pays de l'ASEAN vivent sous la domination de l'économie japonaise. Ils sont intégrés dans un circuit industriel et monétaire japonais, et le tiers au moins de leur commerce extérieur se fait en yens. Le Japon a multiplié, depuis 1997, les offres de coopération monétaire afin d'essayer de construire une zone qui ferait en

quelque sorte pendant à la zone dollar et à la zone euro. Pour lui, il y va à la fois de la garantie de son accès aux matières premières et aux sous-traitants, et de la consolidation d'une certaine domination politique sur la région. À l'occasion de la crise asiatique, il avait avancé la proposition de création d'un fonds monétaire asiatique, qui a été balayée d'un revers de main tant par les Américains que par les Européens. On a bien vu à cette occasion que, derrière les grandes déclarations vertueuses que ces deux camps ont proférées sur la préservation de la politique monétaire mondiale, du rôle du FMI etc., il y avait clairement aussi une problématique de concurrence potentielle pour la domination monétaire internationale. Les Japonais, qui étaient et sont toujours dans une situation vulnérable du point de vue économique et monétaire, ont dû renoncer à cette idée. Mais ils ont réussi à réintroduire celle d'une *coopération* monétaire avec l'ASEAN, en utilisant la Banque asiatique de développement pour mettre en place un dispositif de surveillance macro-économique entre économies de l'Asie du Sud-Est, auquel le Japon participe et qu'il soutient.

Les pays de l'ASEAN sont à la fois attirés et réticents, parce qu'ils voient bien que la problématique monétaire future de la région ne sera pas marquée par le yen mais par le yuan. Si l'on tente de voir plus loin que les dix prochaines années pour se placer dans une perspective, disons, de cinquante ans, il est aisé de se convaincre que le commerce extérieur de l'ensemble de la région est destiné à se faire essentiellement avec la Chine. Si cette dernière poursuit sa trajectoire de croissance, elle deviendra en tant que perspective économique, en termes de volume de marché, de concurrence et de complémentarité potentielles, le partenaire premier de toutes les économies de l'Asie du Sud-Est. Celles-ci doivent donc s'interroger sur leurs complémentarités avec cet espace monétaire, qui est déjà, dans une certaine mesure, une réalité : en effet, la diaspora chinoise est installée dans tous ces pays et utilise de plus en plus le yuan comme devise des transactions « intrafamiliales ». Il faut rappeler que la plupart des membres de cette diaspora ont encore leurs ancrages en Chine du Sud, qui est le grand foyer de l'émigration. Prudente, l'ASEAN a conçu sa coopération monétaire dans le cadre d'un dialogue ASEAN + 3, y ajoutant la Corée pour avoir un élément d'arbitrage entre ces deux voisins du Nord, bien encombrants, que sont le Japon et la Chine.

Cette situation renforce, au sein des gouvernements de l'Asie du Sud-Est, l'intérêt d'une réflexion sur une coopération monétaire qui leur permettrait d'essayer de créer un instrument de solidarité à l'intérieur d'une zone soumise à des risques d'absorption externe par ces grandes devises. Pour ces pays, l'Europe est devenue en quelque sorte le modèle de référence de ce qui peut être fait en termes de concordance ou de convergence entre des politiques monétaires et des politiques économiques. L'ASEAN, rappelons-le, a conclu un grand accord commercial qui imite la démarche de la Communauté européenne. C'est d'abord un accord de libre-

échange interne, qui doit arriver à son terme en 2010 mais dont l'application est très avancée et qui a donné lieu à des baisses tarifaires importantes entre pays membres. Son ambition est d'être plus qu'un accord commercial, puisque l'on prévoit également la constitution d'un marché commun, avec des règles du type de celles qu'on a évoquées tout à l'heure à propos de l'Europe.

