

**M**algré des perspectives économiques plutôt positives pour l'Europe, les dirigeants politiques et monétaires européens ne parviennent pas à se faire entendre des marchés financiers. Résultat des courses : la monnaie européenne a perdu plus de 30% de sa valeur face au dollar depuis sa création au 1er janvier 1999. Mais à en croire le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. Guy QUADEN, cette baisse – bien qu'injustifiée sur le plan économique – est en partie imputable au manque d'image de l'euro et de l'Europe sur le plan international. C'est ce qu'il a expliqué en substance, dans le cadre d'un entretien, à une délégation de l'IEC composée de MM. Johan DE LEENHEER (président), Gérard DELVAUX (vice-président) et Philip VAN EECKHOUTE (secrétaire général).

# L'euro souffre d'un manque

GUY QUADEN

IEC : Depuis son introduction, l'euro s'est presque constamment affaibli par rapport au dollar. Les gens s'interrogent, s'inquiètent...

Guy QUADEN : Je ne doute pas qu'à force de lire ou d'entendre des commentaires négatifs et des propos alarmistes dans certains médias, les gens s'interrogent, voire s'inquiètent. Mais je ne pense pas que ce soit pour eux une préoccupation majeure. Je fréquente nos populations et je sais que les principales questions que les gens se posent en matière économique sont les suivantes : "Est-ce que la croissance dans notre pays et en Europe va perdurer ? Le chômage va-t-il continuer de baisser ? Le pouvoir d'achat des ménages est-il menacé par le retour éventuel d'une plus forte inflation ?". Voilà les interrogations de nos concitoyens. Comprenez-moi bien : je ne dis pas que la valeur externe d'une monnaie

est sans intérêt, mais je ne comprends pas l'acharnement de certains à ce propos. Aux Etats-Unis, et la zone euro est désormais une économie tout aussi grande, il n'y a guère de débat à ce propos et les journalistes n'interrogent pas tous les jours les responsables de la banque centrale américaine sur l'évolution du cours de change du dollar. Pour les Américains, un dollar est un dollar; sa valeur, c'est ce qu'il permet d'acheter. Et, de ce point de vue, l'euro est et restera une monnaie stable puisque la Banque Centrale Européenne qui le gère a reçu comme mission constitutionnelle, dans le Traité de Maastricht, de limiter l'inflation.



*“L'euro souffre d'un double manque d'image. Tout d'abord l'euro, durant la période transitoire, reste essentiellement une monnaie virtuelle. En plus, l'Europe elle-même manque d'image : elle donne encore l'image d'un conglomérat de pays incapables de parler d'une seule voix.”*

**IEC :** Pour vous, ce qui importe, ce sont d'abord les bonnes nouvelles économiques sur le front européen...

**Guy QUADEN :** Bien sûr. Si vous faites la comparaison avec le moment où l'euro a été introduit, début 1999, la croissance est plus forte et le chômage plus faible en Europe et l'inflation demeure sous contrôle. On estime aujourd'hui à environ 3,5 % la croissance économique dans la zone euro cette année, le meilleur chiffre depuis 10 ans. Et l'économie belge tourne même plus rapidement : aux alentours de 4 % en 2000. En deux ans, environ 100.000 em-

ploijs nets auront été créés en Belgique; si bien que le chômage diminue enfin sensiblement. C'est le plus important et l'euro n'y est pas étranger.

**IEC :** Mais toutes ces bonnes nouvelles ne sont tout de même pas attribuables à l'arrivée de l'euro ?

**Guy QUADEN :** Non, bien entendu. L'environnement international s'est amélioré : l'Asie notamment s'est redressée et l'activité économique est demeurée très élevée aux Etats-Unis. Mais l'introduction de l'euro a également contribué au renouveau de la croissance dans nos pays en leur procurant un environnement économique beaucoup plus stable avec la fixation irrévocable des parités entre onze monnaies, la modération de l'inflation et la limitation des déficits budgétaires. On parle beaucoup du cours de change de l'euro vis-à-vis du dollar. Mais il y a des cours de change dont, heureusement, on ne parle plus du tout : par exemple ceux du franc belge vis-à-vis du mark allemand, de la lire italienne ou du franc français. Ce type d'instabilité monétaire a complètement et définitivement

