



Le rôle international de l'euro

Dans une série de trois articles du *Bulletin de la Banque de France*, le rôle international de l'euro est scruté au regard de l'histoire, de ses coûts et de ses bénéfices et, dans le présent article introductif, de la crise sanitaire en cours. Les efforts déployés pour faire face à la pandémie reposent largement sur un système financier international basé sur le dollar et testent la stabilité économique et la crédibilité du leadership financier américain. Vingt ans après la création de l'euro – une monnaie sans État dans un monde d'États –, la place de la monnaie unique dans le monde, d'abord sujette à caution, aujourd'hui encouragée, n'est toujours pas définie.

Sylvie GOULARD
Sous-gouverneure de la Banque de France

Codes JEL
E61, F15, F32,
F 36, F4, G15

2^e rang

la place de l'euro parmi
les monnaies internationales

20 %

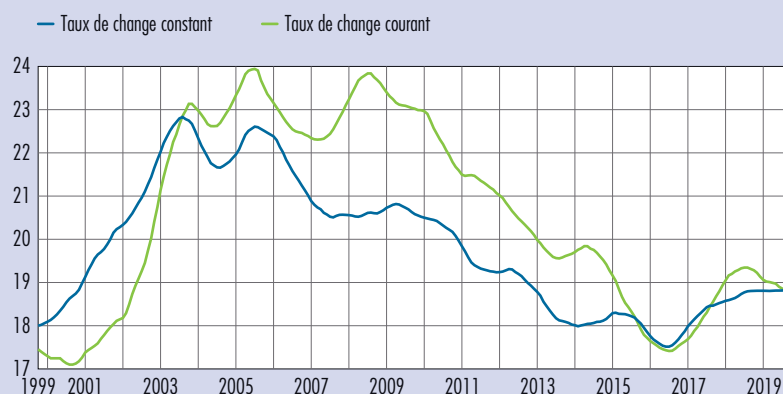
la part de l'euro dans les réserves
internationales de change

60 %

la part des exportations
de la zone euro à destination
de pays tiers et facturées en euros

Indice composite du rôle international de l'euro

(taux de change constant 2019 T4 et courant, moyenne mobile sur quatre trimestres ; en %)



Source : BCE, *The International Role of the Euro* (2020).



Depuis le début de l'épidémie de coronavirus, le débat européen porte essentiellement sur la question du degré de solidarité souhaitable à l'intérieur de la zone euro. La série d'articles se penche au contraire sur le volet externe de la monnaie unique : le rôle international de l'euro, sa représentation, la manière dont il est utilisé à l'extérieur comme moyen de paiement, monnaie d'épargne et de réserve.

Avant d'en venir au détail, nous voudrions faire un tour d'horizon et remettre en perspective certains choix effectués lors de la création de l'euro. La crise actuelle est si violente qu'il serait prématuré d'en tirer des conclusions définitives, mais elle pourrait bien contribuer à approfondir des évolutions qui étaient déjà perceptibles.

Trois articles sur l'euro

Outre le présent papier, deux autres articles exposent les différentes facettes du rôle international de l'euro.

Le premier retrace l'évolution du système monétaire international dans un temps long, avec un horizon large : comment le dollar a-t-il, au xx^e siècle, supplanté la livre sterling ? En quoi l'explosion du système de change fixe de Bretton Woods a-t-elle contribué à assurer sa domination durable, sans que l'euro, le yen ou le renminbi ne jouent un rôle équivalent ? Lors de la création de l'euro, les dirigeants politiques européens comme la Banque centrale ont en effet décidé de ne pas encourager, ni décourager l'usage de l'euro comme monnaie internationale. Ce choix prudent, plus ou moins explicite, de s'en tenir à une politique de neutralité, est-il encore d'actualité ?