En ce qui concerne les processus de surveillance multilatérale, l'expérience de la crise asiatique a créé une habitude du dialogue entre ministres des Finances et entre dirigeants des banques centrales de la zone qui, petit à petit, avec beaucoup de discussions, crée un espace de solidarité monétaire et de convergence implicite. Cela dit, l'ASEAN a beaucoup de difficultés à passer au stade supérieur, car ses États membres sont très disparates tant sur le plan de la taille et de la richesse que sur le plan culturel : on ne retrouve pas ici les mêmes facteurs de convergence et de rapprochement que présentaient les membres actuels de l'Union européenne. La marche sera longue – sauf événement tout à fait dramatique qui forcerait à hâter le pas – avant de voir émerger ce modèle de coopération ou d'intégration monétaire. Mais – et c'est sur cette note que je voudrais conclure – on ne peut qu'être frappé, lorsqu'on voyage en Asie ou en Afrique aujourd'hui, par l'extraordinaire prestige de la construction communautaire européenne. L'Union européenne, dans ses dimensions monétaire, commerciale et politique, est perçue depuis ces horizons comme la grande aventure du XX^e siècle, et éventuellement du XXI^e siècle. C'est, pour ces économies qui sont de petite taille, l'émergence d'un acteur économique et monétaire d'une puissance formidable. C'est l'exemple d'une démarche pacifique de construction d'une solidarité. Pour ces zones du monde qui sont terriblement divisées, qui se heurtent à des difficultés sans nombre, la construction communautaire a une immense valeur d'exemplarité et elle inspire la réflexion d'une élite qui cherche l'intégration. C'est pourquoi je conclurai ainsi : je suis heureux qu'il n'y ait semble-t-il, ce soir, aucun Africain et aucun Asiatique dans cette salle. Je crois que le débat auquel nous venons d'assister les aurait plongés dans l'effroi. Et qu'il les aurait sans doute incités à rester désormais chacun chez soi, et surtout à ne pas parler à ses voisins.

Jean-François Bayart

Qu'en est-il du Maghreb ?

Jean-Michel Severino

Le Maghreb se trouve, vis-à-vis de l'euro, dans une situation assez proche de celle des marches balkaniques de l'Union européenne : ce sont des pays indépendants qui ont leur propre monnaie mais qui sont, de fait, extrêmement dépendants, pour

leur commerce extérieur, pour leur facturation, comme pour leur régime monétaire, de leurs rapports avec l'euro. La question qu'ils se sont longtemps posée a aujourd'hui sa réponse : « Est-ce que l'euro va se faire ? », se demandaient-ils. Autrement dit, « Quelle sera demain notre devise réelle de référence ? ». La question qui reste ouverte, c'est celle de la parité euro/dollar. Ces pays, comme d'ailleurs la zone CFA, dans la mesure où il existe *de facto* une liaison implicite entre la parité de leur monnaie et celle de l'euro vis-à-vis du dollar, ont intérêt à ce que l'euro se situe assez bas. Ils sont donc plutôt satisfaits, à l'heure actuelle. Et ils sont pleins d'angoisse à l'idée que cet état de choses puisse changer et qu'on revienne à une valeur plus élevée de l'euro en dollars. Car cela signifierait pour eux dévaluation *de facto*, dérapage des prix, et toute une série de problèmes délicats à gérer, de nature sociale et politique. Les dirigeants des banques centrales et des ministères des Finances ont l'œil rivé sur cette parité en se demandant ce qui va arriver. Évidemment, ils n'en savent pas plus que n'importe qui, et n'ont aucune idée sur la façon dont cela va se passer. En fait, pour eux, en termes pratiques, l'introduction de l'euro réel (le serpent puis le système monétaire européen les ont depuis longtemps habitués à raisonner dans une « zone monétaire européenne ») a été plutôt un facteur d'accroissement de l'incertitude. En effet, sans entrer dans les détails, je signalerai ici une discussion très intéressante à la conférence ABCDE de la Banque mondiale en 2000 sur la question de savoir si une structure monétaire mondiale en triade euro-dollar-yen était une structure plus stable ou plus instable que celle qui a régné jusqu'ici. Le bon sens aurait tendance à répondre qu'un tel regroupement monétaire est nécessairement favorable à la stabilité, mais en fait c'est plutôt le contraire qui semble prévaloir : rien ne garantit qu'il y aura à la fois une meilleure visibilité, des parités plus fixes, etc. Aussi, chez tous ceux qui sont très « accrochés » à nos monnaies, le sentiment qui prévaut est-il celui de l'incertitude.

