



# QUEL RÔLE INTERNATIONAL POUR L'EURO ?

JEAN-PIERRE PATAT

**L**e rôle international d'une monnaie se constate mais ne peut constituer un objectif. C'est au demeurant une notion difficile à mesurer puisqu'il s'agit d'évaluer l'usage qu'en font les non-résidents et cet usage est par nature multiple. Cela étant, quels que soient le critère considéré et les statistiques utilisées, l'euro apparaît déjà, dès ses premières années d'existence, comme la seconde monnaie internationale après le dollar. La raison principale tient naturellement aux rôles importants que jouaient déjà ses monnaies composantes, et notamment le DM et à un moindre degré le franc français, sur les marchés internationaux. Dans cette perspective, l'internationalisation étant largement héritée des comportements passés n'a donc apparemment rien de spectaculaire. Mais l'introduction de la monnaie unique a provoqué une rupture importante, ce qui suggère que son rôle international n'est pas la simple agrégation de celui de ses monnaies constituantes.

*Le passage à l'Union monétaire a produit deux effets en sens inverse du point de vue de l'internationalisation de l'euro*

D'une part, toute utilisation intra-européenne étant maintenant considérée comme domestique, les usages internationaux des monnaies composantes n'ont pu être additionnés que pour la part concernant l'extérieur de la zone euro ; ce qui a réduit arithmétiquement le « poids » international de la monnaie européenne.

D'autre part, la création de l'euro a enclenché une dynamique liée à l'attraction exercée par la taille de l'économie européenne. À l'inverse du précédent, cet effet a favorisé l'usage international de l'euro par rapport aux monnaies composantes. Au total, il apparaît que l'effet positif engendré par cette dynamique a, dans de nombreux domaines, compensé l'effet négatif résultant de la consolidation. C'est le cas par exemple pour les émissions obligataires, les actifs et passifs bancaires internationaux.



L'euro a donc été considéré comme une grande monnaie internationale dès ses premières années d'existence. Dans le registre symbolique, son mode de cotation mérite déjà d'être signalé. En effet, contrairement aux autres monnaies européennes dont il est issu, l'euro est coté au certain sur le marché des changes, y compris contre le dollar, c'est-à-dire que la cotation est exprimée en nombre d'unités monétaires étrangères par euro et non l'inverse. Cette modalité le différencie de ses monnaies composantes et l'apparente à une unité de compte internationale comme le dollar.

*Certains facteurs conjoncturels ont pu freiner l'essor du rôle international de l'euro à court terme*

Le manque de recul historique pour juger la parité appropriée de l'euro a pu inciter certains à exagérer l'importance de la tendance récente. Pourtant, les fluctuations des monnaies échappent quelquefois à la rationalité économique et ne doivent donc pas être systématiquement interprétées comme des signes de phénomènes structurels sous-jacents. En l'occurrence, la tendance baissière de l'euro contre dollar apparaît largement comme un mésalignement conjoncturel vis-à-vis des facteurs fondamentaux, et non comme un phénomène structurel. La plupart des modèles de taux de change d'équilibre en attestent. La persistance du déficit américain, même si l'on tient compte des décalages de conjoncture et la montée de l'endettement outre-atlantique contrastent avec la situation européenne. Ceci laisse penser, et tous les analystes sont d'accord, que le dollar est actuellement très surévalué par rapport à l'euro.

On peut penser que l'évaluation du cours de l'euro a eu des répercussions sur certains aspects de son internationalisation, en particulier comme monnaie de placement. En effet, de nombreux investisseurs internationaux ont préféré attendre que l'euro soit mieux orienté avant d'investir. Ceci a également conduit les banques centrales hors zone euro à une position attentiste dans la diversification de leurs réserves de change. *A contrario*, un retournement durable sur le marché des changes pourrait avoir l'effet inverse d'accélérer l'essor du rôle de l'euro comme monnaie de réserve et de placement. Ainsi il est vraisemblable qu'il existe un potentiel de développement international de l'euro, qui se trouve aujourd'hui lié à un retournement du marché des changes.