Le deuxième article examine ce que seraient les avantages et les inconvénients d'un rôle international plus étendu de l'euro. Quelles sont les conséquences de la position dominante du dollar pour la stabilité financière comme pour les échanges ? Comment renforcer la place de l'euro comme monnaie de réserve pour les banques centrales, comme moyen de paiement et enfin comme facteur d'attraction de flux de capitaux ? La dépendance au dollar n'est pas sans conséquences pour les échanges comme pour la souveraineté des États, comme l'ont prouvé les sanctions unilatérales décidées par l'administration Trump contre l'Iran. Mais le statut de monnaie de réserve, et plus encore de monnaie dans laquelle sont libellées des dettes des États tiers, crée aussi des obligations.

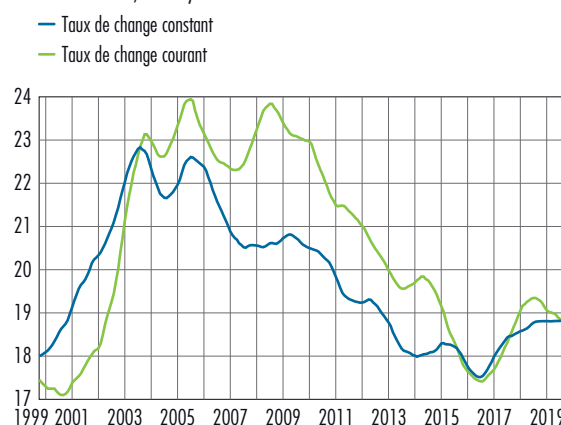
1 Où en sommes-nous ?

Le poids international de l'euro

Après vingt ans d'existence, l'euro occupe la place de **deuxième devise mondiale**, loin derrière le dollar américain mais devant toutes les autres devises mondiales. Alors que la zone euro pèse environ 11 % de l'économie mondiale, la part de l'euro s'élève à environ 20 %, quel que soit l'indicateur choisi : 20 % des réserves mondiales de change, 22 % du stock international de titres de dette, 15 % des prêts transfrontaliers et 18 % des dépôts (cf. graphiques 1 et 2). En outre, la moitié des importations dans la zone euro et 60 % des exportations hors zone euro sont facturées en euros (BCE, 2020).

G1 Indice composite du rôle international de l'euro

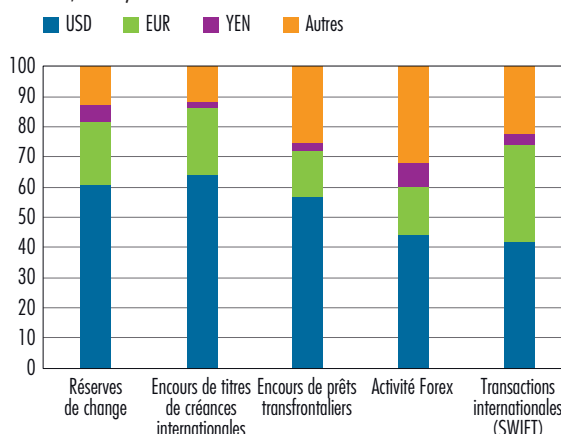
(taux de change constant 2019 T4 et courant, moyenne mobile sur quatre trimestres ; en %)



Source : BCE, *The International Role of the Euro* (2020).

G2 Part des monnaies dans le système monétaire international

(2019 T4 ; en %)



Sources : BCE, BRI (Banque des règlements internationaux) et SWIFT.



Le rôle international de l'euro : un vieux débat

Le débat sur le rôle international de la monnaie européenne n'est pas récent.

Le « rapport Werner », qui, en 1970, a posé les premiers jalons vers la monnaie unique, y faisait explicitement allusion alors même qu'il définissait son champ d'investigation non comme la recherche « *dans l'abstrait [d']un système idéal* » mais comme « *le minimum de ce qui doit être fait* ». Il soulignait que « *dans les relations extérieures, et surtout dans les relations monétaires internationales, la Communauté n'a pas suffisamment réussi à affirmer sa personnalité par l'adoption de positions communes, en raison, suivant les cas, de divergences de politique ou de conception* ». Il est vrai que ce rapport avait adopté un angle volontariste et large, en soulignant par exemple la nécessité de mettre en place « *un centre de décision pour la politique économique* », démocratiquement légitimé, ou encore de mener une concertation avec les syndicats.

