

# L'IMPACT DE L'UNION MONÉTAIRE EUROPÉENNE SUR LA ZONE MÉDITERRANÉENNE

ROMAN ARJONA\* ET ALFRED STEINHERR\*\*

**L**a création de l'Union économique et monétaire européenne (UEM) est l'événement le plus marquant de l'histoire économique et financière de cette fin de XX<sup>ème</sup> siècle. S'agissant en particulier du marché financier européen intégré, l'UEM constitue une entité plus puissante que la somme des parties qui la composent et ses effets ne s'arrêtent pas aux frontières de l'Europe. Elle a des conséquences dans le monde entier, en ce sens qu'elle offre, avec l'euro, une monnaie tout à fait capable de rivaliser avec le dollar et qu'elle crée une Europe économiquement intégrée dont le poids est égal à celui de l'économie américaine.

Le présent document a pour objet de déterminer certaines des répercussions de l'euro sur le plan mondial. La section suivante porte sur la Zone méditerranéenne (ZM) car le magnétisme de l'Europe s'exercera particulièrement sur les pays voisins. Le rôle de l'UE en tant que « pôle d'attraction » pour l'Europe de l'Est a été souligné dans de nombreuses études, mais il n'en est pas de même du rôle analogue qu'elle joue incontestablement à l'égard de la Zone méditerranéenne. Nous pensons que la création de l'euro révolutionne les options qui s'offrent pour la politique des pays de cette zone, qu'il s'agisse d'accords en matière de taux de change, de politique de réserves de change ou du choix de la devise pour le commerce et l'endettement. Ainsi l'euro aura selon toute vraisemblance des conséquences importantes dans cette zone.

---

\* Roman Arjona, doctorat en économie à l'Institut universitaire européen de Florence, a été consultant de la BEI au deuxième semestre de 1997. On peut le contacter à l'adresse suivante : Département d'économie, Institut universitaire européen, Badia Fiesolana, via dei Roccettini, 9, I - 50016 S. Domenico di Fiesole (FI).

\*\* Alfred Steinherr est Economiste en chef à la Banque européenne d'investissement.

Les auteurs adressent leurs remerciements à Chris Hurst, Eric Perée et Daphne Venturas pour leurs remarques utiles.

Les avis exprimés sont ceux de leurs auteurs et ne reflètent pas nécessairement le point de vue de la BEI.

Cela n'implique pas nécessairement que l'euro soit appelé à modifier sensiblement le potentiel de développement de ces pays même si une accélération de la croissance en Europe devrait aboutir à ce résultat. Afin de rendre les pays méditerranéens à même de mieux tirer parti des possibilités que leur ouvre cette évolution, l'Union européenne a pris un certain nombre d'initiatives pour les aider à réformer et à libéraliser leur structure économique et pour soutenir financièrement les programmes qu'ils appliquent en ce sens. Des accords commerciaux passés avec les pays de la région leur assurent un accès plus large aux marchés de l'UE.

### *LES EFFETS EXTERNES DE L'UEM : IMPACT AU NIVEAU MONDIAL*

La création de l'UEM constitue une étape importante dans le processus d'intégration économique de l'Europe et, eu égard au poids économique, financier et commercial des pays concernés<sup>1</sup>, elle aura un impact considérable sur les autres pays.

On s'accorde à reconnaître que l'UEM n'entraînera pas seulement un changement de la politique économique dans les Etats-membres de l'UE mais qu'elle aura aussi d'importants effets à l'extérieur de l'UE. Comme l'indiquait la Commission (1997), il est difficile de quantifier avec précision ces effets<sup>2</sup>, mais il reste possible de porter un jugement qualitatif.

Le rôle extérieur de l'euro s'appuie à la fois sur le poids commercial et sur le poids économique de l'Union européenne dans l'économie mondiale (cf. Tableau n°1)

**Tableau n°1  
Principaux indicateurs**

	Population (millions) 1995	Part dans le PIB (%) de l'OCDE 1996	Part dans le commerce mondial (%) 1996	Exportation/PIB (%) 1996	Réserves de change (milliards d'USD) fin 1995
Etats-Unis	263	32,5	19,6	8,2	49,1
Japon	125	20,5	10,5	9,0	172,4
UE des 15	370	38,3	20,9*	10,2*	349,8

\* Chiffres excluant le commerce intra-UE

Source : Commission européenne (1997).

L'Europe des 15 (UE) a la population la plus nombreuse, la part du PIB de l'OCDE la plus importante et la plus forte part du commerce mondial (commerce intra-UE exclu<sup>3</sup>, suivie par les Etats-Unis et le Japon). Du point de vue de l'ouverture de l'économie (définie par le ratio exportations/PIB), l'UE se situe à un niveau très proche de celui des Etats-Unis et du Japon. En 1995, les banques centrales des pays de

l'UE, prises dans leur ensemble, détenaient les réserves de change les plus importantes, ces réserves étant en grande partie constituées par des dollars US. Les réserves européennes sont bien supérieures à ce qui sera souhaitable pour le flottement de la zone euro à l'égard du dollar et seront donc vraisemblablement appelées à diminuer après 1999, ce qui pourrait entraîner une diminution de la part du dollar US dans les réserves mondiales.

Nous allons maintenant examiner le rôle futur possible de l'euro comme monnaie internationale dans trois domaines :

1. Comme monnaie de facturation des transactions commerciales
2. Dans les portefeuilles financiers
3. Comme monnaie de réserve internationale

### *Comme monnaie de facturation des transactions commerciales*

Le tableau n°2 montre que le dollar US conserve une position dominante dans le commerce international. Sa part en tant que monnaie de facturation commerciale (environ 48 % en 1992) est bien supérieure à la part des exportations américaines dans le commerce international (environ 20 % en 1996, cf. tableau n°1. Le dollar est suivi par le DEM, le FRF et la GBP comme monnaie de facturation dans le commerce mondial.

9

Avec la création de l'UEM, le commerce intra-UE deviendra un commerce régional (libellé en monnaie « nationale », c'est-à-dire l'euro) et ne sera donc plus pris en compte dans les chiffres du commerce international. Si l'UEM était née avant 1992, le commerce international serait tombé de 3 656 milliards d'USD à 2 693 milliards d'USD puisque le commerce intra-UE a atteint le chiffre de 963 milliards d'USD en 1992.

La dernière colonne du tableau n°2 montre les estimations de Hartmann (1996) concernant l'utilisation des monnaies dans le commerce international. Si les monnaies nationales des pays de l'UE utilisées dans le commerce international étaient remplacées par l'euro, soit la contre-valeur de 598 milliards d'USD pour les cinq principales monnaies de l'UE ou 679 milliards d'USD pour toutes les monnaies de l'Europe des 15, Hartmann estime (1996) que la part de l'euro dans le commerce mondial irait jusqu'à 25 % (à savoir 679/2 693).