# ue d'image !

**IEC :** L'affaiblissement de l'euro vis-à-vis du dollar n'aurait-il pas d'inconvénients ?

**Guy QUADEN :** Si. Il a bien sûr favorisé les exportations européennes, mais c'est un avantage de court terme, car la compétitivité d'une économie doit reposer sur d'autres facteurs qu'une monnaie faible. Mais elle renchérit nos importations. On s'en rend mieux compte depuis la remontée des prix du pétrole. Ce peut donc être un facteur d'inflation. Et puis, à la longue, un affaiblissement continu finirait par saper la confiance des épargnants envers cette nouvelle monnaie, à l'intérieur comme à l'extérieur de l'Europe. Le dollar vaut aujourd'hui 2,30 marks. Il fut un temps où il dépassait les 3 marks. Le mark a donc été plus faible que l'euro vis-à-vis du dollar. Et personne n'a jamais cependant considéré à cette époque le mark comme une mauvaise monnaie. Mais il est vrai qu'elle avait une longue histoire derrière elle et personne ne doutait, dans ce cas, que les fluctuations monétaires internationales un jour ou l'autre repartiraient dans une autre direction. C'est ce qui arrivera aussi avec l'euro.

disparu depuis l'introduction de l'euro. Or, c'était le plus grave pour notre économie, puisque la plus grande partie du commerce extérieur de nos entreprises s'effectue avec d'autres pays européens. Notre commerce extérieur avec les autres pays de la zone euro est devenu du commerce intérieur, réglé dans notre monnaie commune : l'euro.

**IEC : L'euro est donc non seulement un fait inéluctable, mais aussi souhaitable pour le bien-être des citoyens et des entreprises ?**

**Guy QUADEN :** L'euro n'était pas inéluctable. C'est un projet qui a été mené à bien parce qu'il a été poursuivi avec opiniâtreté par un certain nombre de gouvernements. Il était souhaitable, peut-être d'un point de vue politique et psychologique, sûrement d'un point de vue économique. La monnaie unique est le complément du marché unique. Les entreprises belges, pour prendre notre cas, sont aussi immergées dans le commerce intra-européen que les entreprises new yorkaises dans le commerce intra-américain. Or, imagine-t-on une entreprise new yorkaise achetant ses facteurs de production au Texas et en Floride, vendant ses produits en Illinois et en Californie, devant utiliser cinq et même cinquante sortes de dollars différents et fluctuants ? L'appréciable supplément de stabilité apporté par l'euro a été particulièrement évident dans le cas de la Belgique. On se rappellera que, quelques mois après son introduction, notre pays a été frappé par un choc économique spécifique : la crise de la dioxine. Si les coûts macro-éco-

*“Le renforcement de la valeur externe de l'euro dépendra fondamentalement de la poursuite de la consolidation des économies européennes et des réformes entreprises.”*

nomiques de cette crise ont été fort limités, c'est grâce à l'euro. Sans lui, il est hautement probable que le cours de change du franc belge aurait alors été mis sous pression et la Banque Nationale aurait dû réagir en relevant le niveau de ses taux d'intérêt. Les conséquences de cette crise auraient alors largement dépassé les frontières des seuls secteurs directement concernés.

**IEC : Mais ne fallait-il pas, à l'instar des États-Unis, décider d'abord d'une union politique en Europe avant de s'unir monétairement ?**

**Guy QUADEN :** C'est - ou plus exactement c'était, car elle est devenue vaine - une bonne question. Et il est vrai que, dans les années 70 ou 80, l'union monétaire était considérée

comme le complément non seulement de l'union économique mais aussi d'une union politique. On a profité d'une situation exceptionnelle à la fin des années 80 pour passer sans tarder à l'union monétaire qui était, je l'ai déjà dit, indispensable au marché unique : en échange de sa réunification, l'Allemagne a accepté de partager le pouvoir monétaire qu'elle exerçait de fait en Europe. C'est ainsi : depuis le début, la construction européenne ne répond à aucun schéma préétabli. C'est une belle et grande aventure dont la création de la Banque Centrale et l'introduction de l'euro ont constitué un jalon historique. La solidité de l'euro est liée fondamentalement à la force de l'économie européenne, premier bloc commercial dans le monde. L'union monétaire peut fonctionner, elle le