Le « rapport Delors », qui, en 1989, a permis le lancement effectif de la monnaie unique, était moins hardi aussi bien sur le plan interne, en ne prévoyant par exemple pas d'autorité politique centrale économique, que sur le plan externe (Comité pour l'étude de l'Union économique et monétaire, 1989).

Dans un de ses premiers discours publics, prononcé le 20 novembre 1998 à Francfort, le premier président de la Banque centrale européenne (BCE), Wim Duisenberg, a pris clairement position pour une neutralité absolue du Système européen de banques centrales (SEBC) : « *il n'entravera ni n'encouragera délibérément le développement du rôle international de l'euro, mais laissera ce soin au marché* »¹. Pour lui, « *l'introduction de l'euro a pour but de promouvoir l'intégration et le bien-être économique dans les États membres et l'objectif du SEBC est de maintenir la stabilité des prix dans la zone euro* ». La BCE

n'était qu'un acteur parmi d'autres, publics et privés, pouvant étendre l'influence internationale de l'euro. Il rappelait qu'en vertu des traités, seuls les ministres des Finances étaient *in fine* responsables du taux de change de l'euro. En assurant la stabilité des prix, la BCE apportait sa contribution « indirecte » mais non négligeable.

Ce discours reflète les divergences connues depuis la création de l'euro entre, d'un côté, l'Allemagne ou les Pays-Bas, désireux de créer avant tout une monnaie aussi stable que le deutsche mark, inscrite dans la continuité de celui-ci, d'où l'insistance sur l'indépendance de la BCE, l'interdiction de monétisation de la dette et le silence sur le rôle international, et, de l'autre, la France ou l'Italie par exemple, où l'euro a souvent été vu comme un instrument de puissance dans la compétition mondiale. Il n'est donc pas surprenant que deux grands Européens comme Tommaso Padoa-Schioppa et Otmar Issing aient pu avoir des vues différentes sur le sujet².

Le plus intéressant, rétrospectivement, c'est de voir quels arguments étaient alors utilisés à l'appui de la thèse de la neutralité. L'un d'eux consistait à soutenir que l'émergence à venir d'un marché de capitaux « large, liquide et intégré » devait pourvoir à l'affirmation de l'euro. Wim Duisenberg misait aussi sur « *l'élimination de la fragmentation du marché des titres souverains* ». Enfin, il soulignait que les principales zones monétaires (États-Unis, Japon) étaient coopératives et ne poursuivaient pas des objectifs de taux de change.

Lors de la création de l'euro, certains espéraient un effet d'engrenage politique, amenant à de nouveaux pas en avant. Ceux-ci ne sont pas advenus. Le caractère inachevé de l'Union économique et monétaire laisse toujours les deux thèses en suspens.

Jean-Claude Juncker, le précédent président de la Commission (2014-2019), attachait personnellement beaucoup d'importance au développement du rôle

¹ Duisenberg (1998).

² Issing (1997) et Padoa-Schioppa (2005). Otmar Issing souligne notamment que « *le rôle international d'une monnaie dépend de manière cruciale de facteurs politiques* » mais qu'« *un tel objectif ne peut être atteint que si le marché l'accepte* ». Tommaso Padoa-Schioppa se montre plus enthousiaste à l'idée de voir l'euro « *jouer un rôle déterminant dans le renforcement du caractère multilatéral de la coopération internationale* ».



international de l'euro. Après avoir plaidé en ce sens quand il présidait l'Eurogroupe, il a solennellement appelé à plus d'efforts dans son discours sur l'état de l'Union de septembre 2018, et dans une communication énumérant des « initiatives visant à dynamiser le rôle de l'euro »³. Celles-ci comportaient à la fois des mesures internes, telles que, par exemple, l'achèvement de l'Union économique et monétaire européenne, de l'Union bancaire et de l'Union des marchés des capitaux ou encore des mesures visant à accroître la profondeur du secteur financier européen, comme le renforcement des infrastructures de marchés financiers européens, des indices de référence de taux d'intérêt solides et le système de paiement instantané intégré dans l'Union européenne. D'autres étaient plutôt liées au secteur financier international, telles que la coopération en cours entre banques centrales pour sauvegarder la stabilité financière, l'augmentation de la part de titres de créance libellés en euros émis par des entités européennes.

