

*Après 15 mois d'existence, on ne peut pas parler de triomphe pour l'euro. Sa glissade sur les marchés des changes face au dollar inquiète plus d'une personne. A tort, à écouter le chief economist d'une grande banque belge.*

*Après avoir longtemps cherché à dédramatiser la baisse de l'euro, les dirigeants politiques européens - ignorant les quelques experts qui mettent en avant les bienfaits d'une monnaie faible pour les exportations et la croissance sur le Vieux Continent - ont fini par juger, ces jours-ci, qu'ils ne pouvaient plus laisser filer ainsi leur monnaie. Sous peine de mettre en danger l'existence même de l'Union monétaire. N'a-t-on pas entendu dire par la bouche du député conservateur social-chrétien de Bavière (CSU), Michael Glos, que "l'euro rend tous les Allemands plus pauvres"? Sans oublier les inquiétudes de ceux et celles qui souhaitent visiter les Etats-Unis cet été et qui sont rebutés par la hausse du billet vert. A défaut de savoir si cette prise de conscience aboutira à une remontée substantielle de la devise européenne, nous avons voulu passer en revue les différentes causes de la faiblesse de l'euro. Avec l'aide de Jean-Claude Koeune, professeur à l'Université Catholique de Louvain et chief economist au sein d'une grande banque belge, nous avons voulu aller plus loin en essayant de décrire l'avenir proche de l'euro.*

## 1. Une économie moins solide que celle des Etats-Unis

Il n'y a pas de monnaie forte qui ne soit gagée par une économie solide. Or, les Etats-Unis continuent d'enregistrer une croissance de moitié supérieure à celle de l'Europe. En effet, les analystes ont mis en avant le décalage de croissance entre les Etats-Unis et

l'Europe. Il est vrai qu'un taux de croissance de 7,3% au quatrième trimestre 1999, après dix années de croissance ininterrompue, a déjà donné un acquis de croissance de l'ordre de 4,5% à l'économie outre-Atlantique. En moyenne, l'économie européenne ne devrait afficher en 2000 qu'un taux de croissance de 3%.

Mais il faut aussi faire remarquer que les perspectives étaient bien plus pessimistes, il y a un an encore. Depuis lors, la reprise s'est affirmée en Allemagne et, au-delà de sa petite crise politique, l'Italie affiche désormais aussi de bonnes perspectives. Mais pour l'heure, le marché n'en tient visiblement pas encore compte dans son appréciation de l'euro.

## 2. Une politique monétaire sous influence multiple

Le président de la BCE (Banque Centrale Européenne) est face à un dilemme. Soit il continue de relever les taux et on l'accusera de casser la croissance en Europe, soit il opte pour le statu quo en matière de taux et les placements en dollars seront deux fois plus rémunérateurs que sur l'euro. Bref, dans les deux cas, l'euro se retrouverait perdant. De plus, la politique monétaire européenne est soumise à d'autres contraintes contradictoires. Au niveau de l'inflation : les matières premières (le pétrole notamment) sont libellées en dollars. L'Europe est donc plus vulnérable à une baisse de son taux de change que les Etats-Unis, pays pour lequel 80% des importations sont exprimées en dollars ! Au niveau du pouvoir d'achat : certes, les industriels exportateurs sont plus compétitifs, mais leurs salariés y perdent en pouvoir d'achat. Rien n'est donc simple. Et c'est ce qui fait dire à l'ancien vice-ministre des finances japonais, Eisuke Sakakibara, qu'au Japon, l'évolution de l'euro leur faisait penser à cette plaisanterie sur le sigle de l'Organisation du traité de l'Atlantique nord (OTAN, NATO en anglais), qui signifierait "no action, only talk". Et ce ministre japonais d'ajouter : "c'est un peu la même chose avec l'euro et la BCE. On a beaucoup parlé de l'euro. C'est bien, mais si on croit en quelque chose, il faut aussi manifester cette confiance. Le marché a logiquement testé l'euro et la détermination de la BCE à défendre sa monnaie et il s'est heurté à un ventre mou : il n'y a pas eu de réaction."