*“La longue période de transition a entraîné une démobilisation des préparatifs à l'euro. Mais il va falloir s'y remettre... La contribution des associations professionnelles, et en particulier de l'IEC, sera de la plus grande importance : les experts-comptables et les conseils fiscaux sont en effet les intermédiaires naturels entre les autorités et la grande masse des entreprises.”*

prouve chaque jour, dans la configuration institutionnelle actuelle. Mais c'est de manière non-optimale. L'euro souffre en quelque sorte d'un double manque d'image. Tout d'abord l'euro n'a momentanément pas d'image : durant une période transitoire de trois ans, nécessaire pour la fabrication des pièces et des





MM. Philip VAN EECKHOUTE, Johan DE LEENHEER, Guy QUADEN et Gérard DELVAUX.

billets mais trop longue, il n'est pas tangible et reste aux yeux de beaucoup une monnaie virtuelle. C'est un problème qui sera bientôt résolu. Mais l'Europe elle-même manque d'image. Vue de Hong-Kong ou de Mexico, elle donne encore principalement l'image d'un conglomérat de pays qui ne sont souvent pas capables de parler d'une seule voix. Les pays de la zone euro se trouvent aujourd'hui devant un nouveau défi : ils devraient définir et mettre en oeuvre dans les prochaines années, sinon une union politique, du moins un projet politique lisible et cohérent.

**IEC : Vous expliquez donc principalement la faiblesse externe de l'euro par des raisons politiques ?**

**Guy QUADEN :** Non. Ce facteur joue à la marge. Quand l'euro a démarré, on savait qu'il n'y aurait pas d'union politique avant longtemps en Europe, même si l'on pouvait espérer quelques progrès plus rapides dans cette direction. Les principales explications, dans la mesure où il y en a, sont économiques. La croissance économique a été plus forte aux Etats-Unis. Les capitaux y sont attirés par des taux d'intérêt plus élevés et surtout, lorsqu'il s'agit d'achat d'actions ou d'investissements directs, par des perspectives de rentabilité qui paraissent plus élevées. Mais le différentiel de croissance se réduit. La croissance s'est réveillée en Europe et devrait, un jour ou l'autre, se ralentir quelque peu aux Etats-Unis. Ceux-ci apparaissent jusqu'à présent aussi comme le seul pays de la "nouvelle économie". Mais les réformes structurelles progressent en Europe : les nouvelles technologies s'y répandent également; la concurrence s'est accrue sur les marchés de produits; même si le mot est tabou, les marchés du travail deviennent plus flexibles; et, avec la remise en ordre des finances publiques, apparaissent progressivement des marges pour réduire la pression fiscale et parafiscale en Europe, beaucoup plus lourde, on le sait, qu'aux Etats-Unis.

**IEC : Vous trouvez donc que les marchés n'évaluent pas correctement l'euro ?**

**Guy QUADEN :** Oui. La dépréciation est devenue excessive et injustifiable. On n'a encore rien trouvé de mieux que les marchés pour réguler une économie. Mais il ne faut pas non plus les mythifier. On peut voir depuis toujours que les marchés - marchés d'actions ou marchés de devises - sont enclins à certains moments à l'exagération. En procédant ces derniers temps à des interventions, les banques centrales ont voulu leur adresser un signal. Mais le renforcement de la valeur externe de l'euro dépendra fondamentalement de la poursuite de la consolidation des économies européennes et des réformes entreprises.

**IEC : Le "non" danois n'a-t-il pas également contribué à faire baisser l'euro ?**

**Guy QUADEN :** Non, car dans les dernières semaines il était devenu prévisible. D'autre part, le Danemark est un pays sympathique et une économie efficace. Mais c'est un petit pays, plus petit encore que le nôtre, et cinq millions de personnes en plus ou en moins dans la zone euro, cela ne change pas fondamentalement les choses.