Questions de confiance

Bruno Théret

Les différents exposés qui viennent d'être présentés me semblent conduire à la conclusion que les dimensions économiques de l'euro sont finalement secondaires et que ce qui compte le plus, dans la période qui commence, ce sont ses dimensions politiques et symboliques. Jean-Daniel Gardère nous montre que l'euro n'est, tout compte fait, pas très important pour les entreprises, qu'on pourrait pourtant penser être les plus intéressées par la mutation monétaire. Federico Rampini, Roger de Weck et Patrick Allard insistent sur les enjeux de puissance et les rapports de forces politiques impliqués par la confrontation euro/dollar. Jean-Michel Severino insiste plus particulièrement, quant à lui, sur les enjeux politiques et

symboliques de l'abandon du franc français et de son remplacement par l'euro aux marches de l'Europe et en Asie. Je voudrais continuer dans cette veine, mais en introduisant dans la discussion un acteur social qui me semble fort important et dont la présence n'a été qu'effleurée dans les exposés, lesquels, sur ce point, ne rompent pas avec le discours de l'Union européenne qui lui a fait également peu de place⁷. Cet acteur, ce sont les gens d'en bas, les citoyens de base qui, dans leur vie quotidienne, vont avoir à manipuler l'euro à partir de janvier 2002.

L'euro sera alors soumis à une épreuve de vérité pour laquelle il n'a été que faiblement préparé. De monnaie externe utilisée par les marchés financiers et les entreprises engagées dans un commerce extérieur, il va devenir la monnaie de tout un chacun et prendre la forme de billets et de pièces circulant dans les transactions quotidiennes. Il va ainsi s'installer dans la tête de tous, et donc de ceux – la grande majorité des citoyens de l'Euroland – qui n'ont jamais manipulé de monnaie étrangère, qui ne franchiront jamais de frontière, qui n'ont donc aucun bénéfice apparent à tirer de la mutation monétaire. À court terme, cette irruption brutale de l'aventure européenne dans la vie quotidienne des citoyens sera sans doute plus une source de difficultés nouvelles à vivre qu'un bonus. Car les coûts de l'euro risquent d'être pour eux considérables si l'on ajoute aux coûts psychologiques (apprentissage d'une nouvelle échelle de valeurs et construction d'une nouvelle mémoire des prix) les coûts de transaction (accroissement du temps de paiement aux caisses, longues files d'attente, risques de vols et escroqueries diverses) et les coûts sociaux (risque d'inflation et/ou de récession si les autres coûts conduisent à une baisse de la consommation, exclusion accrue des catégories de la population déjà fragilisées dans leur rapport au marché et au travail). En revanche, les bénéfices à long terme de l'euro pour le citoyen sont entachés d'une forte incertitude et ils sont difficiles à faire valoir si l'on ne se résout pas à mieux préciser dans quelle perspective l'euro va orienter la future communauté de paiement en tant que communauté politique et système de valeurs partagées.

Étrangement, ce fait que l'euro devienne la monnaie de tous, et pas seulement des groupes dominant l'économie et le politique, a longtemps été le cadet des soucis de ses promoteurs. Ce n'est que tout récemment qu'on a commencé à s'en inquiéter dans les milieux officiels. On s'y demande notamment maintenant si la substitution de l'euro aux monnaies nationales ne va pas provoquer une baisse de consommation susceptible d'accentuer l'actuelle trajectoire descendante de l'économie : ne parvenant pas à bien maîtriser le nouveau langage monétaire, les consommateurs ne vont-ils pas se retirer du marché en se contentant des dépenses strictement nécessaires et en s'abstenant d'emprunter ? Une politique monétaire restrictive de la Banque centrale européenne ne risque-t-elle pas, dans ces conditions, de plonger l'économie européenne dans la récession ?

Ces problèmes qui surgissent renvoient en fait à la question de la légitimité politique de l'euro, à la question de la confiance dont il pourra être investi au-delà du cercle étroit des acteurs financiers, économiques et politiques pour lesquels il est, depuis le départ, un élément important de leurs stratégies d'accumulation de richesse ou de puissance.

Des travaux récents⁸ permettent de distinguer trois formes – méthodique, hiérarchique et éthique – de confiance. Or on peut considérer qu'aucune de celles-ci n'est encore bien assurée dans le cas de l'euro. Il y a tout d'abord incertitude quant à la forme élémentaire de confiance qu'est la confiance *méthodique*, celle qui naît de la routine des transactions, qui fait que tout un chacun, en acceptant une monnaie, s'attend que tous les autres membres de la communauté de paiement l'acceptent également sans se poser de question. Cette confiance qui doit s'imposer dans l'usage quotidien de l'argent est encore à créer pour l'euro, puisqu'aucune routine monétaire en ce qui le concerne n'est à ce jour établie. Elle aura d'autant plus de mal à l'être si l'euro est associé à l'idée qu'il est propice aux fraudes des commerçants et qu'il profite essentiellement à ceux qui sont en position de domination dans les relations sociales. Cette incertitude sur la possibilité d'instituer rapidement de telles routines permettant au commerce de prospérer inquiète actuellement les pouvoirs publics nationaux.