La Commission appelle désormais également les États membres et les entreprises à promouvoir une utilisation plus large de l'euro dans les secteurs stratégiques.

Elle invite au développement de la diplomatie économique pour favoriser une plus large utilisation de l'euro et à la fourniture d'une assistance technique pour améliorer l'accès d'entités étrangères au système de paiement en euros. Elle relève notamment les risques de change et les risques politiques liés à l'utilisation du dollar américain pour des contrats d'achat et de vente, y compris à l'intérieur de l'Europe. Elle appelle notamment à accroître l'utilisation de l'euro dans les transactions et accords internationaux dans le domaine de l'énergie et à se mettre à l'abri des actions en justice intentées par des juridictions de pays tiers.

2 La crise du Covid-19 modifie-t-elle les termes du débat et les enjeux ?

Ce dossier a été conçu et en partie rédigé avant l'expansion de la crise sanitaire mondiale liée au Covid-19. Loin d'avoir fait disparaître les questions qu'il soulevait,

le caractère global et la violence de la pandémie mettent en lumière les interdépendances mondiales et laissent augurer des bouleversements profonds. Certains d'entre eux avaient commencé à se manifester bien avant cette crise, mais celle-ci a servi de révélateur.

À ce stade, naturellement, personne ne peut dire ce qui va se passer, mais plusieurs constatations peuvent déjà être faites.

La représentation de l'euro est éclatée

Sur le plan interne, la gouvernance de l'Eurosystème permet que des décisions soient rapidement prises à la majorité par le Conseil des gouverneurs (réunissant le directoire, présidé par Christine Lagarde, supranational, et les dix-neuf gouverneurs nationaux), ce qui a facilité une réaction rapide dans la crise. La gouvernance externe de la zone euro, en revanche, reste fragmentée : si la présidente de la BCE s'exprime sur le plan international, comme ses prédécesseurs, avec autorité, et est identifiée comme telle, la voix de la politique économique est multiple. En outre, la zone euro est représentée différemment selon les enceintes : au G7 (le groupe des économies les plus avancées), la présidente de la BCE et le commissaire chargé de l'euro siègent, avec le président de l'Eurogroupe (organe informel), aux côtés des représentants de trois États de l'UE (Allemagne, France, Italie). Au G20 finances, la BCE et la Commission sont représentées, avec la présidence tournante de l'UE, aux côtés de ces mêmes États, plus l'Espagne et les Pays-Bas.

Au Fonds monétaire international (FMI), la zone euro ne constitue pas une « constituency » : elle n'a pas de « chaise » en tant que telle ; de nombreux États membres représentent à la fois des pays européens et des pays tiers, ce qui a l'avantage de démultiplier les voix et de donner à l'Europe des relais, mais aussi l'inconvénient de diluer la voix européenne. Ni la BCE ni la Commission ne sont représentées⁴. Ce sont les États membres qui financent le Fonds par des contributions statutaires ou exceptionnelles, ce sont eux qui bénéficient éventuellement d'allocations spéciales de droits de tirages

³ Juncker (2018) et Bussière, Lecat et Vidon (2020).

⁴ Un modèle différent est possible ; ainsi la zone euro a-t-elle un siège unique dans la nouvelle institution multilatérale créée à l'initiative de la Chine, la Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures.



spéciaux (DTS). Les idées avancées par Dominique Strauss-Kahn lorsqu'il était ministre des Finances, consistant à fusionner les chaises française et allemande, reprises plus récemment (Fuest et Pisani-Ferry, 2019), n'ont guère eu de suite. Naturellement, un certain pragmatisme permet une coordination informelle, mais il n'en demeure pas moins que l'Europe ne parle pas d'une seule voix. Les divergences de vues qui existent dans les débats de gestion de crise ne manquent pas d'être réverbérées dans ces enceintes. Sur d'autres sujets, même l'unanimité européenne ne suffit pas à peser sur les positions des plus grandes puissances (par exemple, les États-Unis sur une éventuelle allocation spéciale de DTS dans la crise). À certains égards, le maintien de la souveraineté formelle au niveau national aboutit à une dilution de la souveraineté réelle.