# L'EURO EST-IL CONDAMNÉ À RESTER FAIBLE?

## Les 5 péchés de l'euro

### 3. L'euro est une monnaie d'emprunt et non de placement

Les entreprises internationales empruntent en euros car cela coûte deux fois moins cher, mais les investisseurs, publics ou privés préfèrent placer en dollars. L'évolution des taux de change entre les deux devises n'a fait que renforcer cette tendance. Ainsi l'euro a-t-il occupé très vite une place équivalente au dollar sur les marchés obligataires, mais les banques centrales continuent de privilégier les billets verts pour leurs réserves (les deux tiers environ et 20% pour l'euro). La désinvolture avec laquelle, certains hommes politiques européens traitent leur monnaie ne peut que les confirmer dans cette attitude.

#### 4. Une devise sans tête politique

"L'Europe, quel numéro de téléphone appeler ?" demandait l'ancien secrétaire d'Etat américain, Henri Kissinger. La question est plus que jamais d'actualité. Il y a toujours foule pour répondre à l'appareil, comme au dernier G7 des ministres des Finances à Washington : quatre ministres des Finances étaient là pour s'y exprimer, l'Allemand, le Français, l'Italien et le Portugais, ce dernier s'exprimant en tant que président de l'Union européenne. Pareille cacophonie agace les marchés. Dernière cacophonie du genre : suite à la forte baisse enregistrée par l'euro vers la fin avril - début mai 2000, Lionel Jospin, le premier ministre français, a indiqué qu'il était préoccupé par cette baisse, tandis qu'au même moment, son homologue allemand, Schröder, indiquait qu'il n'était pas du tout inquiet de cette chute du taux de change ! Sans oublier que l'euro a bon dos : alors qu'avant les gestionnaires politiques s'inquiétaient des retombées électorales d'une baisse de leur devise nationale, ils ont beau jeu aujourd'hui de dire que c'est la faute des technocrates de la BCE ! Bref, comme il n'y a pas de responsable politique désigné, personne n'est vraiment responsable !

#### 5. L'attrance pour les faibles

La Grèce va bientôt faire partie de la zone euro et la Pologne souhaite lui emboîter le pas un jour prochain. Le Danemark, qui va de nouveau se prononcer par référendum en septembre prochain, et le Royaume-Uni, sont beaucoup plus réticents. Honni soit qui mal y pense, la zone euro attire davantage les pays en mal de reconnaissance que les économies soucieuses de leurs particularismes. Résultat : ce plébiscite des pays faibles, conjugué à un rejet des plus forts, fait mauvaise impression sur les marchés.



## L'avis de JEAN-CLAUDE KOEUNE

### L'euro devrait remonter !

Depuis sa création en janvier 1999, l'euro a perdu - à certains moments - jusqu'à 30 % de sa valeur par rapport au dollar. Plusieurs causes purement économiques ou " médiatiques " ont été avancées pour expliquer l'ampleur de cette baisse. On a d'abord évoqué le différentiel de taux d'intérêt entre les Etats-Unis et l'Europe, mais plus fondamentalement on a surtout mis en avant le décalage de croissance entre le nouveau et l'ancien continent. Malgré ces chiffres et ces explications, Jean-Claude Koeune, professeur à l'UCL et chef économiste auprès d'une grande banque belge, reste optimiste sur le potentiel de croissance de l'euro. Selon lui, la devise européenne devrait remonter dans les graphiques d'ici à un an... au plus tard. Nous lui avons demandé - conjointement avec l'hebdomadaire TRENDS - la raison de cet optimisme.

*I.E.C. : A l'inverse de ce qui se dit ou s'écrit ici ou là, vous semblez penser que la baisse de l'euro, à défaut d'être orchestrée par les dirigeants politiques européens, a quand même servi leurs desseins ?*

*Jean-Claude Koeune :* En quelque sorte, oui. Je pense que jusqu'à un certain point, la faiblesse de l'euro a été semi-consciemment voulue ou favorisée par les dirigeants européens. Il n'y a qu'à observer le policy-mix suivi par les pays de la zone euro en 1999. C'était un mélange de politiques budgétaires restrictives et une politique monétaire plutôt expansionniste. Or, d'après Robert Mundell, le dernier prix Nobel en sciences économiques, pareil policy-mix doit conduire à une dépréciation monétaire qui va, elle-même, renforcer l'effet stimulant de la politique

monétaire expansionniste. Plus généralement, je crois qu'il ne faut surtout pas accrédi-ter la thèse selon laquelle le premier objectif de la politique économique serait d'avoir une monnaie forte. Si on fait cela, on fait alors ce que le professeur Paul De Grauwe de la KUL a appelé de la "macho economics".