Mais il y a incertitude également quant à l'établissement d'une confiance *hiérarchique*, confiance associée aux institutions monétaires officielles qui garantissent la pérennité de la monnaie et sa capacité à libérer individus et collectivités de leurs dettes tant publiques que privées. L'incertitude réside ici dans le manque de légitimité politique de la BCE, autorité administrative supranationale indépendante qui n'a pas d'interlocuteur fisco-financier démocratiquement légitime de même échelle, l'institution d'un État fédéral autonome doté d'un budget propre d'échelle européenne n'étant pas envisagée. On le voit à travers les critiques récurrentes, externes mais aussi internes⁹, de la politique menée par son gouverneur actuel jusqu'au récent ajustement à la baisse d'un demi-point de son taux d'intérêt directeur.

Mais ce type de déficit de légitimité est intrinsèque à l'euro dans la mesure où, en rupture avec la plupart des expériences historiques antérieures d'unification monétaire, il ne symbolise pas une communauté préexistante marquant sa souveraineté en établissant sa propre unité de compte. L'institution de l'euro anticipe sur cette communauté et est en quelque sorte investie de la mission de la faire advenir

7. Voir néanmoins Thierry Vissol (ed.), *The Euro : Consequences for the Consumer and the Citizen*, Dordrecht, Kluwer Academic Publishers, 1999 (version française dans la *Revue du marché commun et de l'Union européenne*, n° spécial « Intégrer le facteur humain. Aspects psychosociologiques du passage à l'euro », 1999). Voir également Jean-Michel Servet, *L'euro au quotidien*, Paris, Le Seuil, 1998.

8. Michel Aglietta et André Orléan (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998.

9. Voir *Le Monde* du 29 octobre 2001.

subrepticement. Cela entretient un doute sur l'irréversibilité du processus et laisse subsister un ferment pour le développement de nationalismes séparatistes dans les États membres, tant que ne sera pas constitué un véritable gouvernement européen. En effet, le décalage de puissance entre l'autorité monétaire européenne et l'autorité proprement politique, décalage qui est à la source de débats autour du manque d'une politique budgétaire centralisée au niveau de l'Union, est susceptible de nourrir une défiance à l'égard de l'euro qui soit propice à des mobilisations politiques contre lui, dès lors qu'il sera assimilé à une monnaie déflationniste et anti-sociale, monnaie étrangère aux préoccupations des citoyens-consommateurs, du moins dans certains États membres.

Enfin, l'incertitude me semble régner aussi au niveau supérieur de la confiance qu'est la confiance *éthique*. Car même une monnaie soutenue par une Banque centrale et un gouvernement démocratique de même échelle doté d'un Trésor public n'est pas nécessairement légitime. Dès lors que l'essentiel de l'émission monétaire est le fait de banques commerciales privées et que la valeur de la monnaie n'est plus référée à un étalon matériel, celle-ci a besoin d'un ancrage symbolique qui excède la déclaration officielle de sa légalité. C'est pourquoi une condition essentielle de la légitimité des monnaies sans valeur intrinsèque réside dans leur capacité à symboliser des communautés politiques d'appartenance territorialisées, transcendant les contradictions sociales ancrées dans les rapports socio-économiques et politiques qui les divisent par ailleurs. Dès lors que ce n'est pas ou plus le cas, que le conflit social l'emporte sans que les autorités légales aient la capacité de le maîtriser, la monnaie peut être rejetée. Ainsi en est-il, par exemple, des contextes hyperinflationnistes dans lesquels les personnes qui en ont la possibilité, mais également parfois les États eux-mêmes, cherchent à ancrer la valeur de leurs avoirs dans un référent externe qui inspire confiance (situation de « dollarisation » par exemple). Mais c'est aussi le cas, comme nous le montre la situation actuelle de l'Argentine, quand la gestion publique de la monnaie conduit à une déflation profonde menant à la dévalorisation de la dette sociale, c'est-à-dire lorsque les pouvoirs publics ne sont plus capables ou ne se sentent plus obligés de protéger, à un niveau conforme avec les valeurs fondatrices de la société, les conditions de vie de l'ensemble de la population. L'illégitimité au plan éthique de la monnaie qui a cours légal s'accompagne alors d'une réduction drastique de son rôle dans les transactions et de l'apparition de monnaies parallèles circulant dans des communautés sociales ou territoriales de paiement infra-étatiques, où se recomposent les fonctions collectives de protection sociale.

