

DEUXIEME PARTIE

L'UNION ÉCONOMIQUE  
ET MONÉTAIRE EUROPÉENNE

5 L'OBJECTIF  
D'UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

Le Système monétaire européen est le second étage de la construction qui devra s'achever vers la fin du siècle avec l'Union économique et monétaire. Il représente le socle sur lequel sera bâti l'Union monétaire en complément à l'Union économique que l'Acte Unique a institutionnalisé. Pour une appropriation du modèle d'intégration régionale qu'est l'Uem il convient de le caractériser, c'est à dire remonter à ses origines, d'examiner son évolution ainsi que les développements attendus, mais aussi attacher autant d'importance à ses résultats qu'au processus de sa mise en œuvre.

Pour simplifier on peut dire que le Sme, c'est une série de périodes et rendez-vous. Deux périodes assez longues jalonnent l'histoire du Sme. La première avant 1978, dominée par les péripéties du Plan Werner et la suivante de 1978 - date de sa création - à 1990 dominée par le rapport Delors sur l'Uem. Une série de rendez-vous ont été pris avec l'histoire. D'abord premier rendez-vous en deux étapes, dont une a été manquée en 1980. Puis un second rendez-vous subdivisée en trois étapes ou phases. La première étape de l'Uem est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 1990 ; les deux autres étant programmées en vue de l'achèvement de l'Union Économique et Monétaire. La deuxième est encore appelée l'étape de transition dont le début a été fixé en 1995 et la fin, probablement avant l'an 2000.

Comme pour la Zone Franc, ce sont les événements extérieurs qui ont exercé une pression sur la Communauté Économique Européenne pour l'amener à construire le Sme :

- . le retour à la convertibilité des monnaies européennes et en conséquence la disparition de l'Union européenne des paiements en 1958 ;
- . l'affirmation du Fmi et du rôle hégémonique du dollar convertible en or à partir de cette date ;
- . la crise du dollar à partir de 1968 et la destruction progressive du système monétaire international issue des accords de Bretton Woods
- . le flottement généralisé des monnaies à partir de 1973 conjugués à la poussée excessive des capitaux fébriles, les eurodevises et les perspectives d'élargissement de la Communauté de six à neuf, ont poussé la Communauté européenne à préparer un plan par étages en vue de la réalisation de l'Uem dès 1968 ;
- . les chocs pétroliers successifs en 1974 et 1979 ont conduit la Communauté à créer deux mécanismes de crédit (emprunt communautaire et nouvel instrument communautaire), le Fonds européen de coopération monétaire, Fecom et l'Unité de compte européen, Uce.
- . la signature des accords de Jamaïque en 1976 consacrant le flottement généralisé des monnaies et révisant les statuts du Fmi pour créer les Dts a conduit la Ce à substituer au serpent monétaire, le Sme en 1978.

## LE SME ET L'IDENTITÉ MONÉTAIRE EUROPÉENNE

### A l'origine du Sme

#### Le plan Werner

A l'origine du Sme, se trouve le plan par étapes conçu en vue de la progression vers l'union économique et monétaire. Le plan préparé par un groupe de travail sous la direction de M. Werner préconisait la création d'une union monétaire plutôt que d'une zone monétaire.

Au-delà de la fixité de la parité au jour le jour, de la libre convertibilité et de la mise en commun des réserves, le rapport Werner posait comme principe intangible :

- . l'irrévocabilité de la parité fixée
- . l'organisation d'un système fédéral de Banque Centrale.

La première étape recommandait cependant de façon pragmatique quelques mesures qui se sont traduites en 1972 par la création du mécanisme de rétrécissement des marges de fluctuations ou "serpent monétaire" ; en 1973 par la création d'un mécanisme comptable de gestion des paiements à très court terme, le Fecom ; en 1973 par l'unité de compte monétaire européen Ucme suivie en 1975 de l'Uce.

Sous l'effet des chocs extérieurs et des divergences de conception entre d'une part l'Allemagne et les Pays-Bas et d'autre part la France, le Plan Werner s'essouffle avant d'être enterré jusque en 1970.

#### La naissance du Sme

C'est en 1978, lors du Conseil Européen de Brème qu'apparaît l'expression Système monétaire européen. Le projet découle en fait de la volonté politique conjointe de la France et de l'Allemagne. Le but du Sme est d'établir une coopération monétaire plus étroite aboutissant à une zone de stabilité et de solidarité en Europe.

Le projet comporte deux phases. Une phase provisoire de deux ans pour l'entrée en vigueur du Sme et de ses composantes: l'Ecu, le mécanisme de changes et d'intervention, l'indicateur de divergence, le Fecom et les mécanismes de crédit. Une phase finale à partir de 1980, comportant la création d'un Fonds Monétaire Européen et d'un instrument commun de règlement et de réserve.