*Pour certaines fonctions, des facteurs plus complexes ne devraient jouer qu'à long terme*

L'usage international des monnaies relève d'effets d'habitude qui ne se modifient que progressivement. En outre, les effets de réseau sont généralement importants dans l'usage des monnaies, ce qui explique que



les agents aient tendance à se polariser sur la même grande monnaie internationale. C'est le cas actuellement pour le dollar. On peut penser que, si le rôle international de l'euro se développe dans l'avenir, les effets de réseau pourront ensuite aussi jouer en sa faveur, au moins en ce qui concerne les principaux partenaires de l'Europe. Le passage à l'Union monétaire a créé incontestablement un élément nouveau auquel les agents doivent s'acclimater. Dans cette optique, il est logique qu'il n'y ait pas eu de bouleversement brutal et complet des comportements, mais la transformation pourrait intervenir progressivement dans les années qui viennent.

Tous ces éléments issus de l'imbrication des comportements structurels et conjoncturels, font de l'internationalisation de l'euro un phénomène complexe à analyser et naturellement dépendant de la période historique considérée. Il est donc intéressant aujourd'hui de faire un premier bilan de l'utilisation internationale de l'euro. Un tel bilan ne peut naturellement qu'être très partiel et provisoire, eu égard à la « jeunesse » de l'euro et au caractère encore lacunaire des statistiques disponibles. La suite de cet article décrit, dans une première partie, l'utilisation internationale de l'euro par les agents privés et publics, en tant que réserve de valeur, unité de compte et monnaie de facturation. La deuxième partie est consacrée au rôle de l'euro dans le système monétaire et financier international, comme nouvelle devise clé mais aussi en tant que monnaie d'ancrage et monnaie de référence.

### *L'UTILISATION DE L'EURO PAR LES AGENTS PRIVÉS ET PUBLICS*

À première vue, la prééminence historique du dollar peut sembler globalement peu contestée par l'émergence de l'euro, monnaie d'une zone ayant le deuxième PIB mondial et la première place au sein du commerce mondial<sup>1</sup>. Le développement, peut être moins rapide qu'attendu, du rôle international de l'euro s'explique d'abord par le fait que le processus d'internationalisation d'une monnaie est graduel. De fait, un examen des indicateurs statistiques partiels disponibles sur les différents éléments qui caractérisent une monnaie internationale - vecteur des transactions, monnaie de facturation et instrument financier - révèle une réalité assez nuancée. Sur certains segments, l'euro ne fait que conserver la place qu'occupaient auparavant le deutschemark et le franc, notamment, en tant que principales monnaies de réserve européennes ; sur d'autres il fait d'ores et déjà pratiquement jeu égal avec le dollar.

#### *L'euro, moyen d'échange et unité de compte*

L'appréhension de l'utilisation de l'euro en tant que moyen de facturation des échanges de biens et services internationaux se heurte au



caractère très incomplet des données statistiques. Cependant, il est admis que c'est un domaine où les habitudes des opérateurs sont les plus longues à se modifier, compte tenu des circuits d'échanges ou de réseaux solidement implantés. Ainsi, le dollar reste la monnaie de référence pour un certain nombre de secteurs : pétrole et aéronautique notamment. Cette prééminence est renforcée par le fait que les échanges avec un grand nombre de régions du monde (Moyen-Orient, Asie du Sud-Est, Amérique Latine), où les transactions domestiques sont par ailleurs largement dollarisées, s'effectuent traditionnellement dans la devise américaine.

Les données en règlement sur les échanges de biens de la France - les données de ce type ne sont pas disponibles pour la zone euro - avec l'extérieur de la zone euro en l'an 2000 indiquent que l'euro était la devise de libellé pour 35 % des recettes et 25 % des dépenses, les parts de marché correspondantes pour le dollar étant de 39 % et 54 %. Mais la part occupée par le dollar au niveau mondial est nettement plus importante.

Une autre manière d'estimer le rôle international de l'euro en tant que moyen d'échange est de considérer sa part dans le total des transactions recensées sur le marché des changes. L'information la plus complète en la matière est fournie par l'enquête triennale mondiale coordonnée par la Banque des règlements internationaux (BRI). Lors de sa dernière édition portant sur les transactions recensées en avril 2001, la BRI a estimé la proportion des transactions de change « traditionnelles » (comptant, terme sec et swaps cambistes) faisant intervenir le dollar à 90 % contre 87 % trois ans auparavant. S'agissant des devises nationales de la zone euro plus l'écu, elles étaient présentes dans 38 % des transactions recensées, soit une baisse sensible par rapport au chiffre d'avril 1998 (53 %), ce qui s'explique principalement par la disparition des transactions entre anciennes monnaies nationales de la zone euro. Au plan mondial, c'est le couple dollar/euro qui fait l'objet des transactions les plus importantes avec 30 % des volumes globaux recensés, suivi du dollar/yen (20 %) et du dollar/livre sterling (11 %).