Le déficit de confiance éthique qui affecte l'euro transparait d'abord sur les billets qui vont être mis en circulation et qui, par des portes (ou fenêtres) et des ponts assurant la communication et les échanges, symbolisent pour l'essentiel le marché unique. Ce n'est pas rien, mais peut-on fonder une société, au plan

symbolique, exclusivement sur un marché ? L'aspect des billets verts du dollar américain – dans le pays par excellence où la société repose sur un tel fondement éthique – montre que non. À l'esthétique post-moderne de l'euro où les ponts et portes en question sont soigneusement épurés de tout trait permettant de les localiser et qui ne mobilise aucune formule écrite, s'oppose celle quasi ésotérique des dollars, où la présence de la communauté fédérale de paiement figure à la fois en toutes lettres (« The United States of America », « Federal Reserve Note », « US Treasury ») et en images, avec la représentation du siège du Trésor américain ou celle du Capitole, avec les portraits des pères de la nation : Washington, Hamilton, Lincoln, Grant, Franklin. Les dollars exhibent également divers emblèmes et les estampilles d'égale mesure de la Banque centrale et du Trésor public. Enfin et surtout, deux aphorismes s'en détachent qui font référence explicite tant à la confiance hiérarchique qu'à la confiance éthique : sur l'avers, « This note is legal tender for all debts, public and private », sur l'envers « In God we trust ».

Par comparaison, le déficit du projet collectif symbolisé par une monnaie qui se dit « unique » et non pas « commune », et qui réduit le bien commun qu'elle est censée apporter à la stabilité monétaire nécessaire à sa crédibilité financière est patent.

Patrick Allard

L'euro a eu des effets de stabilisation avant même d'exister. Si ni la crise asiatique de 1997 ni la crise russe de 1998 n'ont causé d'incertitudes sur les politiques monétaires des différents États européens, c'est parce que la perspective de création de l'euro – et donc de la stabilité – était déjà là. À l'intérieur de la zone euro, ces crises n'ont causé aucun bouleversement monétaire : nous avons souffert d'un bref « trou d'air », c'est tout. Aujourd'hui, il en est de même, du moins pour ce qui concerne le monétaire. L'euro est déjà là. Et, comme Mangelclous¹⁰, il a une kyrielle de noms. Il s'appelle le franc, le mark, le gulden... Ce sont des noms de l'euro, ce sont des quotités de l'euro : si le franc s'appelle encore le franc, alors que, juridiquement, la monnaie de la France est déjà l'euro, c'est qu'il représente une fraction bien déterminée de l'euro. Il me semble que, de ce point de vue, on peut déjà parler de confiance éthique. La confiance méthodique est là aussi parce que l'essentiel de la masse monétaire dans tous les grands pays s'est largement dématérialisée. Ce qui importe, c'est que tous les comptes des banques de chacun des pays membres de

10. Le titre complet du célèbre roman d'Albert Cohen *Mangelclous* (Gallimard, 1938) est : *Mangelclous surnommé aussi Longues dents et Œil de Satan et Lord High Life et Sultan des toussieurs et Crâne en selle et Pieds noirs et Haut-de-forme et Bey des menteurs et Parole d'bonneur et Presque avocat et Compliqueur de procès et Médecin de lavements et Âme de l'intérêt et Plein d'astuce et Dévoreur des patrimoines et Barbe en fourche et Père de la crasse et Capitaine des vents*.