Entre 1970 et 1985, l'évolution de la construction monétaire européenne s'est effectuée en réaction aux bouleversements de l'environnement monétaire international. Depuis la signature de l'Acte Unique et son entrée en vigueur le 11

juillet 1987, l'évolution est devenue inséparable de la réalisation du grand marché.

C'est de cette période que date le renforcement du Sme, suite aux accords de Bâle-Nybord adoptés par les Banques Centrales et le Conseil de l'Europe en 1987 :

- procédure renforcée du monitoring des politiques d'intervention de taux de change et de taux d'intérêt
- intervention accrue du Fecom en montant et en durée ; utilisation plus étendue de l'Ecu.

La période 1986/87 semble finalement décisive pour le Sme dont le lien avec l'Union Économique et Monétaire est réinstauré, tandis que les accords de Bâle-Nybord lui ouvrent une nouvelle phase marquée par l'avènement de la gestion commune des politiques nationales et de la responsabilité à priori des Gouverneurs des banques centrales.

Cette période coïncidait aussi avec la hausse ininterrompue du dollar pendant cinq ans, qui du reste a été profitable à la consolidation du Sme en affaiblissant le Mark allemand et le Florin hollandais.

Une relative stabilité a été obtenue au prix de onze opérations de réaligement dont quatre dévaluations du Franc, cette stabilité est maintenue au prix de différentiels de taux d'intérêt de l'ordre de 4 % du Franc par rapport au Mark.

Cependant les réalisations du Sme n'ont pas dépassé la phase initiale. La non-adhésion de la Grande-Bretagne, du Portugal, de la Grèce et de l'Espagne rend le jeu des mécanismes incomplet, alors que subsistent le contrôle des changes en France et en Italie, comme moyen de protection contre les chocs extérieurs que sont la baisse du dollar à partir de 1985, la libéralisation des mouvements des capitaux, la déréglementation et l'intégration des marchés financiers.

La problématique du Sme devient de ce fait plus financière que monétaire. Sous l'effet de ce changement, le Sme s'est trouvé placé en 1985 dans une alternative; soit la déréglementation des changes avec les risques de dislocation, soit le renforcement institutionnel de la coopération monétaire et le passage à la phase finale. L'Acte Unique, en affirmant la nécessité d'accroître la capacité monétaire dans la perspective de l'Uem, a consacré le choix du saut qualitatif vers l'objectif du marché européen intégré.

## Sme et Acte Unique

La période 1985-88 a été décisive pour l'évolution du Sme du point de vue du positionnement institutionnel des acteurs en présence et des conceptions prévalantes au moment de l'introduction de la capacité monétaire dans l'Acte Unique.

La problématique monétaire n'est apparue dans le processus d'élaboration de l'Acte unique que tardivement; en tout cas, elle ne figurait pas dans le mandat confié par le Conseil Européen de Milan en juillet 1985. Par contre, le Conseil Européen avait décidé d'étendre le Marché Commun à la sphère financière en adoptant en 1986 les mesures préconisées par le Livre blanc, établi par la Commission en juin 1985, sous la forme d'un programme complet de libéralisation des mouvements des capitaux assortie d'un échéancier jusqu'à la fin de l'année 1990, et d'un processus en 300 propositions d'intégration financière.

Les divergences qui avaient été à l'origine de l'enterrement du plan Werner sont réapparues, amplifiées par les réticences de la Grande-Bretagne qui préfère s'en limiter au développement de l'intégration financière comme moteur de la convergence des politiques économiques. Par contre l'Allemagne insiste sur le renforcement du Sme et du processus de coordination des politiques monétaires comme préalable à l'intégration institutionnelle. Quand à la France elle reste fidèle à sa position de l'époque du plan Werner : intégration institutionnelle, création d'une Banque Centrale européenne et d'un mécanisme commun de change et de réserve. Le souci de la France est d'instaurer un mode de décision collective<sup>11</sup> pour défendre ses intérêts et mieux faire accepter des contraintes inéluctables en matière économique et sociale à son opinion publique, grâce à une couverture institutionnelle au plan communautaire.

Ces positions ne sont pas seulement incompatibles au plan pratique, elles le sont également du point de vue de la théorie économique et renvoient au concept du triangle d'incompatibilité entre la libre circulation des mouvements des capitaux (position britannique), l'autonomie des politiques monétaires (position allemande) et la stabilité des changes (position de la France et du Bénélux).

Pour ne pas sacrifier le principe de la stabilité des changes, corollaire de l'approche par le marché, tout en tenant compte du bien être collectif et sans céder à la solution coopérative, les autorités de la Communauté européenne ont introduit de façon discrète et en partie implicite, l'objectif de réalisation de l'Uem dans l'Acte Unique.