### *L'euro, instrument financier*

Cette fonction recouvre à la fois l'utilisation d'une monnaie en tant que moyen de financement ou de placement par les opérateurs privés sur les marchés internationaux de capitaux (1), mais aussi l'usage que les banques centrales font de cette monnaie dans le cadre de la gestion de leurs réserves de change (2).

(1) L'usage privé de l'euro sur les euromarchés est assez bien documenté grâce aux statistiques bancaires internationales et d'émissions de titres publiées trimestriellement par la BRI, collectées auprès des banques centrales nationales.



En tant que *monnaie de financement*, l'euro a rencontré un succès incontestable. La création d'un marché financier unique à l'échelle de la zone euro, l'abondance de l'épargne européenne en quête de placements et des niveaux de taux d'intérêt longtemps plus bas que ceux sur le dollar ont constitué de puissantes incitations pour les emprunteurs non résidents à recourir à la monnaie unique.

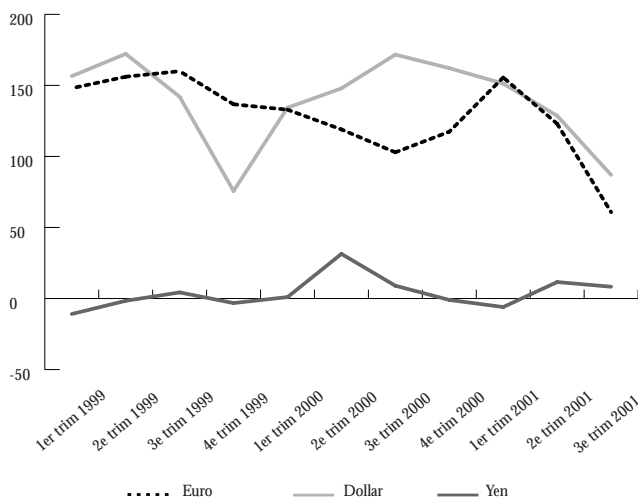
S'agissant des émissions brutes de titres sur le marché international (instruments du marché monétaire, bons et obligations), la part de l'euro a atteint 34 % en 2000 et 37 % sur le premier semestre 2001, contre 28 % en 1998 pour l'ensemble des monnaies des pays membres de l'euro plus l'écu. Dans le même temps, la part du dollar a régressé de 51 % en 1998 à 46 % au premier semestre 2001. En termes d'émissions nettes, l'euro a dépassé le dollar en 1999, pour revenir à la seconde place en 2000 en raison d'importants remboursements de titres venus à échéance. Mais, l'euro faisait à nouveau jeu égal avec le dollar au premier semestre 2001 à la faveur d'une nette reprise des volumes de nouvelles émissions.

Les non-résidents représentaient environ 30 % du total des émissions brutes en euro au cours de l'an 2000. Les Américains et les Britanniques ont été les émetteurs les plus actifs, mais il faut noter la percée de l'euro chez de nombreux emprunteurs émergents désireux de diversifier leurs sources de financement extérieures. Un tel processus apparaît naturel pour les pays d'Europe Orientale candidats à l'accession à l'Union européenne ; il est encore plus significatif en Amérique Latine, où le dollar était jusqu'ici la monnaie d'emprunt quasi exclusive. Ainsi, en 2000, l'Argentine, premier emprunteur émergent, a choisi l'euro pour 35 % du montant total de ses nouvelles émissions sur le marché international.

S'agissant des dépôts transfrontières libellés en euro et reçus par les banques des pays industrialisés déclarantes à la BRI, ils atteignaient 27 % du total des encours fin mars 2001, soit un chiffre un peu supérieur à celui constaté pour les monnaies des pays membres et l'écu à fin 1998 (26,3 %). Parallèlement, le dollar a vu sa part légèrement augmenter de 47,6 % à 52,9 %. Ces évolutions cachent en fait une progression à taux de change constant des montants de dépôts en euros compte tenu de la dépréciation de la monnaie européenne contre le billet vert intervenue depuis deux ans.