Dans certaines instances plus techniques (les « *standard setting bodies* » comme l'OICV⁵ pour les marchés, ou le Comité de Bâle pour la réglementation bancaire), ni la zone euro ni l'Union européenne ne sont représentées en tant que telles, alors même que la législation applicable dans l'UE est adoptée en commun, au terme de la procédure législative ordinaire, dans le cadre du marché unique des services financiers.

La permanence de structures où les Européens dispersent leurs forces d'influence laisse aux autres protagonistes une liberté d'action (ou de blocage) plus grande.

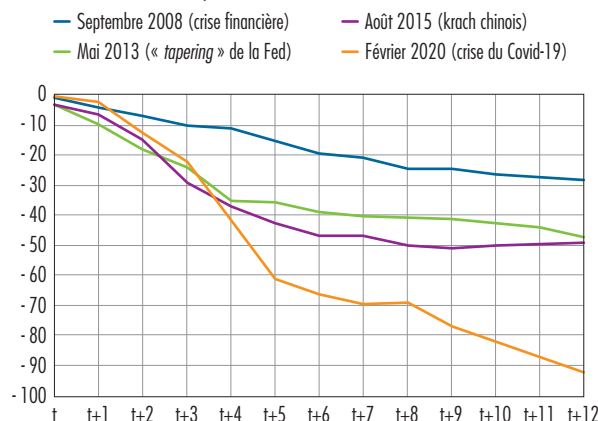
S'agissant des autorités américaines, ce phénomène est renforcé par la place prise par la devise nationale, le monde entier étant désormais dépendant des fluctuations du « *funding en USD* », qui sont l'un des indicateurs de la stabilité financière mondiale.

Les flux de capitaux

Dans son rapport sur le Covid-19, le Conseil de stabilité financière (FSB en anglais) relève que « *les sorties de capitaux des économies de marché émergentes observées fin mars ont été beaucoup plus importantes qu'en 2008 lors de la crise financière, ou qu'en 2013. Ces sorties plus importantes reflètent le glissement des déficits de*

G3 Flux de portefeuille cumulés à destination des pays émergents lors de chocs mondiaux

(en milliards de dollars)



Note : La durée t est exprimée en semaine.

Source : EPFR Global.

financement en dollars au cours de la dernière décennie depuis les économies avancées vers les économies émergentes, et depuis les banques vers les sociétés non financières »⁶ (cf. graphique 3). Autrement dit, depuis plusieurs années, le dollar a été utilisé à grande échelle par de nouveaux acteurs : fonds de pensions, assureurs-vie, grandes sociétés des pays émergents (FMI, 2019), lesquels pays sont par ailleurs devenus les moteurs de la croissance mondiale.

En outre, dans cette crise, des capitaux ont promptement et massivement quitté les pays émergents, au risque de déstabiliser le système financier mondial⁷ ; ces mouvements, et le besoin d'accès à des financements en dollars, ont conduit la Réserve fédérale américaine à prendre des mesures d'urgence telles que l'octroi à grande échelle de lignes de *swaps* à des banques centrales de ces pays, ainsi que la mise en place de financements en échange de bons du Trésor américain, via des *repos*. Incontestablement, la Réserve fédérale a pris ses responsabilités, confirmant qu'être la banque centrale d'une monnaie dominante crée des obligations autant que des privilèges. Toutefois, le système reste entièrement dépendant de décisions unilatérales pouvant être soumises à des aléas de personne ou de politique intérieure, surtout dans un contexte plus large de reflux du multilatéralisme.

⁵ Organisation internationale des commissions de valeurs (IOSCO en anglais).

⁶ Financial Stability Board (2020).

⁷ Dabrowski et Domínguez-Jiménez (2020).