**IEC : Les Britanniques ne sont pas très chauds non plus pour adhérer à l'union monétaire. En tout cas, c'est ce que tendent à démontrer les sondages.**

**Guy QUADEN :** C'est vrai, en tout cas pour le moment. La majorité des patrons sont pour, la majorité des syndicalistes aussi. Mais pas la majorité de la population. Et, semble-t-il, comme au Danemark, parce qu'elle croit, pas à tort, que l'union monétaire conduit presque inévitablement à l'union politique et qu'elle n'en veut pas. Je regrette ce choix, mais c'est ainsi. Et dès lors, il n'y a pas de raison pour ceux qui veulent aller plus loin dans la

construction européenne d'attendre plus longtemps. C'est-à-dire les douze pays de l'union monétaire. Aucun État membre de l'Union européenne ne doit être contraint d'aller plus loin qu'il ne le peut ou ne le veut, mais il ne peut non plus empêcher ceux qui veulent avancer de le faire.

**IEC :** Les billets et les pièces en euro seront disponibles au 1er janvier 2002, soit dans un an à peine. Pensez-vous que les entreprises et les citoyens soient prêts à ce changement ?

**Guy QUADEN :** Il faudra qu'ils le soient et, au fur et à mesure que l'on se rapproche de l'échéance, les préparatifs doivent s'intensifier. L'introduction de l'euro scriptural a été fort bien préparée et le basculement au début de 1999 des banques et des marchés financiers a été une opération parfaitement réussie. Mais il est vrai que les entreprises non-financières - à l'exception des grandes - et les particuliers utilisent jusqu'à présent fort peu l'euro. Il faut dire qu'il n'y a pas d'incitation à le faire, puisque les banques effectuent automatiquement et gratuitement les conversions entre la monnaie européenne et les monnaies nationales. Et puis, la longue période de transition a entraîné une démobilisation. Mais il va falloir s'y remettre et, cette fois, l'ensemble

*“L'introduction de l'euro a contribué au renouveau de la croissance dans nos pays en leur procurant un environnement économique beaucoup plus stable avec la fixation irrévocable des parités entre onze monnaies, la modération de l'inflation et la limitation des déficits budgétaires.”*

de la population est directement concerné et l'ensemble des entreprises, y compris celles qui ne travaillent que pour le marché intérieur. La contribution des associations professionnelles sera de la plus grande importance. Je compte en particulier sur la collaboration de l'IEC. Votre institut a joué un rôle très positif lors de la phase précédente, en particulier avec l'opération Eurochallenger, et je l'en remercie encore.



*“La valeur externe d'une monnaie n'est certes pas sans intérêt, mais ce n'est pas la préoccupation majeure des gens. Ils veulent surtout savoir si la croissance économique dans notre pays et en Europe va perdurer.”*

Les experts-comptables et les conseils fiscaux sont les intermédiaires naturels entre les autorités et la grande masse des entreprises. Je ne doute pas que l'IEC démontrera une nouvelle fois son souci de l'information de ses membres et de leur clientèle.

**IEC :** La Commission européenne a annoncé le 13 juin dernier sa stratégie future concernant l'information financière en Europe. L'axe prioritaire vise à accroître l'harmonisation comptable au sein des États membres en imposant, entre autres, l'utilisation des normes comptables internationales IAS à toutes les sociétés cotées pour l'établissement de leurs comptes consolidés à partir de 2005. Ne pensez-vous pas que l'euro va accélérer le mouvement, en favorisant également l'utilisation de normes comptables communes à l'ensemble des sociétés ?

**Guy QUADEN :** L'euro est un levier pour améliorer la compétitivité des entreprises européennes et offrir un meilleur return aux investisseurs. Mais il faut compléter le dispositif de l'euro par une harmonisation des normes, en particulier comptables, et, disons, de l'ensemble des règles du jeu, de façon à unifier véritablement le marché, à rendre en son sein la concurrence tout à fait loyale et à faciliter l'émergence de véritables entreprises européennes. On peut d'ailleurs regretter qu'il n'existe pas encore un statut de société européenne.