Etant donné que ces estimations peuvent être exagérées<sup>4</sup>, le tableau n°3 présente quatre scénarios relatifs à l'utilisation de l'euro dans le commerce extra-UE, retenant pour le reste du monde la même facturation en euros pour les quatre scénarios, soit le chiffre estimatif de 174 milliards d'USD sur la base des monnaies nationales de l'UE maintenant utilisées.

**Tableau n°2**  
**Principales monnaies de facturation du commerce**

Monnaies	1980		1987		1992	
			Monde		Hors UE	
	En %	En %	Milliards d'USD	En %	Milliards d'USD	En %
Principales monnaies UE :	31,1	34,1	1224,9	33,5	598,3	22,2
DEM	13,6	16,1	559,4	15,3	262,8	9,8
FRF	6,2	6,5	230,4	6,3	113,6	4,2
GBP	6,5	5,5	208,4	5,7	105,4	3,9
ITL	2,2	3,2	124,3	3,4	62,4	2,4
NLG	2,6	2,8	102,4	2,8	54,1	2,0
Principales monnaies non-UE :	58,2	51,9	1916,0	52,4	1770,6	65,7
USD	56,1	47,9	1740,5	47,6	1599,4	59,4
JPY	2,1	4,0	175,5	4,8	171,2	6,3
Exportations :	100,0	100,0	3656,1	100,0	2693,1	100,0

Source : Hartmann (1996)

1. Le scénario 1 est fondé sur l'hypothèse très optimiste que la place de l'euro dans la facturation du commerce extérieur européen sera analogue à celle de l'USD dans la facturation du commerce des Etats-Unis. Selon ce scénario, 92 % des exportations de l'UE seront libellés en euros après la création de l'UEM.

2. Le scénario 2 est fondé sur le tableau n°2 qui part de l'hypothèse que l'utilisation de l'euro est identique dans le commerce intérieur et dans le commerce extérieur de l'UE et que la part de l'euro correspond simplement à la somme des parts des monnaies nationales.

3. D'après le scénario 3, les exportations de l'UE seront libellées à concurrence de 77 % en euros (l'hypothèse étant que l'euro aura une part égale à celle du DEM dans les exportations allemandes).

4. Le scénario 4 est le plus pessimiste ; selon lui 55 % des exportations seront libellés en euros (cela correspond à la part du FRF dans le commerce extérieur de la France).

**Tableau n°3**  
**Scénarios relatifs à la facturation en euros après l'UEM**

	Facturation en euros			
	(Dans les exportations de l'UE)		(Dans les exportations mondiales)	
	% du total	Milliards d'USD	% du total	Milliards d'USD
Scénario 1	92	566	28	741
Scénario 2	82	505	25	679
Scénario 3	77	474	24	648
Scénario 4	55	339	19	513

Source : Hartmann (1996)

La facturation totale en euros selon ces scénarios se situera donc dans des fourchettes de 55-92 % des exportations de l'UE et de 19-28 % du commerce mondial. Par voie de conséquence, la facturation en USD diminuera et la part du JPY pourrait rester inchangée. Cependant, étant donné que la part estimée de l'USD dans la facturation du commerce mondial est actuellement bien supérieure à celle des monnaies européennes, l'USD devrait rester la monnaie prédominante pour la facturation des opérations commerciales.

### *Dans les portefeuilles financiers*

Les marchés financiers européens sont, bien plus que les marchés financiers américains, dominés par les banques. Y compris le secteur bancaire, le marché financier de l'Europe des 15 est plus grand que celui des Etats-unis (Szegö, 1998). Sans le secteur bancaire, il est beaucoup plus petit. Mais cette différence structurelle devrait s'atténuer avec l'avènement du marché unique basé sur l'euro, à la suite de quoi les marchés monétaire et des capitaux européens sont appelés selon toute vraisemblance à rattraper leur retard.

Le tableau n°4 donne une vue partielle du rôle des grandes monnaies sur les marchés obligataires internationaux et dans le secteur des prêts bancaires. Il ne tient pas compte des investissements internationaux dans le domaine des émissions nationales d'obligations et d'actions. Bien que limitées, les informations fournies par ce tableau permettent de penser que l'euro a des chances raisonnables de jouer un rôle comparable à celui du dollar US.

11

**Tableau n°4**  
**Part du portefeuille privé mondial \* (%)**

	Fin 1981	Fin 1992	Fin 1995
USD	67,3	46,0	39,8
JPY	2,2	6,9	11,5
Monnaies européennes	13,2	35,2	36,9
Dont DEM	n.d	14,7	15,6

\* Y compris les obligations internationales, les exigibilités bancaires transfrontières à l'égard d'entités non bancaires, les exigibilités en monnaies étrangères à l'égard d'entités nationales non bancaires (pour 1992 et 1995) et les euromotes (pour 1992 et 1995).

Source : Commission européenne (1996) et McCauley (1997)

Pour évaluer l'attrait d'un marché financier, il faut tenir compte de quatre éléments.

Le premier est la rentabilité. Il est peu probable que les instruments européens à revenu fixe offrent un avantage particulier du point de vue de la rentabilité. En revanche, le marché des actions peut connaître un attrait réel pour les actionnaires du fait que le rôle des investisseurs

institutionnels en Europe est inférieur à ce qu'il devrait être et a un important retard à combler. Ce potentiel positif est cependant limité par les perspectives de croissance assez modérées qui existent en Europe.

Le second élément qui détermine l'attrait d'un marché financier est le risque. Il est vrai que la Banque centrale européenne (BCE) ayant essentiellement pour mandat de maintenir la stabilité, le risque de politiques monétaires aventureuses peut être considéré comme faible, mais la BCE doit encore forger sa réputation sur les marchés financiers. Il est peu probable qu'elle jouisse immédiatement de la pleine confiance du marché avant d'avoir été mise à l'épreuve à l'occasion d'une récession, d'une crise politique dans l'UE ou d'une crise bancaire. La stabilité des prix jouit au début d'un soutien politique général, mais dans l'UE cet accord implicite ne saurait être considéré comme étant à l'abri de toute offensive. Comme le fait remarquer Szegö (1998), le fait de compter de nombreux membres est un avantage pour ce qui est de la solidité d'une coalition dominante résolue à maintenir la stabilité des prix, mais, en revanche, la diversité peut entraîner la formation de toutes sortes de coalitions changeantes.