la zone euro, quelle que soit leur dénomination (francs, marks...) sont en communication les uns avec les autres et adossés à la politique monétaire de la Banque centrale qui, elle, est unique et se fait en euros. La confiance hiérarchique est présente également. Oui, il manque la manipulation physique de l'euro – je ne dirais pas de l'euro « fiduciaire », car la totalité de la monnaie est fiduciaire dans nos systèmes : disons donc de l'« euro manuel ». Mais je ne suis pas convaincu qu'il existe un type particulier de confiance attaché à l'euro manuel. Cela me semble très procédural. Si l'on est capable de mettre des pièces et des billets là où l'on en a besoin, chez les commerçants et dans les distributeurs, ces problèmes seront résolus en un tournemain. J'ai entendu récemment l'économiste libéral Rudi Dornbusch, de passage à Paris, dire en substance : « Vous êtes drôles, vous Européens. Vous mettez trois ans à changer de monnaie. Les Brésiliens font ça en une journée ! » On sent là, bien sûr, une certaine arrogance vis-à-vis de toutes ces petites monnaies qui ne valent pas grand chose... Il n'aurait pas dit cela du dollar, manifestement ! Mais le passage prochain à l'euro manuel n'est qu'un épiphénomène. L'essentiel des mutations conduisant à l'euro est déjà accompli.

L'avenir de la communauté politique de l'euro

Jean-Michel Severino

En effet, il ne reste plus grand chose à régler au 31 décembre. Oui, la manipulation physique d'une monnaie a une charge symbolique, mais cette observation va justement dans le même sens : on ne s'interroge plus sur des points techniques, qui sont résolus, mais sur des questions d'ordre politique. Mais, précisément parce que tout le travail est fait de ce côté-là, on ne mesure pas ce qui aurait pu se passer s'il n'y avait pas eu l'euro : si nous avions été à l'époque du serpent, quelles auraient été les suites monétaires des attentats du 11 septembre ? Nous pourrions très bien nous trouver aujourd'hui avec une dévaluation de 20, 30 ou 50 % du franc français. Que seraient devenues les parités européennes sans l'intégration actuelle ? C'est parce que nous vivons une période très « cocon » que nous portons des jugements pessimistes sur la devise. J'ai parfois l'impression qu'on est presque déçu qu'il ne se passe rien. Or, d'une certaine manière, la grande réussite de l'euro n'est-elle pas qu'il ne se passe pas grand-chose ?

Étant, vous l'aurez compris, un euro-enthousiaste, je voudrais faire un deuxième commentaire sur l'avenir de la communauté politique de l'euro. On a vu, notamment avec l'intervention de Jean-Daniel Gardère, à quel point les grands impacts techniques et économiques de l'euro sont déjà bien intégrés à la vie des entreprises, ainsi que dans d'autres domaines. Mais les impacts politiques sont encore en devenir. J'avancerai une comparaison, que ceux qui connaissent mal l'Afrique pourront

trouver un peu vexante, entre la vie quotidienne du franc CFA et celle de l'euro. Le franc CFA est un précurseur de la construction monétaire européenne puisque, depuis les indépendances, c'est-à-dire le début des années soixante, quatorze États indépendants partagent une devise commune. Et ils ont vécu cela très bien (certes avec une garantie extérieure), sans gouvernement économique commun, sans intégration institutionnelle autre que leur devise. Il est absolument remarquable que, dans une région du monde et un continent particulièrement troublés, et avec de lourds handicaps, ces États aient vécu une période relativement pacifique. Certains ont connu des troubles internes, mais il n'y a pas eu de conflit majeur entre eux. La zone est relativement calme. Or, ayant été administrateur de ces banques centrales pendant huit ans, je peux témoigner que le dialogue – entre ministres des Finances, entre administrations, entre gouvernements, entre chefs d'État – que rend nécessaire le fait d'avoir une monnaie commune est un dialogue incroyablement intime : les gens sont *obligés* de se parler. Et quand ils ne sont pas d'accord, quand ils n'ont plus envie de s'adresser la parole, ils sont quand même *obligés* de se parler. Et quand ils se haïssent, ils sont encore *obligés* de se parler. Je crois que c'est ce que nous avons construit avec l'euro : c'est un système où même si on se hait à mort, on est obligé de se parler. À mort ! On est obligé de finir par s'entendre, de faire quelque chose. Et s'il est vrai que toute la construction européenne est érigée sur cette base : « Quatorze dix-huit, trente-neuf quarante-cinq, plus jamais ça », nous avons avec l'euro franchi une étape cruciale. Avant que l'un des États membres de l'Eurogroupe, qui ira s'élargissant, dise : « Je me retire du système, je veux reconquérir mon indépendance monétaire », il passera de l'eau sous les ponts. Parce que les dommages qu'il ferait alors subir à sa population seraient immenses. Nous allons donc être forcés de nous entendre. Il n'y a plus le choix, c'est terminé ! Et Dieu sait si nous allons nous haïr ! Quand je vois le niveau d'agressivité dans une réunion monétaire entre les Ivoiriens, les Burkinabés, les Sénégalais, les Maliens..., je me dis qu'on n'est pas au bout de la haine que nous allons éprouver les uns pour les autres, entre Français et Italiens, entre Allemands et Espagnols : on va se haïr, on va se disputer à mort. Ce n'est pas grave. Parce qu'on va construire quelque chose ensemble, pas à pas. Et ce lien d'intimité est ce qu'il y a de plus puissant dans l'euro. Quels que soient par ailleurs ses avantages techniques, c'est la vraie valeur de cette construction, et je remercie les Africains de nous l'avoir enseignée.