En tant que *monnaie de placement*, la part des créances transfrontières libellées en euro (prêts et titres) accordées par les banques des pays industrialisés déclarantes à la BRI sur le total de leurs créances transfrontières a enregistré une progression de 28,1 % fin 1998 à 31 % fin mars 2001. La monnaie européenne continue néanmoins de se situer nettement derrière le dollar, dont la part de marché également augmenta

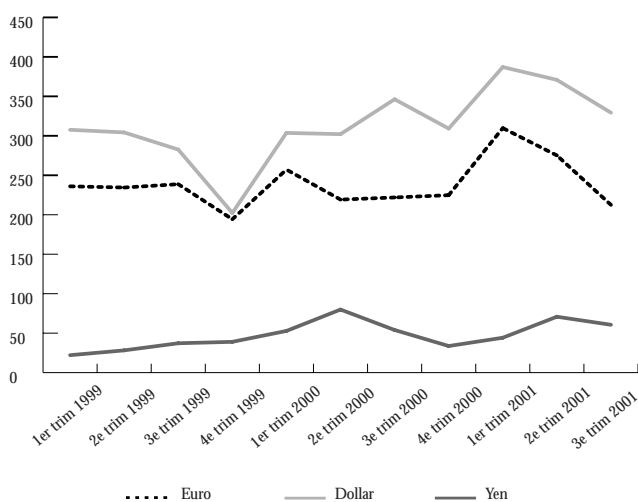
**Émissions nettes de titres en euro et en dollar sur le marché international, du premier trimestre 1999 au deuxième trimestre 2001**  
(en milliards de dollars)



Source : BRI  
Réalisation : Direction de la balance des paiements.

6

**Émissions brutes de titres en euro et en dollar sur le marché international, du premier trimestre 1999 au deuxième trimestre 2001**  
(en milliards de dollars)



Source : BRI  
Réalisation : Direction de la balance des paiements.



de 45,2 % à 47,3 %. Fin 2000, l'euro représentait 30 % des avoirs et engagements extérieurs des banques résidentes britanniques et suisses, traduisant ainsi l'extension de la fonction financière de l'euro aux centres financiers situés aux marges de la zone monétaire unique, comme Londres et Zurich. En revanche, l'euro ne constituait que 10 % des avoirs et engagements extérieurs des banques résidentes japonaises, et seulement 3 % de ceux déclarés par les banques américaines<sup>2</sup>, dont l'activité avec l'étranger continue de s'exercer essentiellement en dollar.

Ce bref panorama illustre que l'euro a, jusqu'à maintenant, plus été utilisé comme monnaie de financement que comme monnaie de placement par les opérateurs privés. Ceci apparaît largement cohérent avec les mouvements constatés dans le compte financier de la balance des paiements de la zone euro depuis deux ans. Les résidents de la zone ont fortement accru leurs placements financiers nets à l'extérieur - sous forme d'investissements directs en particulier - et ceux-ci ont été en partie financés par des emprunts sur le marché international dont une part significative était libellée en euro. Parallèlement, la demande de financement en euro venant des non-résidents a augmenté de façon beaucoup moins rapide. Ces tendances revêtent sans doute un aspect partiellement conjoncturel, lié au souhait des entreprises de la zone de diversifier leurs activités et d'acquérir une taille internationale, l'avènement de l'euro rendant la concurrence plus aigüe au sein du grand marché unique.

(2) L'usage officiel de l'euro en tant que réserve de valeur est représenté par les réserves de change libellées dans la monnaie unique et détenues par les banques centrales extérieures à la zone euro.

Selon les dernières statistiques publiées par le FMI et qui remontent à la fin de 2000, l'euro représentait 12,7 % des réserves de change mondiales contre 68,2 % pour le dollar et 5,3 % pour le yen. Si l'euro a ainsi conforté sa seconde place, derrière le billet vert, en tant que monnaie de libellé des avoirs de réserve détenus par les banques centrales, il n'a que modérément accru sa « part de marché » au regard du chiffre atteint à fin 1998 par les anciennes monnaies nationales de la zone euro plus l'écu (11,9 %). En effet, le montant des réserves en euro a été mécaniquement diminué, début 1999, par la sortie des avoirs libellés dans des monnaies de la zone et détenus par les pays membres.

En conclusion, les données statistiques, encore parcellaires, permettant de quantifier l'usage international de l'euro, montrent que la monnaie européenne occupe, suivant les domaines, soit le second rang, soit le premier à égalité avec le dollar, dont la relative prééminence, largement liée à son rôle historique, résulte aussi des volumes très importants des flux de capitaux investis ces dernières années par les États-Unis.