**I.E.C. :** *On a pourtant dit à la population - et par médias interposés - qu'il fallait absolument avoir une monnaie forte pour rester dans la course économique et que les dévaluations ou dépréciations étaient synonymes de faiblesse économique.*

**Jean-Claude Koeune :** C'est vrai. Mais encore faut-il s'entendre sur le concept de monnaie forte. A l'instar de Wim Duisenberg, l'actuel président de la BCE (Banque Centrale Européenne), je pense qu'une monnaie forte, c'est d'abord celle qui conserve son pouvoir d'achat. Et puis, n'oubliez pas qu'entre 1980 et 1985, le Deutsche Mark avait perdu environ 50% de sa valeur par rapport au dollar ! Le Deutsche Mark s'est donc beaucoup plus déprécié que l'euro ces jours-ci. Mais voilà, les allemands n'ont pas perdu pour autant leur confiance dans leur monnaie. Il est vrai que celle-ci avait fait ses preuves par le passé... un passé dont ne dispose pas encore l'euro.

**I.E.C. :** *Au-delà des européens, vous pensez également que la baisse de l'euro a profité à d'autres pays...*

**Jean-Claude Koeune :** Tout à fait. La baisse de l'euro arrange tout le monde, à l'exception sans doute des investisseurs institutionnels japonais qui avaient massivement investi dans la devise européenne et qui aujourd'hui ne peuvent que constater les dégâts. C'est la

raison pour laquelle, ils liquident leurs actifs libellés en euros, dépréciant encore plus la monnaie européenne au passage.

**I.E.C. :** *Pour enrayer de manière efficace la baisse de l'euro, d'aucuns pensent qu'il faudrait que la BCE et la FED agissent de concert sur le marché des changes. Partagez-vous leur opinion ?*

**Jean-Claude Koeune :** Idéalement oui, mais ce scénario n'est pas réaliste pour l'instant. Pour la simple raison que la hausse actuelle du dollar arrange là aussi les américains. Pourquoi ? Parce que leur économie est en état de surchauffe et ils ne veulent pas l'aggraver. Or, si la FED devait vendre des dollars et acheter des euros pour soutenir la devise européenne, la FED augmenterait la masse monétaire américaine et donc les pressions inflationnistes. De plus, en cas de baisse du dollar, il pourrait y avoir un reflux des capitaux étrangers investis aux Etats-Unis. Les américains ne veulent pas de ce scénario, car il serait plus difficile pour eux de financer le déficit de leur balance des paiements courants.

**I.E.C. :** *Au cours de ces dernières années, les entreprises européennes se montraient conquérantes et partaient à l'assaut des entreprises américaines qu'elles rachetaient à tour de bras. Ne pensez-vous pas qu'avec la baisse de l'euro, ce mouvement va s'inverser en direction des entreprises européennes ?*

**Jean-Claude Koeune :** C'est probable. Au fur et à mesure que l'euro devient bon marché, le mouvement pourrait s'inverser. D'autant plus facilement que les gouvernements européens n'ont plus les mêmes réticences que par le passé en cas de rachat de leurs fleurons nationaux. Mais encore une fois, je pense que la baisse de l'euro n'est pas éternelle. La banque d'affaires américaine Merrill Lynch vient de consacrer une enquête à l'euro dans laquelle on constate qu'à horizon d'un an, c'est la monnaie préférée des gestionnaires de fonds internationaux !

**I.E.C. :** *Que pensez-vous de la déclaration du Ministre Didier Reynders visant à demander la présence d'un dirigeant politique européen au sein du conseil de la BCE ?*

**Jean-Claude Koeune :** Cela me paraît une bonne idée, de nature à encourager l'expression d'un point de vue politique commun sur l'euro, au lieu de la diversité des opinions exprimées ces derniers temps. Diversité qui affaiblit l'euro.