Parmi les raisons pour lesquelles les marchés de capitaux ont un tel engouement pour le dollar figure en bonne place l'existence d'un marché profond et liquide d'actifs sûrs, fondé sur les titres de dette de l'État américain, ce que les Européens n'ont pas encore pu réaliser.

Répercussions externes de l'intégration de la zone euro

De nombreux dossiers en suspens dans le cadre européen étaient, avant la crise, de nature à influencer sur le développement éventuel de l'euro comme monnaie internationale ; c'est par exemple le cas du développement des places financières de l'Union européenne après le Brexit ou des progrès de la « *Capital Market Union* », comme nous l'avons relevé en rappelant les arguments du président Duisenberg.

Avec la crise du Covid-19 et le débat vigoureux qui s'est ensuivi sur la création éventuelle de titres de dette communs, on touche à un aspect présent antérieurement, aussi crucial techniquement que politiquement sensible. Il a déjà été constaté par de nombreux auteurs⁸.

L'absence de titres du Trésor européens équivalents du Treasury Bill (T-Bill) américain constitue objectivement l'une des difficultés, pour l'euro, de s'affirmer sur le plan international aux côtés du dollar. C'est là que la particularité de l'euro – qui est d'être une monnaie sans État – place l'UE dans une situation atypique (cf. Rey, 2013).

Même pour des pays qui voudraient diversifier leurs avoirs, l'absence de titres de cette nature, comme l'étroitesse relative des marchés du Bund ou des obligations assimilables du Trésor (OAT), les conduit souvent à privilégier *volens nolens* des placements en dollars, plus liquides et accessibles⁹.

Sans prendre position sur la question des « *corona bonds* » (ou toute autre forme de titres de dette émise en commun), un lien existe entre le degré de mutualisation et de solidarité à l'intérieur et l'influence à l'extérieur. Le rapport Werner précité prévoyait d'ailleurs, comme pilier de l'Union monétaire, un budget commun. Il est vrai que les pays réticents à assumer les obligations qui

en découleraient peuvent voir, dans cet argument, une raison supplémentaire de s'opposer à la création de ces « *bonds* ».

Les échanges internationaux

Depuis l'arrêt brutal de la plupart des économies (et malgré un début de reprise en Chine), le commerce mondial tourne au ralenti : le prix du pétrole s'est écroulé et les chaînes de valeur sont en partie désorganisées sans qu'on puisse encore savoir s'il s'agit d'une suspension provisoire ou d'une remise en question profonde du modèle en flux tendus, privilégiant des bas coûts de production sur des considérations de stock ou d'indépendance (Gomart, 2020). Cette désorganisation des chaînes de valeur pourrait en effet conduire à une recherche de diversification, sans néanmoins remettre en cause leur existence (Gaulier et Vicard, 2020).

La crise du Covid risque d'avoir d'autant plus d'impact que des réflexions nouvelles commencent déjà à apparaître, soulignant le besoin de repenser l'organisation économique, notamment dans des secteurs stratégiques.

Les conséquences criantes pour la santé publique de l'importation de masques, la dépendance pour la fourniture de ventilateurs ou l'obtention des médicaments utilisés dans les services de réanimation, pourraient marquer durablement les esprits. Le besoin de réfléchir au moyen de préserver une certaine autonomie d'approvisionnement pourra s'adosser à des exemples précis, et toucher de nouveaux secteurs : la sécurité au sens large comme l'alimentation.

Déjà, le revirement intervenu aux États-Unis depuis l'élection de Donald Trump commençait à modifier les positions traditionnellement très ouvertes de l'UE, comme le montre par exemple la stratégie adoptée au printemps 2019 sur la Chine (Commission européenne, 2019). Il est probable que l'épidémie de Covid-19 accélère la prise de conscience. En avril 2020, Margrethe Vestager, la commissaire à la Concurrence, a ainsi invité les États membres à

⁸ Notamment Delpla et von Weizsäcker (2010), De Grauwe et Yuemei (2018) ou Leandro et Zettelmeyer (2018).

⁹ Cf. Portes et Rey (1998) ; Farhi, Gourinchas et Rey (2011).



protéger les entreprises stratégiques contre les prises de contrôle hostiles de pays tiers, à commencer par la Chine¹⁰.

