

L'euro et l'Amérique latine

Dorte Verner



LE 1^{ER} JANVIER 1999, l'Union économique et monétaire (UEM) européenne est entrée dans une ère nouvelle avec l'adoption par onze des quinze pays membres de l'Union européenne (UE) d'une monnaie unique, l'euro, destinée à remplacer leur monnaie nationale. L'introduction de l'euro aura-t-elle des effets économiques réels ou s'agit-il d'un phénomène essentiellement comptable? Pour les pays d'Amérique latine et des Caraïbes, il est probable que les effets de l'euro sur le commerce seront limités, mais qu'ils se feront davantage sentir sur les marchés financiers et sur le plan de la gestion de la dette.

Relations économiques

Le commerce de l'UE avec les pays en développement est important : environ 22 % du total des exportations de l'UE vont aux pays en développement et 20 % de ses importations en proviennent. Depuis vingt ans, les exportations de l'Amérique latine vers l'UE ont triplé pour atteindre 38 milliards de dollars par an, tandis que les importations provenant de l'UE ont quadruplé depuis 1977 et continuent à augmenter, passant de 27 milliards à 54 milliards de dollars par an entre 1990 et 1997.

Comment l'introduction de l'euro influera-t-elle sur les échanges entre les deux régions? Un avantage évident, quoique mineur,

est que les Latino-américains auront une seule monnaie de facturation pour leurs transactions avec différents partenaires européens. Un effet plus important — quoique moins certain — est que, si la croissance économique s'accélère en Europe sous l'effet d'un renforcement de l'efficacité et de la concurrence, la demande dans la zone euro d'importations d'Amérique latine et des Caraïbes augmentera.

On considère que l'euro rend d'ores et déjà les investissements plus sûrs en Espagne, en Italie et même en France, et fait diminuer les primes de risque. La baisse de ces primes se traduit par une baisse des taux d'intérêt et devrait donc promouvoir une plus forte croissance dans ces pays. De surcroît, l'euro renforce la déréglementation financière. Il devrait, par conséquent, stimuler le développement de marchés financiers plus vastes et plus profonds en Europe, qui seraient plus semblables à celui des États-Unis, et contribuerait à l'amélioration du gouvernement d'entreprise et des résultats des sociétés européennes. Cependant, l'euro n'aura probablement pas d'effet direct très sensible sur la croissance et l'emploi en Europe, car on peut s'attendre à des progrès limités en matière de concurrence et d'efficacité. Il n'aura donc sans doute qu'une incidence modeste — bien que positive — sur le commerce avec l'Amérique latine et les Caraïbes.

L'introduction de l'euro aura des répercussions sur les marchés des changes et des capitaux et sur les activités économiques dans le monde entier. Quels risques et quelles possibilités l'euro présente-t-il pour l'Amérique latine et les Caraïbes?

Mais il se pourrait aussi que la compétitivité de la zone euro s'améliore en partie au détriment des exportateurs d'autres régions, y compris d'Amérique latine et des Caraïbes. L'élimination du risque de change et des coûts de transaction en Europe pourrait entraîner un détournement des échanges et une diminution des importations provenant de pays non européens. Toutefois, les seules exportations d'Amérique latine et des Caraïbes qui en souffriraient seraient le petit nombre d'entre elles qui concurrencent directement des marchandises produites en Europe. On peut donc s'attendre à ce que l'effet expansionniste d'une croissance éventuellement plus rapide en Europe et le ralentissement produit par le détournement des échanges soient relativement minimes.

Flux de capitaux

Bien que la majeure partie des investissements privés en Amérique latine et aux Caraïbes continue d'être financée par l'épargne intérieure, les capitaux étrangers jouent un rôle croissant. De fait, l'Amérique latine et les Caraïbes ont été les plus gros bénéficiaires d'investissements directs étrangers dans les régions en développement; en 1997, elles ont reçu presque 40 % du total des flux d'investissement direct étranger dans les pays en développement (45 milliards de dollars sur un total de 120 milliards de dollars).

L'investissement direct européen en Amérique latine et aux Caraïbes a augmenté de façon spectaculaire au cours de la dernière décennie. On considère que ces flux ont été très bénéfiques à la région, à la fois parce que l'investissement direct étranger est typiquement plus stable que les investissements de portefeuille et parce qu'il implique habituellement un transfert non seulement de fonds, mais aussi de technologie et de savoir-faire en matière de gestion. Il a en outre obligé les entreprises à accroître leur compétitivité. Parmi les principaux facteurs de l'augmentation des investissements directs étrangers, on peut citer les privatisations (notamment au Brésil), l'amélioration des performances économiques et la poursuite de la libéralisation des secteurs financiers.