Le troisième élément est la liquidité. Les marchés européens d'obligations et d'actions ont actuellement une liquidité bien inférieure à celle des marchés américains. Cependant, à la longue, les sociétés, les banques et les investisseurs institutionnels européens iront au-delà de leur dimension nationale et s'adapteront à la dimension européenne. On le constate déjà dans le secteur bancaire. L'augmentation des dimensions des sociétés et l'apparition de quelques marchés financiers dominants en Europe et d'investisseurs institutionnels opérant à l'échelle du continent créeront la liquidité nécessaire qui fait actuellement défaut. Vu sous cet angle, le marché financier européen deviendra beaucoup plus attirant que ses composantes nationales actuelles même s'il obéira à des règles et règlements différents<sup>5</sup>.

Le quatrième élément de l'attrait d'un marché financier est le fait qu'il soit complet. Les marchés nationaux européens sont tous, à des degrés divers, moins complets que le marché américain. Dans un marché intégré, tout instrument qui existe actuellement sur un marché national sera accessible à tous les participants du marché. L'accentuation de la concurrence rapprochera alors beaucoup le marché européen du marché américain. Sur un segment particulier du marché, l'Europe offrira même des instruments non disponibles ailleurs : le marché diversifié des titres d'Etat assortis de diverses primes de risque. Il y aura des marchés étendus et liquides d'obligations d'Etat cotées AAA, mais aussi des marchés d'obligations d'Etat cotées AA, toutes ces obligations étant libellées dans la même monnaie<sup>6</sup>.

Ces arguments permettent de penser que l'on peut être raisonnable-

ment optimiste quant aux performances et à l'attrait futurs du marché financier européen. On peut donc s'attendre à ce qu'il y ait pendant les premières années de l'UEM un rééquilibrage substantiel des actifs en faveur de l'euro. Il est évident que les marchés européens seront aussi attrayants pour les emprunteurs de sorte qu'il y aura des flux financiers bruts dans les deux sens. Peut-on prévoir le résultat net de ces flux ? Selon nous, deux faits sont à cet égard importants. Le premier est que l'Union européenne a un compte courant excédentaire à l'égard du reste du monde. Ainsi, à supposer que la part de l'euro soit la même pour les investisseurs et les emprunteurs sur la *base des flux*, il devrait y avoir une sortie nette des capitaux de la zone euro. Le deuxième fait est que la nouvelle monnaie entraînera une nouvelle répartition du stock. Cet effet sur le stock sera forcément plus prononcé pour les investissements que pour les emprunts surtout parce que la richesse nette est positive et aussi parce que le coût des transactions est sensiblement plus élevé pour les emprunteurs qui veulent modifier la répartition de leurs emprunts bancaires ou de leurs émissions d'obligations en cours que pour les investisseurs qui veulent modifier la répartition de leur portefeuille. Cet effet sur le stock peut être beaucoup plus important que l'effet sur les flux<sup>7</sup>. A l'exclusion des avoirs intra-UE, le stock des actifs financiers internationaux est dans le monde de 3 500 milliards d'USD, dont 50 % sont en dollars et 10 % seulement en monnaies européennes. Si l'euro devait avoir une part égale à celle du dollar, environ 1 400 milliards d'USD du stock actuel serait transféré en euros. Cela est certainement très exagéré. De façon plus réaliste, Bergsten (1997) estime que l'effet sur les stocks se situera dans une fourchette de 500 à 1 000 milliards d'USD, y compris les modifications de la répartition des monnaies dans les réserves officielles (qui ne font pas partie des 3 500 milliards d'USD d'avoirs internationaux).

13

Il découle de cette analyse qu'au moins pendant les premières années de réajustement du stock, on assistera selon toute probabilité à une entrée nette de capitaux dans la zone euro. En d'autres termes, l'euro devra *s'apprécier* et les comptes courants des pays participant à l'euro à l'égard du reste du monde devront devenir déficitaires, annulant ainsi la sortie nette initiale de capitaux.

### *En tant que monnaie de réserve*

La Banque centrale européenne sera un important opérateur international, car son attitude sur les questions monétaires aura un impact important sur la scène économique internationale. En outre, les banques centrales des pays tiers bénéficieront de la diversification de leurs réserves de change et leurs avoirs officiels en euros renforceront le rôle international de cette monnaie.

Le principal bénéfice pour l'UE n'est pas, comme on le dit souvent, l'encaissement de recettes de « seigneurage », car les banques centrales détiennent leurs réserves sous forme de bons du Trésor et non pas d'espèces. Les recettes de « seigneurage » internationales sont fournies par les avoirs en espèces dont une partie importante circule dans l'économie souterraine.

On estime que de 60 à 70 % des encaisses en dollars sont détenus à l'étranger ; pour le deutschemark environ 20 % des encaisses sont détenues dans les pays de l'Europe de l'Est. Etant donné que le plus gros billet en dollars en circulation est celui de 100 dollars, tandis que pour l'euro le plus gros billet sera celui de 500 euros, l'euro aura une importante part de marché dans les transactions illégales.

On peut discuter sur le point de savoir s'il est vraiment avantageux d'avoir une monnaie qui sert de monnaie de réserve. Cela peut évidemment soutenir le rôle international de cette monnaie et faciliter le financement des déficits extérieurs, mais cela expose aussi cette monnaie aux chocs qui peuvent résulter des changements importants de composition de réserves.

On prétend parfois que le remplacement d'une monnaie de réserve prend des décennies et on donne, à cet égard, l'exemple du remplacement de la livre sterling par le dollar US qui a commencé après la première guerre mondiale et qui ne s'est achevé que pendant les années 50. On peut toutefois se demander si on peut tirer de cette expérience des leçons utiles pour les marchés financiers d'aujourd'hui. Premièrement, le changement sous-jacent de *leadership* politique a été lent parce que le Commonwealth s'est défait bien après la perte du *leadership* industriel et financier de la Grande-Bretagne. Deuxièmement, les Etats-Unis ont répugné à assurer le *leadership* entre les deux guerres. Enfin, les monnaies étaient largement inconvertibles jusqu'aux années 60.

Le tableau n°5 montre que la domination du dollar US comme monnaie de réserve s'est érodée depuis sa période de gloire de Bretton Woods, mais qu'il reste de loin la monnaie de réserve la plus importante.

Il y a de bonnes raisons pour que la domination du dollar se poursuive. Cependant, ces raisons seront moins déterminantes lorsque l'euro existera. Premièrement, les Etats-Unis restent le pays dominant sur les plans politique, économique et financier. L'UEM ne réduira pas le *leadership* politique des Etats-Unis, mais l'Europe aura économiquement et financièrement un poids égal au leur. Deuxièmement, une monnaie de réserve doit permettre d'accéder au marché sans aucune difficulté et offrir le niveau maximum de liquidité.