*DES RESPONSABILITÉS MAJEURES DANS LE CADRE  
DU SMI COMME DANS CELUI D'UNE UNION  
EN VOIE D'ÉLARGISSEMENT*

Plus de 50 monnaies à travers le monde sont aujourd'hui liées, partiellement ou exclusivement, à l'euro<sup>3</sup>. Cela reflète avant tout l'importance des liens commerciaux et financiers tissés par la zone euro avec le reste du monde, mais aussi une diversification de la fonction d'ancrage au plan mondial. L'euro est désormais un des piliers du système monétaire international, à côté du dollar et dans une moindre mesure, du yen. Ce rôle revêt lui-même trois aspects distincts : devise-pivot du SMI, devise-ancrage pour l'essentiel en Europe, devise de référence au-delà du cadre communautaire.

*L'euro, devise-pivot du SMI*

Il est encore prématuré d'avancer l'impact qu'aura l'introduction de l'euro sur le fonctionnement du système monétaire international. Les expériences récentes d'actions concertées du Fed et de l'Eurosystème pour prévenir l'instabilité des marchés à la suite des attentats du 11 septembre 2000, ou même les interventions coordonnées sur le marché des changes de septembre 2000, suggèrent toutefois que l'on peut anticiper un effet stabilisateur de l'avènement de l'euro (obtenu par construction au sein de la zone euro depuis le passage à l'Union monétaire), mais cet effet ne pourra s'apprécier que sur une longue période.

L'introduction de l'euro a joué un rôle d'accélérateur en matière de coordination européenne, et doit favoriser un rééquilibrage du jeu international, en conférant aux acteurs européens un rôle mieux en rapport avec le poids économique et financier de l'Europe. On sait en effet que l'influence des pays européens auprès des institutions financières internationales (IFI) n'est pas à la hauteur de leur poids dans le capital de ces institutions. Ce hiatus résulte pour l'essentiel de ce que, sur certaines questions importantes - architecture du système financier international, modalité de résolution des crises financières et implication du secteur privé, modalités de fonctionnement des IFI... - les pays européens n'ont pas l'habitude d'exprimer une même position, ce qui renforce naturellement l'influence des États-Unis ou du Japon sur ces mêmes questions.

Un renforcement de la coordination est déjà à l'œuvre lors de la préparation des réunions internationales ; en témoignent, par exemple, les discussions au sein du Comité économique et financier européen sur les principaux enjeux internationaux et les questions liées au FMI. Ce renforcement a permis d'esquisser des positions communes ou de termes de référence communs sur plusieurs sujets, comme l'implication



du secteur privé dans la prévention ou la résolution des crises financières, la conditionnalité...

*L'euro, devise-ancre de l'Europe dans la perspective de l'élargissement de l'UE et de l'Union monétaire*

L'euro constitue l'ancre monétaire principale des pays candidats à l'entrée dans l'Union européenne, en raison de l'intensification de leurs échanges commerciaux et financiers d'une part, et de leurs obligations institutionnelles de court et moyen termes d'autre part. En effet, parmi les 13 pays candidats, *trois* seulement ne lient pas leur monnaie à l'euro (la Pologne, la Roumanie et, depuis le 22 février 2001, la Turquie, ont adopté une stratégie de flottement monétaire pur). La banque centrale de Lituanie a, pour sa part, annoncé la conversion de sa caisse d'émission du dollar vers l'euro en février 2002.

Avant leur adhésion à l'Union européenne, les pays candidats sont libres du choix de leur régime de change ; dix d'entre eux ont choisi d'anticiper le changement institutionnel, en liant de manière plus ou moins flexible leur monnaie à l'euro :

- six pays ont opté pour un régime de change instaurant une relation fixe avec l'euro selon les modalités variées (voir tableau n°1). Pour ces petites économies, précédemment déstabilisées par la transition, un régime de change directement dépendant de l'euro a pu contribuer favorablement à réduire les anticipations d'inflation et à redonner confiance dans la monnaie nationale ;
- la Hongrie a adopté en 2001, un régime de bandes de fluctuation (à +/-15%) autour d'une parité fixe par rapport à l'euro. Ce système présente désormais beaucoup d'analogies avec le Mécanisme de change européen (MCE 2), qui constitue une perspective institutionnelle de moyen terme pour le régime de change hongrois ;
- trois pays ont adopté un régime de flottement géré vis-à-vis de l'Euro, selon des modalités variables. L'avantage recherché est dans ce cas d'éviter les risques de spéculation, aucune parité n'étant officiellement défendue. Cependant, les parités contre euro sont effectivement contrôlées par les banques centrales de ces pays, qui interviennent à des fréquences variables.