Deux "considérants" font référence dans le Préambule à l'Union économique et monétaire et au Sme. Un nouveau chapitre inséré au dernier moment dans l'Acte Unique traite de la coopération en matière de politique économique et monétaire (union économique et monétaire). L'article 102 A, essentiellement orienté vers la réalisation de l'Uem oblige les États membres à tenir compte dans la coopération de l'expérience acquise dans le cadre du Sme en vue du développement ultérieur de l'Ecu tout en respectant les compétences existantes.

Une déclaration de la présidence et de la Commission annexée à l'Acte final stipule que les dispositions relatives à la capacité monétaire de la Communauté introduites dans le traité de la Cee ne préjugent pas la possibilité

de développement dans le cadre de compétences existantes. Donc, les accords entre les Banques Centrales restent toujours valables. Les propositions de transformer le Fecom en Fonds Monétaire Européen n'ont pas abouti.

## UN PROCESSUS DE LONGUE HALEINE

### Le rapport Delors

Dans l'Acte Unique, l'Uem est conçue comme devant accompagner et précéder le processus d'intégration financière. Ce choix consacre la prééminence de l'approche par le marché. Les domaines couverts sont la libre circulation des capitaux, la libre prestation des services financiers et l'harmonisation fiscale. Les mesures prises, en provoquant la restructuration et la modernisation des marchés financiers européens profitent d'abord à la Grande-Bretagne. L'Acte Unique européen comporte aussi des éléments qui modifient sensiblement la stratégie applicable au processus d'intégration.

Les principes de subsidiarité et de reconnaissance mutuelle ainsi que la nécessité de renforcer la cohésion économique et sociale offrent dès 1988 aux tenants de l'approche coopérative, l'occasion de relancer le débat sur l'union monétaire. Le Conseil européen de Hanovre en juin 1988 décide de confier à un comité présidé par le Président de la Commission, la mission d'étudier et de proposer les étapes concrètes devant mener à la réalisation progressive de l'union économique et monétaire. Le comité était composé des gouverneurs de Banques Centrales, un vice-président de la Commission et trois Experts européens. Le rapport, présenté en avril 1989 propose de réaliser progressivement l'union économique et l'union monétaire.

Après avoir dressé le bilan de l'intégration économique et monétaire dans la Communauté, le rapport décrit l'étape finale de l'Uem par l'énumération des caractéristiques de l'union monétaire et de l'union économique, les aménagements institutionnels autour du Système européen de banques centrales ; ensuite, les principes régissant l'approche progressive ; la stratégie pour atteindre l'étape finale consiste à diviser la difficulté en séparant la première étape finale par une transition.

Le schéma proposé s'articule autour d'une autorité monétaire centralisée et l'utilisation d'une monnaie communautaire unique. La politique monétaire serait mise en œuvre par une institution communautaire autonome organisée selon un schéma fédéral au sein d'un Système européen des banques centrales. Le rapport ne propose ni calendrier, ni échéance, mais seulement le début de la première étape en juillet 1990. La mise en place d'un marché unique étant considérée comme préalable à l'Uem, il s'en déduit que l'étape finale n'entrera pas en vigueur avant Décembre 1992.

Les propositions du Comité Delors ont été approuvées à l'unanimité par ses membres avant d'être soumises au Conseil européen de Madrid de juin 1989; celui-ci s'est accordé à l'unanimité sur la décision de passer à la première étape engageant le processus de l'Uem en juillet 1990. Pendant cette étape, le Marché

Unique doit être achevé, toutes les monnaies seront incluses dans le Sme, la coordination des politiques économiques sera renforcée.

Le rapport du Comité Delors a été repris avec quelques modifications par la Communication de la Commission Européenne en Août 1990, en vue de la préparation de la Conférence intergouvernementale de Rome en Décembre 1990 sur l'Uem dans la perspective du Traité de Rome modifié. La Communication a été préparée en tenant compte du rapport d'évaluation des avantages et des coûts potentiels de la création de l'Uem publié par la Commission (Marché unique, Monnaie unique).

Bien que la dynamique de l'Uem soit bien enclenchée, elle n'en reste pas moins un processus inachevé susceptible de remise en cause, de changement d'orientation ou de modifications par touches successives.