**Tableau n°5**  
**Composition des réserves officielles (%)**

	1977		1995	
	Tous pays	Pays en développement	Tous pays	Pays en développement
USD	80,3	70,9	56,4	60,5
GBP	1,8	2,8	3,4	4,9
DEM	9,3	13,3	13,7	11,4
FRF	1,3	2,3	1,8	1,5
CHF	2,3	3,9	0,9	1,8
NLG	0,9	1,2	0,4	0,8
JPY	2,5	3,2	7,1	7,3
ECU	n.d.	n.d.	6,5	0,0
Divers	1,6	2,5	9,7	11,8

Source : Masson et Turtleboom (1997)

Comme l'a montré la récente crise asiatique, les réserves doivent être mobilisables en très grandes quantités (des dizaines de milliards de dollars) en l'espace de quelques jours. Aujourd'hui, seul le marché à court terme du Trésor américain offre la liquidité nécessaire et un large choix d'instruments dérivés pour que soient possibles des opérations de grande échelle sans que cela ait de graves conséquences sur les prix et les marges entre taux vendeurs et taux acheteurs. A cet égard le yen ou le deutschemark ne peuvent faire concurrence au dollar, mais l'euro le pourra. Troisièmement, on relève actuellement dans le monde une tendance à l'adoption de systèmes de change flexible, comme on l'a vu récemment lorsque plusieurs pays asiatiques sont passés d'un régime de change fixe à des taux de change flexibles. Cette évolution diminue le besoin de réserves, y compris pour l'UEM puisqu'elle n'aura pas besoin de réserves sur le plan interne et que sur le plan externe, l'euro flottera. Pour ces deux raisons, le rôle du dollar US en tant que monnaie de réserve est appelé à diminuer.

15

Cependant, ce tableau général doit être rectifié sur un point. La tendance à une plus grande souplesse des taux de change sera contrebalancée par des accords régionaux de taux de change fixes. Une partie des pays d'Amérique latine ont des taux de change fixes à l'égard du dollar US. De même, de nombreux pays de l'Europe de l'Est ont des taux de change fixes (ou même des « fonds monétaires ») rattachés au deutschemark. La raison est évidente : la géographie joue un rôle important dans le commerce international. L'Europe de l'Est fait plus de la moitié de ses échanges (tant importations qu'exportations) avec l'UE et voit donc des avantages à avoir un taux de change fixe avec le deutschemark hier et avec l'euro aujourd'hui<sup>8</sup>.

On peut résumer ainsi les conclusions sur le rôle futur de l'euro :

1. En tant que monnaie de facturation, le dollar US devrait conser-

ver une position dominante même après l'avènement de l'UEM. Toutefois, depuis les années 70 on constate un recul de son importance relative (par rapport aux monnaies de l'UE et au JPY). Cette tendance devrait se poursuivre et même s'accélérer avec la naissance de l'euro.

2. Le rôle de l'euro dans les portefeuilles financiers sera important en raison de la stabilité, de la taille, du caractère complet et de la liquidité du marché de l'euro, ce qui confirmera la tendance au remplacement de l'USD par les monnaies européennes constatée dans ce domaine depuis le début des années 80.

3. En tant que monnaie de réserve, l'euro sera au moins aussi attrayant que le DEM. Son rôle de monnaie de réserve sera en outre renforcé par son importance croissante dans les transactions financières et commerciales. Dans les pays en développement qui ont des liens étroits avec l'UE, il est probable que l'euro remplacera les monnaies actuelles de l'UE dans les réserves et qu'il gagnera en importance par rapport à l'USD et au JPY. Bergsten (1997) estime que le déplacement des réserves officielles vers l'euro pourrait porter sur un chiffre allant de 100 à 300 milliards d'USD.

### *LES LIENS ÉCONOMIQUES DE L'UE AVEC LA ZONE MÉDITERRANÉENNE*

16

Afin de traduire sur le plan concret les idées générales présentées à la section 2, nous allons maintenant examiner l'importance de l'euro pour les pays de la ZM<sup>9</sup>.

#### *Relations commerciales*

Si l'on se fonde sur l'expérience concernant le choix des monnaies de facturation des échanges internationaux, le commerce entre les grands pays industrialisés et les pays en développement a toutes les chances de se faire dans la monnaie des pays industrialisés. C'est pourquoi, les taux de croissance des exportations de ces pays vers les pays en développement donnent une indication sur l'évolution de la place qu'occupe la monnaie d'un pays industrialisé dans le commerce international. Pendant la période 1993-1995, les exportations de l'UE vers la ZM ont crû beaucoup plus fortement que celles des Etats-Unis ou du Japon vers cette même zone (sauf pour Chypre, l'Égypte et le Liban). Dans ces conditions, les progrès de l'utilisation des monnaies de l'UE dans le commerce international devraient se poursuivre à l'égard de la majorité des pays de la ZM. Cette évolution devrait être encore accentuée par les accords commerciaux conclus récemment avec l'UE.

Il existe actuellement trois types d'accord commercial entre l'UE et les pays de la ZM : (1) la zone de libre-échange (ZLE) avec Israël (et plus

récemment avec la Tunisie et le Maroc), (2) les accords d'union douanière conclus avec Chypre, Malte, et la Turquie et (3) les accords conclus avec les pays du Maghreb<sup>10</sup> et du Machrek<sup>11</sup>.

La conférence euro-méditerranéenne tenue à Barcelone en 1995 (Conférence Euromed) a jeté les bases du partenariat Europe-Méditerranée, le but étant de développer une zone de paix et de stabilité autour du Bassin méditerranéen<sup>12</sup>. La principale conséquence de cette conférence pour les relations commerciales avec les pays de la ZM a été d'éliminer la limitation de durée à laquelle étaient soumis les premiers accords commerciaux avec les pays du Maghreb et du Machrek. En vertu des nouveaux accords, l'UE et les pays méditerranéens partenaires se sont engagés, entre autres, à : (1) créer progressivement une zone de libre-échange pendant une période transitoire d'une durée maximale de 12 ans, conformément aux dispositions du GATT 1994 et de l'OMC ; (2) à libéraliser les paiements courants liés aux mouvements des biens, des personnes, des services et du capital ; et (3) à réaliser la libéralisation complète des mouvements de capitaux dès que les conditions nécessaires auront été réunies. Les accords prévoient aussi l'alignement progressif des pays méditerranéens sur les règlements européens dans des domaines comme ceux de la concurrence, des aides publiques, des droits de propriété intellectuelle et des marchés publics. Afin de soutenir le Partenariat Europe-Méditerranée, une enveloppe financière de 4,7 milliards d'écus de subventions financées par le budget de l'UE a été affectée pour 1995-1999 dans le cadre du programme Meda et elle sera complétée par une augmentation des prêts de la BEI (2,3 milliards d'écus pour la période 1997-1999) et par les contributions financières bilatérales des Etats-membres de l'Union.

On peut dire, pour être bref, que les produits industriels peuvent généralement entrer librement dans l'UE tandis que les produits agricoles sont moins généreusement traités. Il y a eu néanmoins des réductions réciproques généralisées et substantielles de la protection en matière de commerce agricole, surtout depuis quelques années.