À partir de leur adhésion à l'Union européenne, les nouveaux arrivants auront le statut d'État membre à dérogation, ne participant donc pas à l'Union monétaire. Cependant, ils devront considérer leur politique de change comme une question d'intérêt commun (article 124 du Traité de l'Union) renforçant plus avant leurs liens avec l'euro. Dans ce cadre, les stratégies d'euroisation unilatérale sont à exclure, tant d'un point de vue technique qu'institutionnel. À terme, les nouveaux membres auront vocation à participer au MCE2 (comme le Danemark

actuellement), passage obligé - pendant une période minimale de 2 ans - pour adopter l'euro. Naturellement, les stratégies d'ancrage à d'autres monnaies que l'euro, les flottements libres, et les *crawling pegs* sont incompatibles avec le MCE2. Les *currency boards* peuvent être compatibles (ils équivaldraient à une marge de fluctuation réduite à 0 %), à condition que le choix du taux central de référence résulte d'un accord commun et non d'une décision unilatérale. Dès lors, ils constitueraient une modalité institutionnelle supplémentaire dans le cadre du MCE2, mais ne sauraient en aucun cas se substituer à la participation effective au MCE2.

**Tableau n°1**  
**L'euro et les régimes de change des 13 pays candidats à l'UE**

Régimes de change en vigueur	
<b>Régimes liés à l'euro</b>	
Caisse d'émission en euro <sup>1</sup>	<i>Bulgarie, Estonie, Lituanie</i> (à partir du 2 <sup>nd</sup> semestre 2001)
Parité fixe vis-à-vis de l'euro exclusivement	<i>Chypre</i>
Parité fixe vis-à-vis d'un panier de monnaies, incluant majoritairement l'euro	<i>Malte</i>
Parité fixe vis-à-vis du DTS (dont 29 % d'euro)	<i>Lettonie</i>
Système de bandes de fluctuation par rapport à l'euro <sup>5</sup>	<i>Hongrie</i>
Flottement géré, avec l'euro comme monnaie de référence implicite	<i>République tchèque, Slovaquie, Slovénie</i>
<b>Régimes sans lien direct avec l'euro</b>	
Flottement libre, avec cible d'inflation	<i>Pologne, Roumanie</i>
Flottement libre	<i>Turquie (depuis le 22/02/2001, stratégie actuelle de sortie de crise)</i>

*L'euro, devise de rattachement et de référence au-delà du cadre communautaire*

Succédant au franc français, l'euro est, en premier lieu, devenu la devise de référence pour les pays d'Afrique noire de la zone franc, dont les 15 pays affiliés connaissent un régime de parité fixe par rapport à l'euro (cf. encadré *infra*).

Cet ancrage à l'euro favorise une intensification des échanges. Sur le plan technique, l'incidence de la construction monétaire européenne sur les accords de la zone franc se limite à la substitution de l'euro au franc français comme ancre des francs CFA et comorien. D'un point de vue économique, cette substitution contribue à la stabilité



économique et monétaire des pays concernés. La fixité du change, généralisée à l'ensemble des pays de la zone euro, offre à ces derniers de nouvelles opportunités d'investissement et de commerce vers les pays africains. Les exportations de la zone franc vers les pays de l'Union monétaire européenne doivent également s'en trouver favorisées. En outre, dans la mesure où les pays africains de la zone franc réalisent plus de la moitié de leurs échanges commerciaux avec les pays de l'Union européenne, le passage à l'euro entraîne une plus grande stabilité du taux de change effectif des francs CFA et comorien.

#### **Encadré n°1**

##### **Le cas du rattachement à l'euro du franc CFA et du franc comorien**

Au 1<sup>er</sup> janvier 1999, l'euro a remplacé le franc français comme ancre monétaire du franc CFA et du franc comorien. Cette substitution a déterminé automatiquement les parités en euro du franc CFA et du franc comorien. Elle n'a pas affecté les mécanismes de coopération monétaire de la zone franc.