#### L'étape finale du Sme

Les conclusions relatives à l'union monétaire présentée à la réunion du Conseil européen de Hanovre de juin 1988 sont assez explicites. L'extrait précise que "en adoptant l'Acte Unique, les pays membres ont confirmé l'objectif de réalisation de l'union économique et monétaire" et "ils ont décidé d'examiner... les moyens de parvenir à cette union". Cet objectif n'est autre que celui de l'étape finale du Sme première version du Conseil européen de Brème de 1978, qui devait être réalisée en 1980. C'est aussi l'objectif du plan Werner de 1970. Les obstacles à franchir n'avaient pas été évalués pas plus que le cheminement n'avait été précisé.

En reconduisant l'objectif, le Conseil Européen reconnaît sa pertinence. Le rapport du Comité Delors met l'accent sur "les implications et les nécessités de l'union économique et monétaire... compte tenu de l'expérience acquise dans le domaine de l'intégration économique et monétaire de la communauté". Les différents documents du Conseil Européen de Hanovre, Madrid, Strasbourg et Rome ainsi que ceux de la Commission, consacrent le Sme, affirmant la nécessité de son renforcement par un saut qualitatif sur le plan institutionnel qui rapprocherait la Communauté de l'Union politique.

## 6 BILAN DE LA STRATÉGIE DE CONSTRUCTION DE L'UEM

---

## L'UNITÉ MONÉTAIRE EUROPEÉENNE

Pour réaliser l'étape finale du Sme, la Ce avait le choix entre plusieurs stratégies au vue des résultats du Sme et de la position des pays membres à l'égard de l'Ecu, du mécanisme de changes, de crédit et de gestion des ressources. Entre le projet de Brème en 1978 et le Programme de la Commission, douze ans se sont écoulés marqués par des performances mitigées du Sme et des implications radicalement différentes.

### De l'Ecu à la monnaie unique

Jusqu'ici, l'Ecu n'est pas l'élément pivot du Sme tel que l'avaient souhaité les pères fondateurs. L'Ecu reste un avoir de réserve et un instrument de règlement entre les banques centrales, même s'il est utilisé dans les comptes des institutions communautaires, notamment pour exprimer le montant de l'aide étérieure dans le cadre de la Convention de Lomé. Il ne devient que peu à peu un instrument de facturation ou de paiement pour ces institutions.

Bien qu'étant une unité de compte des banques centrales dans le cadre de leur relations communautaires, l'Ecu reste un instrument de règlement faiblement acceptable et transférable, peu convertible et négociable. Sur l'ensemble des avoirs en or et des réserves brutes en Dollar des banques centrales, 20 % sont convertis en Ecu; mais son rôle est limité par la procédure de renouvellement périodique des *swaps* à trois mois.

La gestion du panier de référence utilisée pour les opérations en Ecu pose toujours des problèmes, dès lors qu'il est ouvert à des monnaies peu actives (quatre sur douze) ou à des nouveaux membres.

Les réglementations nationales ne facilitent pas l'usage de l'Ecu du fait qu'elles ne le considèrent pas toujours comme une devise, mais plutôt comme un instrument financier, un numéraire du Sme qui sert de base à l'indicateur de divergence entre les monnaies.

L'Ecu joue un rôle modeste dans les opérations monétaires internationales, il n'est pas la monnaie commune qu'on attendait de lui, les monnaies nationales existent toujours, gérées souverainement par les États. Même si son usage privé s'est développé notamment sur les marchés obligataires et en tant qu'instrument de diversification des portefeuilles, seulement 1 % du commerce extérieur des pays de la Communauté est libellé en Ecu.

Dans le programme de la Commission de 1990, l'Ecu proposé n'a que peu de choses à voir avec celui de 1980. Dès que les parités seront irrévocablement fixées, la composition de l'Ecu-panier n'aura plus de signification. D'actif de référence, il devient monnaie unique, dotée du statut de monnaie complète émise sous la responsabilité du Sebc au cours de la troisième étape de l'Uem. Il devient une monnaie de plus en plus forte.

## LE MÉCANISME DE CHANGE ET D'INTERVENTION

### Le mécanisme de départ

Héritier du mécanisme de rétrécissement des marges qu'était le "serpent monétaire", cet élément central du Sme est à l'origine des principaux acquis en matière de stabilité des changes au sein de la Communauté. A la grille des taux de change bilatéraux déterminé en fonction du taux pivot de chaque monnaie vis-à-vis de l'Ecu et des marges de fluctuations de 2,25 % autorisées, ont été ajoutés l'indicateur de divergence destiné à mieux répartir les charges de l'ajustement et l'obligation pour toutes les monnaies d'adhérer au mécanisme.

Les éléments constitutifs du mécanisme de change n'ont pas évolué depuis. Seules les mesures provisoires et régimes d'exception affectant la Grande-Bretagne, l'Italie, l'Espagne, le Portugal et la Grèce deviennent progressivement sans objet ; l'Italie a renoncé à la marge de 6 % qui lui était autorisée, la Grande-Bretagne a décidé de rejoindre le mécanisme après l'Espagne. Entre 1987 et 1991, il n'y a plus eu de réajustement des cours pivot, au profit d'une plus grande stabilité de la grille des parités.