Les échanges de services - surtout le tourisme - jouent un rôle important dans beaucoup de pays méditerranéens. En Tunisie, les recettes du tourisme ont été équivalentes à celles des exportations de marchandises en 1996 et les touristes européens ont, d'après les estimations, fourni 90 % de ces recettes touristiques. La contribution du tourisme en provenance d'Europe est légèrement inférieure en Egypte et au Maroc mais elle est également considérable. De même, c'est d'Europe que proviennent la plupart des envois de fonds des travailleurs émigrés de la région méditerranéenne (13,3 milliards d'USD en 1995).

Le tableau n° 6 montre la structure du commerce et le degré d'ouverture de la ZM. Les pays de cette zone sont de petites économies et, s'ils

veulent exploiter leur potentiel de croissance, il leur faut développer leurs échanges commerciaux. Généralement, les petites économies à forte croissance se caractérisent par un degré élevé d'ouverture, mais l'économie des pays de la ZM est très peu ouverte, à l'exception de Malte, de Chypre et de la Tunisie. Cela s'explique en partie par le fait que la plupart de ces pays ont dans le passé appliqué des politiques économiques tournées vers l'intérieur et une politique d'investissements dirigée par l'Etat<sup>13</sup>.

Comme le montre le tableau n°6, la zone méditerranéenne constitue un important marché pour l'UE et vice-versa. La plupart des pays de la ZM effectuent plus de la moitié de leurs exportations et de leurs importations avec l'UE. Ainsi, près de 80 % des exportations de la Tunisie sont destinées à l'UE et plus de 70 % de ses importations en proviennent. Les projections démographiques permettent de prévoir qu'à l'avenir les pays méditerranéens joueront un rôle accru en tant que partenaires commerciaux de l'UE, notamment ceux qui réussiront à transformer leur taux de croissance démographique en un taux de croissance économique équivalent.

Les accords commerciaux passés avec l'UE, qui ont pour but ambitieux la création d'une zone de libre-échange euro-méditerranéenne d'ici 2010 (les barrières commerciales seront aussi éliminées entre les pays méditerranéens) auront pour effet de générer des échanges commerciaux avec l'UE et de réduire la part relative des fournisseurs des pays tiers dans le commerce de la ZM. Les importantes relations commerciales qui unissent cette zone à l'UE seront donc renforcées.

Les relations commerciales existant actuellement entre les pays de la ZM sont remarquablement faibles<sup>14</sup>. Les réformes visant à libéraliser les marchés de ces pays n'auront qu'une incidence limitée sur le commerce à l'intérieur de la région, du moins jusqu'à ce que les pays qui la composent aient atteint un seuil critique de développement.

On peut donc conclure que la forte concentration actuelle du commerce extérieur de la ZM sur l'UE devrait encore être plus prononcée avec la création d'un marché unique de l'UE, cette dernière pouvant dès lors être considérée comme une plaque tournante pour une vaste zone qui comprend les pays méditerranéens et les pays de l'Europe de l'Est, qui sont sur le point d'être intégrés. Les principaux facteurs de cette évolution sont le poids économique de l'UE, la proximité géographique et, dans une mesure moindre mais non négligeable, le facteur politique.

### *Investissements directs étrangers (IDE)*

En 1995, quatre pays ont reçu 84 % des investissements directs étrangers effectués dans la ZM (Rapport de l'ONU sur les investissements dans le monde, 1997) : la Turquie a reçu près de 40 % de ces investisse-

ments, suivie par Israël (22 %), l'Egypte (15 %) et le Maroc (7 %) <sup>15</sup>.

**Tableau n°6 A**  
**Exportations en % du total des exportations (1995)**  
(entre parenthèses : % du total d'exportations facturées  
dans la monnaie du pays ou du bloc importateur)

Vers =>	USA	UE	Japon	ZM	Degré d'ouverture (*) (*)
Algérie	14,8	65,8	0,8	5,5	27,5
Chypre	0,0	34,8	0,0	10,3	48,1
Egypte	11,1 (91,4)	48,9 (6,9)	1,6 (0,1)	9,5	22,0
Israël	29,9 (81,7)	31,1 (16,7)	6,9 (1,1)	1,4	32,4
Malte	9,6	71,1	0,8	0,3	93,3
Maroc	3,3	63,0	5,3	4,4	
Syrie	1,7	57,2	0,2	24,4	30,4
Tunisie	1,2 (38,0)	78,5 (50,6)	0,3 (0,9)	6,8	44,7
Turquie	7,0 (57,0)	51,3 (40,0)	0,8 (0,2)	6,2	19,5

(\*) Défini par les exportations/PIB

**Tableau n°6 B**  
**Importations en % du total des importations (1995)**  
(entre parenthèses : % du total d'importations facturées  
dans la monnaie du pays ou du bloc exportateur)

19

DEPART =>	USA	EU	Japon	ZM
Algérie	8,0	64,8	2,6	6,3
Chypre	13,0	51,7	6,7	3,8
Egypte	18,9 (79,7)	39,1 (17,1)	5,1	2,5
Israël	17,8 (70,4)	49,7 (25,3)	3,2	1,1
Malte	5,9	72,9	2,5	1,2
Maroc	6,6	56,1	1,5	3,8
Syrie	4,1	33,3	3,3	7,4
Tunisie	4,7 (36,5)	71,2 (56,8)	1,7	4,7
Turquie	10,4 (60,0)	47,0 (31,0)	3,9	3,0

Source : Direction des statistiques commerciales du FMI (1996).

Note : les % facturés dans les monnaies considérées sont tirés des tableaux n°5 et 6 de Chauffour et Stemitsiotis (1998).

Les réformes entreprises en vertu des accords Euromed visent à établir progressivement dans les pays de la ZM une économie davantage axée sur le marché, le principal instrument à cet effet étant la création de zones de libre-échange entre l'UE et la ZM. Ces zones de libre-échange jouent un rôle important, s'agissant d'établir la crédibilité et la confiance dont ont besoin les investisseurs nationaux et étrangers, condition nécessaire à la fois pour stimuler l'investissement intérieur et attirer des investissements directs étrangers. Les entrées d'investissements directs

étrangers en Israël, en Turquie, en Egypte, au Maroc et en Tunisie ont sensiblement augmenté pendant la période 1985-1996, le niveau le plus élevé ayant été atteint en 1995. A elle seule, la Turquie a reçu 2,9 milliards d'USD en 1995<sup>16</sup>, plus de 70 % provenant de l'UE et 9 % des Etats-Unis. En Egypte aussi, les investissements directs étrangers provenaient à plus de 50 % de l'UE.