*Le rattachement à l'euro n'a pas donné lieu à une modification des parités des francs CFA et comorien*

Le 31 décembre 1998, le Conseil de l'Union européenne a fixé le taux de conversion irrévocable entre l'euro et le franc français (1 euro = 6,55957 FF). Ce taux a déterminé automatiquement la valeur de l'euro en franc CFA et en franc comorien. Comme le franc CFA s'échangeait en franc français au taux de 100 FCFA pour un 1 FF, la parité du franc CFA est désormais de 1 euro = 655,957 FCFA. De la même façon, puisque le franc comorien s'échangeait à un taux de 1 franc français pour 75 FC, sa parité est désormais de 1 euro pour 491,96775 FC. La substitution de l'euro au franc français comme ancre monétaire du franc CFA et du franc comorien n'a donc donné lieu à aucune modification de la parité de ces monnaies.

*La permanence des accords monétaires de la zone franc est assurée*

Les accords de coopération monétaire liant la France aux pays de la zone franc ne sont pas affectés par le passage à l'euro. Les autorités françaises et africaines s'étaient engagées au maintien des accords de la zone franc dès la décision de passer à la monnaie unique. Le Conseil de l'Union européenne, par une décision du 23 novembre 1998, a confirmé que la France pouvait « maintenir les accords sur des questions de change qui la lient actuellement à

l'UEMOA, à la CEMAC et aux Comores » (article premier de la décision du Conseil).

La France et les autres pays signataires des accords de la zone franc demeurent les seuls responsables de leur mise en œuvre. Ceci implique notamment que les modifications éventuelles de la parité entre l'euro et les francs CFA et comorien relèvent de la seule responsabilité des États membres de la zone franc. Les autorités françaises devront toutefois informer le Comité économique et financier (CEF) de l'Union européenne préalablement à toute modification de parité et tenir la Commission, la BCE et le CEF régulièrement informés de la mise en œuvre de ces accords (article 2).

L'approbation du Conseil de l'Union européenne n'est requise que dans deux cas spécifiques : soit lors d'un changement de la portée des accords (admission d'un nouvel État), soit en cas de modification de la nature même des accords (par exemple une remise en cause du principe de garantie par l'État français de la convertibilité à parité fixe des francs CFA et comorien). Toute autre modification demeure de la compétence exclusive des États membres de la zone franc.

12

En second lieu, l'euro étend son influence vers les autres continents via les stratégies déjà existantes d'ancrage au DTS (constitué désormais à 29 % par l'euro), ou encore *via* des stratégies de substitution, au moins partielle, de l'euro au dollar.

**Tableau n°2**  
**L'euro, devise de référence au-delà du cadre communautaire**

Régimes de change en vigueur	
Euroisation unilatérale	<i>Andorre (avec d'autres monnaies), Kosovo, Montenegro</i>
Caisse d'émission en euro	<i>Bosnie-Herzégovine</i>
Parité fixe vis-à-vis de l'euro uniquement	<i>Zone Franc (14 États), Comores, Cap Vert</i>
Caisse d'émission notamment en euro	<i>Argentine (en projet)</i>
Parité fixe vis-à-vis d'un panier de monnaies, incluant l'euro	<i>Islande, Koweït, Bangladesh, Botswana, Maroc, Seychelles, Vanuatu</i>
Parité fixe vis-à-vis du DTS (dont 29 % d'euro)	<i>Barhein, Botswana, Jordanie, Libye, Myanmar, Qatar, Arabie Saoudite, Émirats Arabes Unis</i>
Système de bandes de fluctuation mobiles	<i>Israël (panier de monnaies), Tunisie (panier)</i>
Flottement administré, avec l'euro comme monnaie de référence implicite	<i>Burundi, Croatie, Macédoine</i>



Le choix de l'euro comme monnaie d'ancrage ou de référence de la part d'un nombre croissant de pays peut être considéré comme le signe d'une part, de l'attractivité de la zone euro et plus largement de l'Union européenne, et d'autre part de la confiance dans la politique de stabilité monétaire menée par l'Eurosystème. Ce mouvement s'étend désormais au-delà du continent européen. Il définit un régime de coopération par nature asymétrique entre l'euro et les devises qui lui sont rattachées ; ainsi, les différents choix d'ancrage à l'euro (hors MC 2) constituent des décisions unilatérales, n'impliquant aucun engagement de la part de l'Eurosystème et n'ont donc aucune incidence sur la conduite de la politique monétaire unique. Ils n'en représentent pas moins, pour les responsables économiques et monétaires de la zone euro une responsabilité particulière, tant du point de vue de la gestion du taux de change de l'euro que la coopération entre les devises clés du système monétaire international.