### Les évolutions programmées

La première étape de l'Uem est en partie centrée sur le renforcement du mécanisme des changes et d'intervention par l'adhésion effective au Sme de toutes les monnaies communautaires: les pays devraient aussi supprimer le contrôle des changes. Pendant l'étape de transition, la politique de changes serait institutionnalisée et prise en charge par le Sebc. Les réalignements des taux de change deviendraient exceptionnels et les marges de fluctuation dans le mécanisme de change seraient rétrécies. La troisième étape consacre la rupture avec le mécanisme du Sme de la première version. Les parités sont irrévocablement fixées et les monnaies nationales remplacées par une monnaie unique.

## LE MÉCANISME DE CRÉDIT

### Les premiers mécanismes

En 1978, les instruments de crédits ont été simplement renforcés en terme de volume. Le financement à très court terme (Fcftc) le soutien monétaire à court terme (Smct) et les concours financiers à moyen terme (Cfmt), sont offerts aux États membres pour faire face à leur obligation d'intervention. Ils se contentent en fait des concours croisés. Il était prévu à la deuxième phase du Sme que ces instruments devraient être consolidés en un fonds unique.

En 1987, les accords de Bâle-Nybord ont élargi l'éligibilité au Ftct ; les interventions intra-marginales dont le développement était inattendu ont pu aussi profiter de ces mécanismes de crédit dont l'usage s'est avéré modeste.

## Les évolutions proposées

L'Uem de 1990 constitue une évolution notable dans ce domaine, précisément pendant sa deuxième étape. Il y est proposé la création du Sebc pour la gestion du Sme et des réserves de changes ainsi que la reprise des attributions du Fecom. L'idée d'un Fonds Européen de Réserve, qui préfigure le futur Sebc a aussi été avancée, de même qu'un projet de Fonds Monétaire Européen sans que les décisions de les transformer en proposition de la Commission soient effectives.

La troisième étape sera marquée par l'entrée en service de la Banque Centrale Européenne pour le soutien de la politique économique communautaire.

## 7 INCERTITUDES

## INCERTITUDES SUR LE PROCESSUS

En reprenant tel quel l'objectif d'union économique et monétaire, qui était l'étape finale de la première version du Sme, dans le programme d'Uem en trois étapes avec une monnaie unique géré par le Sebc, la Commission a délibérément écarté plusieurs autres options concurrentes.

Par exemple, elle aurait pu s'en remettre à une évolution du Sme à plusieurs vitesses qui reflète la situation actuelle où seul un noyau de quatre pays (Allemagne, Pays-Bas Belgique et France) peut progresser à la même vitesse vers une union monétaire. Elle aurait pu aussi programmer une Uem en une seule étape, comme dans la première version du Sme. Dans ce cas, l'épreuve des faits l'a obligé à diviser la difficulté par trois dans l'espoir de mieux la surmonter.

Toute l'équation de l'Uem se résume ainsi dans une volonté affirmée de reprendre la marche en dépit des déséquilibres dans l'évolution des États, des hésitations entre une démarche pragmatique et une démarche institutionnelle. La performance de l'Uem semble aussi marquée par la trace de deux échecs, depuis sa genèse avec le plan Werner, qui laisse planer des incertitudes sur sa viabilité, donc sur l'interprétation de ses effets externes et sur sa transférabilité.

Les analyses précédentes sur l'évolution actuelle et future du Sme incitent à réfléchir sur sa vraie nature. Il s'agit d'un régime de taux de change fixe assorti d'une bande de fluctuations qui en fait un système de taux de change révisable à l'adhésion duquel les États ne sont ni constamment tenus ni contraints au même degré.

### Un système monétaire asymétrique

Un tel système comporte certes une grande souplesse, par contre, il est extrêmement sensible aux chocs extérieurs et à l'évolution des anticipations. C'est ce qui le rend indissociable du concept d'intégration économique. D'où la nécessité de fixer des objectifs de politique économique convergents voire identiques et pour les membres, de renoncer à des instruments de régulation ; en d'autres termes ils devront perdre leur autonomie.

La difficulté vient de la divergence entre les positions de départ des États membres, de leur poids et de leur performance économique. Il est admis que dans le Sme, la monnaie allemande exerce une influence dominante et détermine l'orientation des politiques monétaires des autres pays.