Ursula von der Leyen avait déjà revendiqué le leadership d'« une Commission géopolitique ». C'est une différence majeure avec les conditions qui ont présidé à un certain nombre de choix, dont la « neutralité » de la BCE quant à l'utilisation internationale de l'euro. La neutralité dans un monde coopératif, acquis à des règles multilatérales et à l'économie de marché, n'a pas le même sens que dans un monde plus incertain où des forces centrifuges apparaissent en matière commerciale, climatique et de non-prolifération nucléaire. Même le secteur de la santé n'a pas été épargné, en pleine crise, comme le montre le refus américain de contribuer à l'OMS. Dans ce contexte, l'Union européenne reste la région la plus attachée aux principes du multilatéralisme et du libre-échange, ce qui constitue un atout pour l'attractivité internationale de l'euro.

Au nom du climat, le souci d'une nouvelle frugalité était déjà apparu dans l'opinion, à l'initiative d'ONG, de mouvements de jeunes, voire du pape François (2015). Personne ne sait si la reprise de l'économie sera centrée sur les emplois à tout prix ou si elle obéira aussi aux impératifs du *Green New Deal* en Europe. Il est au moins probable que certaines expériences réussies de télétravail à grande échelle incitent à la réduction des déplacements, voire, plus prosaïquement, encouragent les entreprises à réduire les coûts immobiliers en centre-ville.

Enfin, les bouleversements probables dans le secteur aéronautique et le transport aérien, en cas de recul du tourisme et des voyages d'affaires, ne seront pas neutres sur l'usage des devises internationales. Quand en 2018 le président Juncker évoquait la possibilité pour des acteurs économiques européens de libeller certains achats en euros plutôt qu'en dollars, il évoquait spécifiquement le secteur aéronautique.

Vingt ans après la création de l'euro, monnaie sans État dans un monde d'États, la place de la monnaie unique n'est toujours pas définie. Est-il temps de revoir le principe de neutralité qui a commandé la gestion de cette monnaie par la Banque centrale européenne? Quelle serait la configuration la plus favorable à la stabilité¹¹?

De nombreuses raisons existent de se poser des questions, vu les changements intervenus dans le monde depuis 1990, que la crise en cours pourrait bien accélérer. Parmi ceux-ci, l'évolution des États-Unis est évidemment centrale, à la fois à cause de la place du dollar dans la finance mondiale et du rôle pivot que jouait ce pays, depuis la Seconde Guerre mondiale, dans le multilatéralisme.

Parfois, même les sujets les plus techniques peuvent se trouver influencés par des décisions politiques comme l'a démontré l'effet, sur le réseau de paiement SWIFT, des sanctions américaines contre l'Iran, en matière de non-prolifération nucléaire.

¹⁰ Espinoza (*Financial Times*, 2020).

¹¹ Pour l'ancien gouverneur de la Banque de France et ancien directeur général du FMI Jacques de Larosière, « c'est la chute du système de Bretton Woods qui a ouvert la voie à des crises financières à répétition et à la surfinanciarisation qui caractérisent et minent le monde » (*Les 10 préjugés qui nous mènent au désastre économique et financier*, Odile Jacob, 2018).



Bibliographie

Banque centrale européenne (BCE) (2020)

The International Role of the Euro, juin.

Bussière (M.), Lecat (R.) et Vidon (É.) (2020)

« Pourquoi et comment développer le rôle international de l'euro ? », *Bulletin de la Banque de France*, n° 229-7, mai-juin.

[Télécharger le document](#)

Comité pour l'étude de l'Union économique et monétaire (1989)

« Rapport sur l'Union économique et monétaire dans la Communauté européenne » (dit rapport Delors), Luxembourg.

Commission européenne (2019)

« Les relations UE-Chine. Une vision stratégique », Communication conjointe au Parlement européen, au Conseil européen et au Conseil, 12 mars.

Dabrowski (M.) et Domínguez-Jiménez (M.) (2020)

« Is Covid-19 Triggering a New Emerging-Market Crisis ? », Bruegel, 30 mars.