Avec l'introduction de l'euro, l'Amérique latine et les Caraïbes pourraient enregistrer une augmentation des flux d'investissement en provenance de l'Europe. Les gérants des fonds communs d'épargne qui ne cessent de croître avec le vieillissement de la population dans les pays européens continueront à rechercher des rendements plus élevés en augmentant leurs investissements dans les pays en développement à croissance rapide, y compris en Amérique latine et aux Caraïbes. (En outre, si la croissance s'accélère en Europe, l'épargne devrait augmenter.) Les établissements privés dans la zone euro, comme les fonds de pension et les compagnies d'assurances, pourraient transférer une plus large part de leurs portefeuilles dans les pays en développement une fois que les investissements dans la zone euro ne seront plus classés comme des investissements étrangers aux fins de la ges-

«Les effets de l'unification économique et monétaire de l'Europe se feront surtout sentir sur le plan financier et seront positifs, même s'ils sont limités.»

tion des risques de change et que les limites imposées aux placements dans différentes monnaies cesseront de s'y appliquer. En outre, si les investisseurs souhaitent continuer à diversifier leur portefeuille, l'Amérique latine pourrait en bénéficier. L'Amérique latine et les Caraïbes pourraient aussi se trouver avantagées si des entreprises dans la zone euro ont du mal à être compétitives et cherchent à développer leurs opérations dans d'autres régions, en procédant à des fusions et acquisitions ou en effectuant de nouveaux investissements.

Valeur et volatilité de l'euro

L'UEM fait face à de réels défis financiers. La volatilité des taux de change pourrait entraîner des remaniements de portefeuille en faveur ou au détriment de l'euro. L'opinion des économistes quant à l'effet de l'UEM sur la volatilité des taux de change à long terme varie considérablement.

En avril 1999, l'euro s'était déprécié par rapport au dollar, démentant les prédictions antérieures qui annonçaient une appréciation à court terme; certains économistes s'attendaient à ce que l'épargne nationale augmente en Europe (en partie pour des raisons démographiques), entraînant un excédent des transactions courantes.

Incontestablement, la politique de la nouvelle Banque centrale européenne (BCE), sa crédibilité et sa détermination à assurer la stabilité des prix ont une influence importante sur la valeur internationale de l'euro. L'incertitude quant à la BCE, et en particulier quant à la politique européenne, a affaibli l'euro aux premiers jours de l'UEM. Un euro plus faible stimulerait sans doute la demande de main-d'oeuvre dans une région où les hauts niveaux de chômage sont source de graves préoccupations depuis plus de dix ans.

Implications financières

Quelles seront les conséquences de l'euro pour les systèmes bancaires, la dette extérieure et la gestion des réserves en Amérique latine et aux Caraïbes?

Systèmes bancaires. L'introduction de l'euro servira de catalyseur du développement de marchés monétaires et obligataires intégrés en Europe. Elle stimulera la concurrence dans le secteur bancaire et entre les banques et d'autres sources de fonds. En outre, la compétitivité accrue des systèmes bancaires et financiers en général se traduira par une allocation des ressources plus efficace et stimulera, à terme, l'investissement et la création d'emplois.

Quant aux répercussions de cette évolution des systèmes bancaires européens sur l'Amérique latine et les Caraïbes, il est possible que les effets à court terme soient diamétralement opposés aux effets à long terme. Ces dernières années, les banques européennes ont considérablement développé leurs activités en Amérique latine. Cette tendance pourrait se ralentir dans l'immediat, étant donné que les banques dont la base d'opérations est traditionnellement nationale s'attacheront en priorité à l'élargir à l'ensemble de la zone euro. À plus long terme, toutefois, avec l'intensification de la compétitivité en Europe et le

rétrécissement des marges, les possibilités d'expansion sur des marchés non européens pourraient redevenir attrayantes pour les banques.

Gestion de la dette extérieure. Tous les pays ont à décider du niveau de leurs emprunts publics à l'étranger et de la manière dont il convient d'en diversifier la composition en monnaies et la structure des échéances. La composition en monnaies de la dette extérieure devrait être en rapport avec celle des recettes du commerce extérieur. Avec le développement du commerce entre l'Europe et l'Amérique latine et les Caraïbes, la part de la dette libellée en euros dans le total de la dette extérieure pourrait fort bien augmenter. Les pays de la région doivent donc réévaluer leur stratégie de couverture. À plus long terme, les variations des taux d'intérêt de l'euro auront des répercussions sur le service de la dette extérieure des pays d'Amérique latine et des Caraïbes, puisqu'une partie de leur dette sera libellée en euros. À court terme, toutefois, les effets seront faibles étant donné que seulement 8 % environ de la dette extérieure actuelle de l'Amérique latine est libellée en monnaies nationales de pays de la zone euro. En outre, les pays d'Amérique latine et des Caraïbes pourraient compenser les effets défavorables des chocs économiques en ajustant leur politique de gestion de la dette, ce qui sera plus facile à faire avec une seule monnaie européenne. Mais l'avènement de l'euro et de grands marchés financiers européens ne devrait pas modifier dans une large mesure l'accès aux capitaux des pays d'Amérique latine et des Caraïbes.