Le régime de Sme comporte une asymétrie de base au profit d'une Allemagne plus compétitive et au détriment des pays déficitaires qui sont en position de faiblesse ; ces pays doivent procéder à des réalignements et donc supporter tout le poids des ajustements même si ils ne sont pas responsables des tensions. Dans ces conditions, il est facile à l'Allemagne d'imposer ses objectifs actuels de stabilité, du fait de sa situation plus favorable, aux autres pays qui voudraient plutôt poursuivre un objectif de croissance. Pourtant, la stabilité et la croissance sont bien les objectifs de l'Uem et l'indicateur de divergence du

mécanisme des changes devrait normalement signaler les tendances des monnaies à fluctuer aux extrémités de la bande. A l'usage, il est apparu que l'indicateur n'était pas suffisant pour détecter les divergences et que les règles du Sme n'imposaient pas réellement toute la discipline requise aux membres en vue de réaliser les objectifs communs.

### Un système monétaire vulnérable

Parmi les chocs extérieurs qui ont eu l'impact le plus sensible sur le Sme, on peut citer les deux chocs pétroliers (1974 et 1979), la hausse des taux d'intérêt réels aux États Unis, les mouvements massifs de capitaux fébriles en 1985 vers l'Europe, la crise boursière de 1987, les variations du dollar à la hausse puis à la baisse<sup>12</sup>.

Bien que le Sme ait pu résister à tous ces chocs, il apparaît de plus en plus vulnérable après tant d'années d'existence. En fait il avait été conçu en réponse au deuxième choc pétrolier et à la baisse du dollar, et s'était donné comme objectif de stabiliser les parités nominales. Pourtant entre 1978 et 1989, onze réalignements des parités ont eu lieu dont huit impliquaient les grandes monnaies (Mark, Franc, Lire) et pratiquement toujours marqués par l'appréciation du Mark et la dépréciation du Franc et de la Lire. L'asymétrie du régime est aussi porteuse de vulnérabilité en l'absence d'une coordination étroite comme c'était le cas après la crise boursière de 1987. En jouant le rôle de pivot aussi bien du Sme que du Système monétaire internationale, le Mark détermine directement de la politique monétaire des autres États.

L'entrée en vigueur de la liberté des mouvements de capitaux les privera de l'instrument du taux d'intérêt pour s'opposer aux évasions monétaires sauf usage de la clause de sauvegarde. Il est possible que l'intégration financière accroisse la vulnérabilité du système en rendant plus artificiel le maintien des parités fixes vis-à-vis du Mark ou bien en sacrifiant l'objectif de croissance équilibrée.

### UN PROCESSUS CUMULATIF

La Commission a procédé à l'évaluation des avantages et des coûts potentiels de l'Uem. Le rapport a été publié par la Direction Générale des Études Économiques en octobre 1990 et synthétisé dans la Communication de la Commission d'Août 1990. Il ressort de cette imposante étude que l'Uem :

- . influencera en profondeur le fonctionnement de l'économie et agira au coeur des déterminants de l'inflation et de la croissance ;
- . produira une chaîne très complexe de réactions : des changements systémiques entraîneront des changements de politiques et l'ensemble affectera les comportements économiques avant de déboucher sur l'impact final en termes de bien-être économique.

Ses effets convergent vers les objectifs d'efficacité, de stabilité et d'équité à travers seize mécanismes dont quatorze internes et deux externes.

### Les mécanismes internes

#### . Pour l'efficacité et la croissance

1 Suppression de la variabilité de taux de change et de l'incertitude sur leur évolution : elle est actuellement de 0,7 % pour les monnaies du SME et de 1,9 % pour les autres.

2 Suppression des coûts de transactions estimés à 0,5 % du Pib (13 à 19 milliards d'écus par an pour la Communauté) ; les transactions transfrontalières seront réduites par la combinaison de 1992 et de la monnaie unique.

3 Effectivité du marché unique au-delà de 1992.

4 Transformation de gains statiques en gains dynamiques. La diminution modérée de risque de change de 2,5 % grâce à l'Uem se traduirait par un gain de croissance à long terme de 5 % du Pib et renforce l'opinion très positive des chefs d'entreprises.

#### . Pour la stabilité des prix

5 Stabilité des prix avantageuse

6 Facteurs institutionnels favorables à la stabilité des prix, notamment une Sebc indépendante ayant l'obligation statutaire de poursuivre l'objectif de stabilité.

7 Réduction des coûts de la désinflation par une bonne conception du Sebc et de son échéancier.

#### . Pour les finances publiques

8 Révision du cadre de la politique budgétaire macro-économique par le renforcement de la discipline budgétaire et de la surveillance mutuelle.

9 Effets directs sur les dépenses et les recettes : des pertes de 0,5 % à 1 % du PIB de recettes de seigneuriage provenant de l'émission monétaire sont à prévoir pour les pays à taux d'inflation élevé et à système fiscal médiocrement développé.