De Grauwe (P.) et Yuemei (J.) (2018)

« How Safe is a Safe Asset ? », *CEPS Policy Insight* (publication du Centre for European Policy Studies), n° 2018-08, février.

Delpla (J.) et von Weizäcker (J.) (2010)

« The Blue Bond Proposal », *Policy Brief*, Bruegel, 5 mai.

Duisenberg (W.) (1998)

« The International Role of the Euro and the ESCB's Monetary Policy », Discours devant l'European Banking Congress, Francfort-sur-le-Main, 20 novembre.

Espinoza (J.) (2020)

« Vestager Urges Stakebuilding to Block Chinese Takeovers », *Financial Times*, 12 avril.

Farhi (E.), Gourinchas (P.-O.) et Rey (H.) (2011)

Reforming the International Monetary System, Centre for Economic Policy Research (CEPR).

Financial Stability Board (2020)

« Covid-19 Pandemic: Financial Stability Implications and Policy Measures Taken », 15 avril.

Fonds monétaire international (FMI) (2019)

Rapport sur la stabilité financière dans le monde, octobre.

Fuest (C.) et Pisani-Ferry (J.) (2019)

« A Primer on Developing European Public Goods », *EconPol Policy Report* (publication de l'EconPol Europe – European Network for Economic and Fiscal Policy Research), vol. 3, n° 16, novembre.

Gaulier (G.) et Vicard (V.) (2020)

« Le Covid-19, un coup d'arrêt à la mondialisation ? », *Le Blog du CPII* (Centre d'études prospectives et d'informations internationales), 17 avril.

Genre (V.), Lecat (R.) et Marsilli (C.)

« L'euro dans l'histoire du système monétaire international », *Bulletin de la Banque de France*, n° 229-6, mai-juin.

[Télécharger le document](#)

Gomart (T.) (2020)

« La crise due au coronavirus est la première d'un monde post-américain », Propos recueillis par M. Semo, *Le Monde*, 8 avril.

Issing (O.) (1997)

« The Future Role of the Euro in the International Financial System », Discours à la conférence du Royal Institute of International Affairs, Londres, 24 octobre.

Juncker (J.-C.) (2018)

« Discours sur l'état de l'Union », Strasbourg, 12 septembre.



Larosière (J. de) (2018)

Les 10 préjugés qui nous mènent au désastre économique et financier, Paris, Odile Jacob.

Leandro (Á.) et Zettelmeyer (J.) (2018)

« The Search for a Euro Area Safe Asset », *Working Paper*, Peterson Institute for International Economics, n° 18-3, mars.

Padoa-Schioppa (T.) (2005)

« Building on the Euro's Success », dans Posen (A. S.), *The Euro at Five: Ready for a Global Role?*, « Special Report », n° 18, avril, Washington, Institute for International Economics, p. 171-178.

Pape François (2015)

« *Laudato Si'*. Sur la sauvegarde de la maison commune », Encyclique, Vatican, 24 mai.

Portes (R.) et Rey (H.) (1998)

« The Emergence of the Euro as an International Currency », *Economic Policy*, vol. 13, n° 26, avril, p. 306-343.

Rey (H.) (2013)

« Fiscal Union in the Eurozone? » dans Allen (F.), Carletti (E.) et Gray (J.), *Political, Fiscal and Banking Union in the Eurozone?*, Philadelphie, Wharton Financial Institutions Center, p. 107-116.

Werner (P.) (1970)

« Rapport au Conseil et à la Commission concernant la réalisation par étapes de l'Union économique et monétaire dans la Communauté » (dit rapport Werner), Luxembourg, 8 octobre.

Éditeur

Banque de France

Directeur de la publication

Gilles Vaysset

Rédaction en chef

Corinne Dauchy,
Dominique Rougès

Secrétaires de rédaction

Alexandre Capony,
Cécile Golfier

Réalisation

Studio Création
Direction de la Communication
ISSN 1952-4382

Pour vous abonner aux publications de la Banque de France

<https://publications.banque-france.fr/>

Rubrique « Abonnement »