Le « stock » des investissements directs étrangers en pourcentage du PIB est particulièrement élevé en Egypte (23 %) et au Maroc (9,2 %). Selon le rapport des Nations Unies sur les investissements dans le monde (1997), le Maroc est une « étoile montante » pour ce qui est des entrées d'investissements directs étrangers ; les vastes réformes macroéconomiques mises en oeuvre dans ce pays (principalement privatisation et libéralisation du régime des investissements directs étrangers<sup>17</sup>) ont permis aux entrées d'investissements directs étrangers de passer d'une moyenne de 83 millions d'USD pendant la période 1985-1990 à une moyenne de 419 millions d'USD pendant la période 1991-1996.

Les liens historiques, géographiques et commerciaux qui unissent les pays nord-africains et l'UE font que l'Europe occidentale est la principale source d'IDE pour ces pays. Dans la future zone de libre-échange UE-ZM, il sera important pour les pays méditerranéens qu'ils conservent leur avantage en termes de coût de main-d'œuvre et qu'ils offrent un climat favorable à l'investissement pour prévenir le risque de voir la région être approvisionnée à partir d'usines situées au centre de ces zones de libre-échange (c'est-à-dire l'UE) plutôt qu'à la périphérie.

La plupart des flux d'IDE reçus par les pays d'Afrique du Nord se sont dirigés vers le secteur des hydrocarbures<sup>18</sup> (à savoir le secteur du gaz et du pétrole en Algérie et le gazoduc allant du Maroc vers le Portugal et l'Espagne). Au Maroc et en Tunisie, la politique de privatisation et la croissance soutenue ont stimulé les IDE dans un certain nombre d'activités (hôtellerie, automobile et électronique). En Turquie, au Liban et en Jordanie, les IDE se concentrent surtout sur le secteur manufacturier, tandis qu'à Chypre ils se dirigent essentiellement vers le tourisme et les services financiers. La reprise économique, la politique de libération des échanges, la privatisation et la conclusion d'accords d'intégration régionale sont autant d'éléments qui auront une influence positive sur les entrées d'IDE dans la ZM à moyen et long terme.

### *Dispositions en matière de taux de change et réserves en devises*

La monnaie européenne unique éliminera le risque d'importantes dévaluations de la monnaie de tel ou tel pays de l'UE, lesquelles avaient des répercussions sur l'économie de la ZM. Par exemple, les dévaluations de la peseta espagnole et de la lire italienne intervenues en 1992/1993 ont provoqué une diminution de la compétitivité extérieure

des producteurs de cuir de la ZM.

Le tableau n° 7 montre les principales dispositions en matière de change en septembre 1997.

**Tableau n°7**  
**Dispositions en matière de change dans les pays de la ZM**

Monnaie indexée sur		Régime plus flexible	
Le dollar US	Un panier de monnaies	Flottement dirigé	Flottement libre
Syrie	Chypre Jordanie Malte Maroc	Algérie Egypte Israël Tunisie Turquie	Liban

Source : FMI, Statistiques financières internationales (1998).

Cinq pays laissent flotter leur monnaie (flottement dirigé) et quatre l'indexent sur un panier de monnaies. Un seul pays laisse flotter sa monnaie librement (Liban) et à l'autre extrémité un seul pays a sa monnaie actuellement rattachée à l'USD (Syrie). Comme le font remarquer Berrigan et Carré (1997), la diversité des systèmes reflète à la fois des différences de conditions macroéconomiques et les choix des dirigeants politiques.

D'après la théorie économique, le régime de taux de change fixe est d'autant plus séduisant que l'économie considérée est de taille plus réduite et qu'elle est plus ouverte, que le degré de développement économique, financier et institutionnel est plus faible, que la structure de la production et des exportations est moins diversifiée, que le commerce est géographiquement plus concentré, que le degré de mobilité des facteurs est plus élevé et, enfin, que les chocs nominaux internes sont plus fréquents. Comme la plupart des pays de la ZM présentent ces caractéristiques, ils devront examiner s'ils n'ont pas intérêt à rattacher leurs monnaies à celle de leur principal partenaire commercial, à savoir à celle de l'UE.

La plupart des pays de la ZM appliquent des contrôles en matière de change et ont un secteur financier réglementé par l'Etat. Certains d'entre eux ont beaucoup de mal à maîtriser leur taux d'inflation. Dans ce contexte leurs régimes de change sont probablement sensibles. Plusieurs facteurs permettent, cependant, de penser que beaucoup d'entre eux seront attirés dans l'orbite de l'euro. Le tableau n° 6 montre qu'une grande partie de leur commerce extérieur s'effectue déjà avec l'UE. La proximité de l'UE, qui constitue le plus vaste marché intérieur du monde et les politiques commerciales plus libérales favorisées par les accords avec l'UE contribueront vraisemblablement à intensifier les échanges commerciaux UE-ZM. Au fur et à mesure que ces pays auront

une économie plus ouverte et un équilibre macroéconomique mieux assuré, l'euro deviendra pour eux de plus en plus attrayant en tant que monnaie de référence pour leur taux de change (taux de change fixe ou flottement dirigé). Lorsque ces pays ont leur monnaie liée à un panier de monnaies, ce panier comprend déjà des monnaies européennes. Il serait normal que ces pays décident d'accroître la part de l'euro dans ce panier de monnaies ou même de remplacer le rattachement à un panier par le rattachement à l'euro. C'est ce qui se passe le plus souvent dans les pays d'Europe Centrale et dans les Etats baltes. Les pays de la ZM sont dans une situation analogue, et même s'ils ne peuvent espérer devenir membres de l'UE, leurs économies de taille modeste s'ouvrent de plus en plus vers l'extérieur et leur commerce se fait surtout avec l'UE. Ces arguments sont particulièrement déterminants pour Chypre (futur membre de l'UE), Malte, le Maroc et la Tunisie.

Le tableau n° 8 montre la place importante qu'occupent les monnaies de l'UE dans les réserves de change de quatre pays de la ZM. La part de ces monnaies est inférieure à la part des pays de l'UE dans le commerce des pays considérés, la différence étant légère dans le cas du Maroc et de la Tunisie, mais très sensible dans le cas de l'Egypte et du Liban, ce qui indique un potentiel d'augmentation pour l'euro dans ces pays.

22

**Tableau n°8**  
**Composition par monnaie des réserves de change, fin 1997**  
(en pourcentage du total)

	Egypte	Liban	Maroc	Tunisie
Monnaies de l'UE	7,0	4,4	66,7	44,1
USD	83,3	95,2	29,8	28,9
Yen	3,9	0,1	0,0	25,8
Autres monnaies	5,8	0,3	3,5	1,2

Source : banque centrale de l'Egypte, banque centrale du Liban, banque Al-Maghrib, banque centrale de la Tunisie.

Tiré de : Chauffour et Stemitsiotis (1998).