Réserves. L'intention de l'UE est de faire de l'euro une monnaie de réserve de premier plan, en concurrence avec le dollar E.U.; les avis des observateurs sont très partagés quant à savoir si tel sera le cas. Les pays d'Amérique latine et des Caraïbes diversifieront-ils leurs avoirs de réserve dans une mesure substantielle? C'est une question aussi bien économique que politique. Si l'Europe réussit à rendre l'euro compétitif, celui-ci pourrait entamer la part du seigneurage qui revient jusqu'à présent aux États-Unis (il faudrait toutefois évaluer ce gain au regard de considérations de politique intérieure, telles que le niveau de l'emploi). Au départ, les forces d'inertie (et l'incertitude quant à la nouvelle monnaie) joueront en faveur du dollar. Les Latino-américains sont habitués au dollar et beaucoup d'entre eux, dans les secteurs privé et public, peuvent être sensibles à l'influence des liens personnels, culturels, commerciaux et politiques qu'ils ont déjà établis avec les États-Unis. Les pays de l'Hémisphère occidental progressent, même inégalement, vers une plus grande intégration économique. Mais, si l'euro s'avère stable, certains investisseurs d'Amérique latine et des Caraïbes pourraient diversifier leurs portefeuilles en accroissant leurs avoirs en euros. On ne saurait non plus ignorer l'ambivalence de l'Amérique latine à l'égard des États-Unis, ni le désir de certains dirigeants d'Amérique latine de resserrer les liens avec une Europe plus forte. Mais la progression tendancielle de la dollarisation en Amérique latine indique qu'à court et à moyen terme l'euro ne fera pas contrepois à la prédominance du dollar dans l'Hémisphère occidental.



M^{me} Dorte Verner est économiste-pays au Service pour la lutte contre la pauvreté et la gestion économique du Bureau régional Amérique latine et Caraïbes de la Banque mondiale.

Conclusion

Le lancement de l'euro aura sur l'Amérique latine et les Caraïbes de multiples effets de faible ampleur, mais il n'y a guère lieu de s'attendre à un profond changement à court terme étant donné que beaucoup d'économies de cette région sont fortement dollarisées. On ne s'attend pas non plus à une modification de la structure des échanges entre l'Europe et l'Amérique latine et les Caraïbes, bien que le renforcement de la concurrence et de l'efficacité dans l'UE devrait stimuler la croissance économique et, partant, la demande d'importations en provenance d'Amérique latine et des Caraïbes. Mais il est probable que les effets de l'unification économique et monétaire de l'Europe se feront surtout sentir sur le plan financier et seront positifs, même s'ils sont limités.

- L'approfondissement des marchés de capitaux européens pourrait stimuler la croissance en Europe et se traduire par une augmentation non seulement des importations de l'UE en provenance de l'Amérique latine et des Caraïbes,

mais aussi des flux de capitaux entre les deux régions.

- Étant donné qu'une grande partie de la dette de l'Amérique latine et des Caraïbes est libellée en dollars et que l'on ne s'attend pas à une appréciation significative de l'euro à court terme, l'effet immédiat de l'introduction de l'euro sur la valeur de la dette et du service de la dette de la région devrait être faible. L'euro donnera toutefois l'occasion de réaligner la composition des réserves de change si ce réalignement s'avère nécessaire pour assurer le règlement des transactions commerciales ou autres, ou — à plus long terme — pour répondre à des considérations politiques ou à un désir de diversification des portefeuilles.

- Les pays d'Amérique latine et des Caraïbes pourraient devenir des destinations plus attrayantes pour les investisseurs européens à la recherche d'une diversification de leurs portefeuilles et de rendements plus élevés, tandis que les rendements en Europe commenceront à converger.

Une UEM prospère devrait contribuer à un accroissement des échanges et des flux de capitaux entre l'UE et l'Amérique latine et les Caraïbes. L'UE porte en elle la promesse d'avantages considérables découlant de la réduction du risque de change, d'une faible inflation, du développement des échanges et de marchés plus efficaces, et l'Amérique latine peut aussi en bénéficier. Le succès de l'UEM suppose en outre des politiques structurelles saines sur le plan financier, y compris des réformes des marchés du travail et des dépenses publiques, qui, dans le long terme, devraient avoir des effets bénéfiques pour d'autres pays, notamment en Amérique latine et aux Caraïbes. **F&D**

L'auteur dirige des travaux consacrés à l'effet de l'euro sur l'Afrique et l'Amérique latine et les Caraïbes, travaux dont les résultats seront publiés à l'automne 1999.

Lectures recommandées :

Robert A. Feldman et al., The Impact of EMU on Selected Non-European Union Countries, Étude spéciale n° 174 du FMI (Washington, Fonds monétaire international, 1998).