Jean-Daniel Gardère

À propos de la problématique entreprises/particuliers, j'adhère bien sûr à ce qui vient d'être dit, mais je pense toujours que, au niveau des entreprises, même si l'effet « moyen de paiement » sera bien sûr considérable, c'est la stratégie marché qui compte, les moyens de paiement n'en étant qu'un élément. Au niveau des particuliers,

je ne crois pas que la transition apportera des bouleversements, tout au plus un peu de désordre. Tous les modèles qu'on a élaborés sur cette question montrent que cela ne devrait guère se traduire en perte sur la croissance de la consommation : au pire, on devrait avoir, sur les deux premiers trimestres 2002, 1 à 3 dixièmes de point de moins de croissance de la consommation du fait du report d'achats. En effet, s'il devait y avoir un ralentissement de précaution aux deux premiers trimestres, il devrait y avoir eu des achats d'anticipation aux deux derniers de 2001 (surtout avec l'« effet lessiveuse »), et l'on n'a rien vu de tel. Il est même possible qu'on ait un effet inverse. Les achats vont être rendus un peu plus compliqués, les consommateurs vont donc probablement davantage recourir à la carte de crédit et aux chèques, d'où un gonflement des agrégats monétaires. L'effet multiplicateur du côté des banques va jouer, et l'on aura un léger gonflement de M3. Comment réagira la BCE, dans son archaïque sagesse, je ne sais. Mais à mon avis, il y a plutôt risque de gonflement de la masse monétaire que de décroissance de la consommation. Et quand bien même : certes, 0,1 à 0,3 point de moins quand on est déjà passé de 3 % à 1,7 ou 1,8, ce n'est pas agréable, mais ce n'est pas tragique.

La « confiance éthique » est une très jolie formulation mais qui ne me convainc guère. Je pense que les gens ont des approches extrêmement concrètes. Ils prennent une monnaie donnée au distributeur, et ils s'en servent. Regardez ce qui se passe dans une partie de l'Amérique latine ou des Balkans : les habitants se servent de monnaies qui n'ont pas de valeur « éthique ». Le dollar n'en a pas pour l'Équatorien ni le deutschemark pour le Serbe ou le Macédonien ; il n'y a pas, derrière, une banque centrale et un État qui soient « le leur ». Mais ils s'en servent, parce que c'est pratique, les autres possibilités étant particulièrement volatiles. Donc si notre euro n'est pas trop volatil en Europe, et la Banque centrale nous le garantit (voilà au moins une certitude !), les gens ne se poseront pas le problème de la confiance éthique.

Un dernier point, celui de l'influence de l'euro à moyen et long terme. Je crois que ce n'est pas sa force par rapport au dollar qui fera son influence. D'ailleurs, la Réserve fédérale et le Trésor américains ne s'y trompent pas : la force du dollar n'a rien à voir avec sa parité vis-à-vis de l'euro. À leur avis, c'est même l'inverse. Federico Rampini l'a exprimé autrement en disant que les Américains ne veulent pas trafiquer le dollar. Parce que, dès lors qu'ils interviendraient sur le dollar pour le maintenir à un niveau élevé, cela pourrait avoir des effets pervers, les marchés perdant confiance dans la vraie parité du dollar. Pour l'euro, ce ne sera pas différent. Il va falloir du temps pour que cela entre dans les esprits, mais il est vrai qu'il ne faut pas trop intervenir sur son cours par rapport au dollar, parce que c'est sa vraie parité qui compte : l'investisseur ne veut pas une parité artificielle, donc fragile, il veut une vraie parité pour le dollar ou pour l'euro. Je crois qu'il faut laisser jouer les marchés, pour qu'ils s'adaptent et acceptent une monnaie. Au-delà,