### *Endettement extérieur : composition de la dette à long terme*

Dans le passé, la plupart des pays méditerranéens ont adopté des politiques axées sur un développement économique replié sur lui-même et dirigé par l'Etat. Au milieu des années 1980, ces politiques avaient provoqué de graves déficits extérieurs et un endettement très important à l'égard de l'étranger.

Le poids relatif de la dette à long terme libellée en DEM, en FRF ou en GBP a considérablement augmenté en Egypte et au Liban, ainsi qu'au Maroc et en Jordanie. Dans le reste des pays de la ZM, ce poids a baissé. Sauf à Malte et en Syrie, la part de la dette libellée en USD a également diminué au fil des ans.



En 1994, la dette libellée en DEM, en FRF et en GBP représentait plus de 20 % du total de la dette dans les pays du Maghreb, en Egypte, au Liban et en Turquie. Tous les pays du groupe ont un pourcentage important de leur dette libellée en USD puisqu'il va de 14,8 % pour la Tunisie à 83,5 % pour la Syrie.

Sur la base de ces données financières et économiques, on peut tirer un certain nombre de conclusions concernant les effets externes que l'UEM aura sur les pays de la ZM.

1. Le degré de variabilité du taux de change de l'euro affectera les pays de la ZM dans la mesure où ils ont des relations commerciales et financières étroites avec les pays de l'UEM. La conjonction d'une dépendance commerciale étroite à l'égard de l'UE et d'un endettement extérieur en monnaies de pays ne faisant pas partie de l'UE pourrait être une source de difficultés, surtout si l'euro devait se déprécier.

2. Pour les pays qui ont accès aux marchés internationaux des capitaux (comme la Turquie), l'UEM leur fournira un marché plus profond et plus liquide auquel ils pourront avoir recours et sur lequel ils pourront lancer des obligations libellées en euros. Par conséquent, ils pourront réduire leurs positions en dollars par rapport à leurs positions en euros et améliorer ainsi leur situation face aux fluctuations du taux de change de l'euro par rapport au dollar.

3. On peut s'attendre à ce que l'euro joue un rôle important comme monnaie de facturation dans les échanges commerciaux avec les pays de la ZM, surtout si la tendance récente à l'augmentation des exportations de l'UE vers la ZM devait se maintenir à l'avenir.

4. En tant que monnaie de réserve, l'euro devrait se substituer aux monnaies actuelles de l'UE dans la ZM et peut-être accroître son importance relative par rapport aux autres grandes monnaies internationales.

5. Les pays dont la monnaie est déjà liée à un panier comprenant des monnaies de l'UE se reporteront probablement vers l'euro<sup>19</sup>, de même que ceux qui sont étroitement tributaires de l'UE pour leur commerce (par exemple, la Tunisie).

La Zone méditerranéenne (ZM) a au cours de son histoire mouvementée connu à plusieurs reprises des périodes d'intégration poussée. C'est incontestablement sous l'empire romain que l'intégration a été la plus complète. Du fait de la grande fragmentation actuelle des forces économiques et, dans une moindre mesure, de la solidarité politique, une sorte de pesanteur naturelle semble favoriser une intégration *de facto* plus poussée. L'UE est le plus proche et le plus riche marché pour les pays méditerranéens et exerce ainsi une forte attraction sur ces pays. Conformément à ce qu'indique la théorie économique, le commerce est

très actif entre les pays riches de l'UE ainsi qu'entre eux et les pays peu développés de la ZM. Il est très peu actif entre les pays pauvres de cette zone. Cette situation subsistera jusqu'à ce que ces pays aient atteint un niveau de développement et, partant, de spécialisation économique qui stimule le commerce intersectoriel.

L'intégration actuelle fondée sur le commerce s'approfondira grâce à la libération du commerce et de la finance dans ces pays et sera enrichie par les relations financières correspondantes rendues beaucoup plus intéressantes avec une UEM permanente. Nous nous attendons à ce que l'euro remplace progressivement l'USD dans la ZM en tant qu'instrument financier, en tant que monnaie de référence (par exemple pour la politique en matière de change), et, dans une moindre mesure, en tant que monnaie de facturation commerciale. Parmi les pays qui sont les plus attirés vers l'euro, citons Chypre et Malte, en raison de leur taille réduite, et le Maroc, la Tunisie et la Turquie, en raison de la structure de leur commerce extérieur.

Pour ce qui est du délai dans lequel les effets de l'UEM se matérialiseront, nous nous attendons à un accroissement *immédiat* du rôle de l'euro sur les marchés des capitaux et des changes. L'expérience historique est très trompeuse, car le rythme des réactions du marché aux innovations s'est sensiblement accéléré.

Nous sommes donc en désaccord avec ce qu'a déclaré Larry Summers dans un discours prononcé en 1997 (FT du 23/4/1997) : « *Nous nous attendons à ce que l'impact de l'euro sur le système monétaire soit très limité au début et qu'il ne se fasse sentir que progressivement* ».

## BIBLIOGRAPHIE

- BANK OF AMERICA (1997) « EMU : An Asian Perspective », *Bank of America Monograph Series*, Hong Kong, septembre.
- BERGSTEN, C.F. (1997) « The Dollar and the Euro », *Foreign Affairs*, Vol. 76, N°4, pp. 83-95.
- BERRIGAN, J. ET H. CARRÉ (1997) « Exchange Arrangements Between the EU and Countries in Eastern Europe, the Mediterranean and the CFA Zone » in : Masson, P.R., T.H Krueger et B. Turtleboom (eds.), *EMU and the International Monetary System*, Fonds monétaire international, Washington, pp. 122-135.
- CHAUFFOUR, J.P ET L. STEMITSIOTIS (1998) « L'impact de l'introduction de l'euro sur les pays méditerranéens non membres de l'UE », Commission européenne, avril, projet.
- COHEN, D. (1997) « How will the Euro behave ? », CEPR Discussion Paper Series in *International Macroeconomics*, N°1673.
- DEMERTZIS, M. ET A.H. HALLETT (1997) « The External Impact of the European Monetary Union », Mimeo.
- Commission européenne (1996) « L'impact sur le développement régional et l'aménagement de l'espace communautaire des pays du Sud et de l'Est méditerranéen », *Etudes de développement régional*, N°19.
- Commission européenne (1997) « External aspects of economic and monetary union », *euro Papers DG II Economic and Financial Affairs*, N°1, juillet.
- HARTMANN, P. (1996) « The Future of the Euro as an International Currency : A Transactions Perspective », *CEPS Research Report*, N°20.
- FMI (1996) *Direction of Trade Statistics Yearbook 1989-1995*, FMI, Washington DC.
- FMI (1997a) « Perspectives de l'économie mondiale », *Etudes économiques et financières mondiales*, FMI, Washington DC.