10 Effet indirect sur les dépenses et la fiscalité.

#### . Pour l'ajustement en régime de changes fixes

11 Perte de l'instrument du taux de change nominal, si c'est un coût économique majeur, son ampleur ne doit pas être exagérée selon le résultat des simulations effectuées.

12 Ajustements réels sur le plan de la compétitivité par des variations des prix importants.

13 Limitation des chocs spécifiques à un pays notamment ceux provenant des mouvements de taux de change et du manque de coordination des politiques monétaires.

14 Les flux financiers permettront d'absorber les chocs en faisant disparaître les contraintes de balances des paiements.

### Les mécanismes extérieurs

15 L'Ecu devenue une grande monnaie internationale, concurrence le Dollar et le Yen sur un pied d'égalité. Une économie en coût de transaction de 0,05 % du Pib en résultera, sa part en tant qu'instrument de réserves de valeur et de paiement augmentera de 5 %, l'utilisation des billets pourrait atteindre 35 milliards de dollars en montant total.

16 Les partenaires de l'Europe pourraient rattacher avantageusement leur monnaie à l'Ecu (Aele, Europe de l'Est, Pays en développement), les réserves de changes de la Communauté pourraient être réduites de moitié soit 200 Milliards de dollars sur la base d'avoirs étrangers de 35 Milliards de dollars. L'Uem jouera ainsi un rôle déterminant dans la reconstruction du Système monétaire international sur une base tripolaire.

Globalement, en dehors des coûts théoriques liés à la perte de l'instrument de taux de change et à l'abandon de la souveraineté monétaire nationale, L'Uem offre deux types d'avantages pour la plupart internes : des gains directs ou statiques liés essentiellement à la réduction des coûts de transaction des gains indirects ou dynamiques difficilement chiffrables, car multiples et interactifs, puisque découlant d'un saut qualitatif

Sans se prononcer sur les effets internes, on peut toutefois faire quelques remarques sur les effets externes, en rapport avec la Zone Franc et L'Afrique.

### INCERTITUDES SUR SES EFFETS EXTERNES

La Commission reconnaît en fait n'avoir pas effectué d'analyse particulière sur les conséquences de l'Uem sur les Pays en développement en général. Le nombre de mention, concernant ces groupes de pays dans l'étude le confirme; l'Afrique est mentionné une fois pour les rattachements possibles des monnaies, la Zone Franc nulle part. Pourtant à ce stade, seuls l'ensemble Acp et la Zone Franc ont des arrangements institutionnels au plan monétaire et financier avec la Communauté ou avec un des pays puisque l'Écu est officiellement la monnaie

de facturation de la Convention de Lomé et que le Franc est lié aux Francs africains par des traités internationaux.

De nombreuses incertitudes planent ainsi sur ces groupes de pays notamment sur les points, non exhaustifs, suivants.

### Transaction Fcfa/Devises communautaires

Rien ne permet d'affirmer que la suppression des coûts de transaction de change sera étendue aux transactions entre le Fcfa et les autres monnaies européennes . Les Banques Centrales et les Banques primaires africaines détiennent des devises communautaires autres que les Franc qui sont cédées à concurrence de 65 % des devises totales à la Banque de France sans qu'on sache si les coûts de transaction seront affectés par la libre circulation des capitaux. Ceci est valable pour la quote part en devises communautaires composant les 35 % restant, de même que les opérations de cessions ou d'achats entre banques primaires et banques centrales communautaires.

### La clause de sauvegarde et le principe *erga omnes*

On peut émettre des doutes sur l'extension du champ d'application de la clause et du principe à l'ensemble de la Zone franc, quand bien même la France est directement concernée. Dans le cas contraire, ils devront se substituer au principe de libre transférabilité et de la limitation ou de la déclaration des sorties de billets, commissions de transferts hors Zone Franc, de la domiciliation des exportations dans une banque de la zone d'émission et du contrôle de la position monétaire extérieur des banques.

### Marge d'initiative en matière de politique budgétaire

Dans quelle mesure l'autonomie dans la gestion budgétaire sera-t-elle compatible avec le type de garantie monétaire illimitée que le Trésor français donne aux monnaies africaines, sachant le coût de plus en plus élevé que l'ajustement comporte pour les pays africains de la Zone Franc en échange de la stabilité des monnaies Fcfa et Fc.

### Divergence des points de vue des principaux acteurs de la communauté

La construction du Sme et de l'Uem est placée sous le signe des divergences de fond sur l'utilité de la monnaie commune imposée par les institutions comme le souhaite la Commission, avec l'appui de la France. Même pour les pays qui sont d'accord sur la monnaie unique, des désaccords subsistent sur le degré d'indépendance de l'autorité de tutelle, le contenu et la durée de la deuxième et troisième étape.