Avec toute la prudence nécessitée par le fait que l'on ne dispose que d'une période d'appréciation trop courte pour juger de mouvements de nature plutôt inerte, quelques remarques peuvent être avancées en conclusion :

- Le rôle international d'une monnaie, étant soumis à de nombreux aléas et surtout aux choix des marchés, ne peut constituer en soi un objectif pour les autorités en charge de cette monnaie. À long terme, cependant, il est raisonnable de penser que ce rôle reflète l'importance et le dynamisme de sa zone d'émission et de circulation, ce qui suggère que l'euro a vocation à jouer un rôle de premier plan ;
- L'internationalisation d'une monnaie n'est pas exempte de coûts, en raison notamment des mouvements parfois massifs de capitaux impliqués par les choix de portefeuille, qui peuvent d'ailleurs conduire le taux de change à diverger, au moins transitoirement, des taux de change « d'équilibre » évalués sur la base des variables économiques fondamentales et des divers modèles disponibles. L'internationalisation comporte aussi quelques risques que certains peuvent considérer comme des avantages : en témoigne, par exemple, le degré de liberté que confère le rôle du dollar, encore hégémonique à certains égards, aux États-Unis dans la gestion des contraintes macro-économiques (et plus particulièrement la gestion de son compte courant vis-à-vis de l'extérieur...). Le risque principal est de conduire à une situation où le rôle international d'une monnaie peut avoir des effets pervers pour les équilibres mondiaux entre l'épargne et l'investissement.
- L'essor du rôle international de l'euro, dont la mesure reste encore

un peu fragile au plan statistique, apparaît aujourd'hui comme un mouvement à « géométrie variable » : la part de l'euro comme moyen d'échange et d'unité de compte est par exemple encore très limitée. L'utilisation de l'euro comme instrument financier est beaucoup plus significatif, mais il a été jusqu'ici déséquilibré : comme monnaie de financement, l'euro s'est rapidement développé, dans une période de bas taux d'intérêt bénéficiant aux émetteurs résidents et non résidents. En revanche, la part relative des placements transfrontaliers en euro n'a guère évolué et reste très inférieure à celle du dollar. Quant à l'usage officiel de l'euro, il demeure encore assez marginal, les réserves de change mondiales étant encore pour les deux tiers libellées en dollar.

• Il est raisonnable d'anticiper quelques avantages pour l'économie internationale d'un rôle de l'euro à la mesure du poids économique et financier de sa zone d'émission : gains d'efficacité pour les opérateurs, en raison d'une gamme élargie de devises offrant toutes les services d'une devise clé, meilleur partage du seigneurage international ; « force de rappel » incitant les autorités américaines à réduire leur déséquilibre extérieur... Mais il ressort de l'expérience encore brève de trois ans d'existence de l'euro qu'il n'est ni possible, ni sans doute souhaitable, de fixer à l'avance le calendrier d'un phénomène qui, s'il relève de la dynamique des marchés, illustre aussi une forte inertie dans les comportements des acteurs.

## NOTES

1. D'après Eurostat, la part de la zone euro dans les exportations mondiales était de 19,5 % sur la période 1997/1999 contre 15 % et 8,5 % respectivement pour les États-Unis et le Japon. Ces chiffres s'entendent hors flux d'échanges *intra* zone euro.
2. Les statistiques pour les banques américaines publiées par la BRI n'incluent que les prêts et emprunts.
3. De plus, certains territoires et États, en accord avec l'Union européenne, utilisent l'euro, qui sera l'unique monnaie ayant cours légal à compter de 2002 : Saint-Pierre-et-Miquelon et Mayotte (décision du Conseil de l'UE en décembre 1998) ; San Marin et Vatican (accords d'octobre 2000), Monaco (décision de principe en décembre 1998).
4. ou *currency board* ; régime monétaire en vertu duquel un pays s'engage explicitement en vertu de la loi à échanger à un taux fixe sa monnaie nationale contre de l'euro (définition FMI).
5. ou *crawling peg* : la valeur de change de la monnaie est maintenue à l'intérieur de certaines marges de fluctuation de part et d'autre d'un taux central par rapport à l'euro, qui est ajusté périodiquement par un pourcentage annoncé au préalable, ou en réponse aux variations de certains indicateurs quantitatifs (définition FMI).