- FMI (1997b) « Statistiques financières internationales », FMI, Washington DC, Vol. I, août.
- LEHMAN BROTHERS (1997) « Euro Exchange Rate Policy », *Economics Global Weekly Monitor*, décembre.
- MASSON, P.R. ET B.G. TURTLEBOOM (1997) « Characteristics of the Euro, the Demand for Reserves, and Policy Coordination Under EMU » in Masson, P.R., T.H. Krueger et B.G. Turtleboom (eds.), *EMU and the International Monetary System*, FMI, Washington DC, pp. 194-224.
- MCCAULEY, R.N. (1997) « L'euro et le dollar », Banque des règlements internationaux, document de travail, N°50.
- MCCAULEY, R.N. ET W.R. WHITE (1997) « The Euro and European Financial Markets » in Masson, P.R., T.H. Krueger et B.G. Turtleboom (eds.), *EMU and the International Monetary System*, FMI, Washington DC, pp. 324-391.
- NASHASHIBI, K., P. ALLUM ET K. ENDERS (1998), « European Monetary Union : Prospects for the MENA Region », Fonds monétaire international, Département du Moyen-Orient, mars, projet.
- OCDE (1997a) « Statistiques rétrospectives 1960-1995 », Direction des statistiques de l'OCDE.
- OCDE (1997b) « Annuaire des statistiques d'investissements directs étrangers », Direction des statistiques de l'OCDE.
- PRATI, A. ET G.J. SCHINASI (1997) « EMU and International Capital Markets : Structural Implications and Risks » in Masson, P.R., T.H. Krueger et B.G. Turtleboom (eds.), *EMU and the International Monetary System*, FMI, Washington DC, pp. 263-323.
- RENAUX, G. ET AL. (1993) « La politique méditerranéenne de la Communauté européenne. Etude du Club de Bruxelles », Bruxelles.
- STEINHERR, A. (1998) « Derivatives : The Wild Beast of Finance », Londres : Wiley.
- SZEGÖ, G. (1998) « Il Mercato dell'EURO », *Rivista di Economia Internazionale*.
- Nations-Unies (1997) « World Investment Report : Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy », United Nations, New York et Genève.
- Banque mondiale (1996a) « World Debt Tables : External Finance for Developing Countries », Banque mondiale, Washington DC, Vols. 1 et 2.
- Banque mondiale (1996b, 1997), Rapport sur le développement dans le monde, Banque mondiale, Washington DC.

## NOTES

1. Même, si, au début, tous les pays de l'UE ne participent pas à l'UEM.
2. Cela est dû à plusieurs facteurs (Commission de l'UE, 1997) : (1) beaucoup d'effets ne se produiront que progressivement et seront en grande partie déterminés par les attentes du secteur privé ; (2) certains effets jouent dans les deux sens (p.ex. l'évolution future des taux de change n'est pas prévisible car elle dépendra de la performance relative de l'euro par rapport aux autres monnaies internationales) ; (3) les effets extérieurs de l'UEM dépendent aussi des politiques économiques appliquées dans les pays partenaires.
3. En 1995, le PIB de l'Europe des 15 était de 8,4 billions d'USD, celui des Etats-Unis de 7 billions d'USD et celui du Japon de 5,1 billions d'USD. Les chiffres correspondants pour le commerce sont respectivement de 1,9 billion d'USD, de 1,7 billion d'USD et de 1 billion d'USD.
4. Hartmann (1996) part de l'hypothèse que la composition de la facturation du commerce de l'UE avec le reste du monde est identique à celle de la facturation du commerce intra-UE (les chiffres relatifs au commerce avec le reste du monde ne sont pas disponibles), ce qui l'amène à surestimer l'utilisation de l'euro.
5. Cf. par ex. : Commission européenne (1996), Prati et Schinasi (1997) ou McCauley (1997).
6. Cf. : Steinherr (1998).
7. Cet effet sur les stocks sera atténué par le fait que les investisseurs européens devront investir en dehors de la zone euro dans un but de diversification monétaire.
8. Un des problèmes rencontrés par les pays d'Asie est qu'ils avaient un taux de change fixe par rapport au dollar alors que les Etats-Unis ne sont à l'origine que d'un assez faible pourcentage de leur commerce extérieur et de leur endettement.
9. Ces pays sont les suivants : Algérie, Chypre, Egypte, Israël, Jordanie, Liban, Malte, Maroc, Syrie, Tunisie et Turquie.
10. Les pays du Maghreb sont l'Algérie, le Maroc et la Tunisie.
11. Les pays du Machrek sont l'Egypte, Israël, la Jordanie, le Liban, la Syrie.
12. Le partenariat euro-méditerranéen comporte trois volets principaux : (1) un partenariat politique et pour la sécurité qui vise à créer un espace commun de paix et de stabilité, (2) un partenariat économique et financier destiné à créer une zone de prospérité partagée et (3) un partenariat social, culturel et humain

visant à développer les ressources humaines, à promouvoir la compréhension entre les cultures et encourager les échanges entre les sociétés civiles.

13. L'Algérie et l'Égypte ont depuis peu commencé à mettre en œuvre des politiques de réforme et la Turquie est engagée depuis les années 80 dans ce processus.

14. Ce fait s'explique aisément par les travaux de Heckscher-Ohlin et par la théorie moderne sur les économies d'échelle dans les échanges commerciaux.

15. La Syrie (2 %), la Jordanie (1 %), le Liban 1 % et l'Algérie (0,2 %) sont les pays qui ont reçu le moins d'investissements directs étrangers.

16. Les entrées d'investissements directs en Turquie sont passées de 234 millions d'USD en 1985 à 2 938 millions d'USD en 1995. Les pays de l'UE ont doublé leur part dans le total (environ 60 % en 1995 contre 30 % en 1985), l'Allemagne, la France, les Pays-Bas et le Royaume-Uni étant les principaux fournisseurs de capitaux. Ces investissements ont été fortement concentrés sur le secteur manufacturier, mais la part des services a sensiblement augmenté.

17. Le Maroc n'a établi que depuis peu la convertibilité des transactions sur le compte capital pour les non-résidents (par ex. : libre rapatriement des bénéfices et du produit de la liquidation d'investissements directs ou de portefeuille). Toutefois, il subsiste des restrictions pour les résidents ainsi que l'obligation de rapatrier les recettes en devises.

18. Les IDE sont en Afrique surtout concentrés sur le secteur primaire, mais dans la ZM une proportion élevée des IDE s'est dirigée vers les secteurs secondaire et tertiaire (en Égypte 4 % des entrées d'IDE se sont portées sur le secteur primaire, 47% sur le secteur secondaire et 48 % sur le secteur tertiaire ; en Algérie, les pourcentages correspondants ont été respectivement de 5 %, de 25 % et de 70 %).

19. Surtout Chypre, le Maroc, et Malte.