Un autre niveau de divergence concerne la comptabilité entre la poursuite de l'objectif de croissance qui renvoie à la possible déconnexion entre le noyau

dur de la communauté (Allemagne, Bénélux, France) et les autres pays qui ne peuvent évoluer à la même vitesse.

### Divergence sur la stratégie d'intégration

Il en découle des propositions différenciées sur le choix des instruments. Ainsi la Grande-Bretagne a proposé la création d'une treizième monnaie l'Ecu lourd émis pour un Fonds monétaire européen. La France a proposé à son tour la création d'un Fonds européen de réserve qui servira d'embryon au Sebc, tandis que l'Allemagne propose que le modèle de banque centrale européenneecalqué sur celui de la Bundesbank. Pour ne pas trancher ces débats de fond, la Commission et le Conseil des gouverneurs des banques centrales proposent un compromis théorique et renvoient la résolution de ces divergences au Conseil intergouvernemental sur l'union politique européenne.

### Rôle de la Banque de France

Dans l'hypothèse de l'entrée en vigueur à la troisième phase du Sebc, pour émettre l'Ecu, assurer la gestion des réserves de change, et participer à la coopération internationale, la question du statut et du rôle de la Banque de France dans la Zone Franc ainsi que celui du Fonds de stabilisation des changes se poseront en France. Dans la mesure où il est demandé aux États de "lever tous les obstacles juridiques et réglementaires à l'usage privé de l'Ecu" il faudra s'attendre à des incidences sérieuses sur la gestion des comptes d'opération des banques centrales africaines, même si ces comptes sont ouverts auprès du Trésor français.

### Évolution des canaux de transmission

L'entrée en vigueur de l'Uem influencera sensiblement l'évolution des canaux de transmission des chocs externes sur la Zone Franc. Parmi les facteurs décisifs, on peut citer la suppression du contrôle des changes et la régulation monétaire basée sur la gestion des anticipations plutôt que sur l'administration du système financier. L'ouverture financière crée les conditions d'une trop grande concurrence et celles d'une non moins grande exposition aux risques de propagation des crises financières.

La France a déjà adapté les instruments de sa politique monétaire à ces transformations depuis 1987 en s'appuyant sur les taux d'intérêt, les interventions à l'open market, les nouvelles procédures d'intervention sur le marché monétaire (appel d'offres périodiques, pensions à sept jours), l'utilisation des réserves obligatoires, l'adoption des ratios prudentiels et la suppression du contrôle direct du crédit. Quant aux banques centrales africaines, elles ont commencé à adapter leur politique monétaire depuis 1988 en élevant les taux d'escompte, le taux de refinancement des banques, les taux de crédit, les taux d'intérêt et la mise en place de système de surveillance bancaire.

### Le cadre de négociation

Le rattachement de la Zone Franc à l'Uem constitue une hypothèse de travail plausible, compte tenu des évolutions actuelles, de la position des pays africains et de la France. La question du cadre institutionnel adéquat se pose puisque, ni la Communauté, ni la Convention de Lomé ne disposent pas de la capacité juridique à provoquer voire conduire les négociations préliminaires. Les pays africains de la Zone Franc ne devraient pas pour autant attendre l'avènement de la monnaie unique pour entamer de telles négociations. Les autres pays africains exclus de ce processus seront amenés à réagir à cette exclusion, avec les risques de dispersion inévitable en l'absence de positions claires pour tirer profit des opportunités qui s'offriront aux pays africains dans ce domaine.

### La Zone Franc, l'Uem et le Smi

Dans la configuration du Smi, l'Uem souhaite jouer un rôle de pivot au même titre que le Yen ou le Dollar. Dans tous les cas pour les pays africains, la différence entre un système monétaire hégémonique organisé autour du dollar et un système monétaire tripolaire sera assez mince. La confrontation entre le Dts et l'écu-panier/monnaie unique leur posera des problèmes de choix des instruments de référence. Le choix risque d'être davantage guidé par des considérations externes que par les impératifs de l'ajustement et de la transformation, étant donné le degré de dépendance des pays.

### L'aide communautaire

Certaines dispositions de la Convention de Lomé constituent une ébauche de coopération monétaire ; l'impact combiné de la monnaie unique et de l'Uem, sur la croissance du Pib communautaire (5 % environ) laisse penser que l'aide pourra être accrue en conséquence, mais au prix de négociations de plus en plus laborieuses. L'aboutissement de ces possibilités dépend avant tout de la volonté de la Communauté d'aider les pays africains par une dénationalisation des procédures de négociations des accords.