la véritable influence d'une monnaie, comme le disait Jean-Michel Severino, ce sont le prestige des pays qui l'impriment et les valeurs dont ils sont les vecteurs, y compris les valeurs morales. « On ne peint pas qu'avec des couleurs, mais aussi avec des sentiments », disait Chardin. Je pense que les sentiments que l'Europe peut projeter, en elle-même et à l'extérieur de son territoire, notamment dans les pays dont Jean-Michel Severino a parlé, sont essentiels ici. Cela exige des diplomaties d'influence économique tout à fait différentes, probablement, de celles qu'on a mises en œuvre jusqu'à présent.

Federico Rampini

Ce qui a été dit sur la confiance pose une question très importante, celle des conséquences politiques de l'euro. L'euro peut-il marquer le début de la construction d'une identité européenne parmi les citoyens ? C'est une illusion qui a toujours été présente dans les travaux de préparation de la monnaie unique, cette illusion économiciste qui fait partie de l'histoire de la construction européenne. Combien de fois n'a-t-on pas dit et pensé : « Commençons par l'économie, et le reste suivra » ! Mais cela ne marche pas ainsi. Patrick Allard a dit très justement que l'euro sert plutôt à préserver les souverainetés nationales qu'à créer des États-Unis de l'Europe. Je suis tout à fait de son avis. Plusieurs intervenants viennent de remarquer que, si l'euro n'avait pas existé depuis 1999, nous aurions déjà eu des dévaluations. C'est exact. Je suis certain que l'Italie aurait déjà connu plusieurs dévaluations à l'occasion des chocs internationaux, y compris, bien sûr, le 11 septembre, si elle n'avait pas été dans l'euro. Les taux d'intérêt italiens seraient donc beaucoup plus élevés qu'ils ne le sont. Mais croyez-vous que les Italiens en soient reconnaissants à l'euro ? Non, ils ne s'en rendent pas compte parce que le discours politique ne leur en dit rien. Il n'y a pas un seul dirigeant politique en ce moment, ni en Italie ni d'ailleurs dans d'autres pays, qui dise aux citoyens : « Regardez déjà les conséquences réelles de l'euro en ce moment. Regardez ce que nous y avons déjà gagné ». Personne. Silence. S'il n'y a pas une volonté politique de construire une union politique et une identité européenne des citoyens, la monnaie seule ne suffit pas. Je ne crois pas que la circulation physique de l'euro fera de nous des Européens. Ce n'est pas cela qui crée une identité culturelle. Le fait que l'Italie a eu pendant cent cinquante ans la même lire du Nord au Sud n'a pas empêché, il y a quelques années, la naissance d'un parti qui prêche la sécession du Nord. Si les citoyens des États-Unis d'Amérique ont une identité nationale si forte, si ce pays réussit à intégrer des vagues d'immigration continues venant d'Asie, d'Amérique latine, d'Europe, ce n'est pas parce que les habitants ont tous le dollar en poche, c'est parce qu'ils élisent tous le même président, qu'ils ont *une* Constitution, *un* système de lois, *un* drapeau, *une* armée. Ce n'est pas le dollar qui fait l'identité des Américains. ■

Patrick Allard est économiste dans l'administration française. Ses propos n'engagent que lui-même. E-mail : patrick_allard@alumni.ksg.harvard.edu

Jean-Daniel Gardère, ancien chef des services économiques français à Rome et à Washington, est directeur général du Centre français du commerce extérieur.
E-mail : jean-daniel.gardere@cfce.fr

Federico Rampini dirige le bureau du quotidien italien *La Repubblica* à San Francisco (États-Unis).
E-mail : f.rampini@repubblica.it

Jean-Michel Severino est directeur général de l'Agence française de développement.
E-mail : jean-michel.severino@libertysurf.fr

Bruno Théret est directeur de l'Institut de recherche interdisciplinaire en socio-économie (IRIS, Université Paris Dauphine). E-mail : theret@dauphine.fr

Roger de Weck, ancien directeur de l'hebdomadaire *Die Zeit*, est journaliste et éditorialiste à Berlin. E-mail : RogerdeWeck@aol.com