

## LES PAYS DE L'EST DANS L'EUROPE : POUR UNE ZONE ÉCU

STEFAN COLLIGNON,

*DIRECTEUR DES ÉTUDES, ASSOCIATION POUR L'UNION MONÉTAIRE DE L'EUROPE*

1917, 1945, 1989 sont les trois dates clés de notre siècle. Avec le mur de Berlin, une ère est tombée. Sa chute a en même temps effacé les deux dates précédentes : la guerre froide avec la division de l'Europe et l'expérience communiste d'une économie alternative. Quel sera la nouvelle Europe que nous installerons à sa place ?

L'Europe cherche à s'unir. Mais cette recherche n'aboutira pas automatiquement au résultat désiré. Il faut faire des efforts, des sacrifices peut-être, et montrer une capacité d'imagination. La création de l'Union Européenne, fondée sur la Communauté des douze, suit la logique de la construction européenne développée depuis 40 ans. Mais l'intégration des pays de l'Europe de l'Est à cette Union est une tâche infiniment plus délicate. Non seulement il faut trouver des modes d'accueil et des structures pour gérer l'intégration qui seront innovatives par rapport aux institutions existantes. Mais il faut aussi que la transformation du système de planification centrale en économie de marché soit compatible et converge vers les standards établis par l'Union économique et monétaire des douze.

Il est clair que les pays en question ne pourront faire leur transformation sans aide extérieure, sauf à un prix inacceptable. Je proposerai donc dans la deuxième partie de cet article la création d'une zone écu comme cadre institutionnel à travers lequel la Communauté Européenne pourrait assister les pays de l'est à se réformer eux-mêmes. Mais d'abord, je démontrerai dans une première partie, que la transformatin d'une économie planifiée à l'économie de marché passera nécessairement par la création d'une économie monétaire, c'est-à-dire par un système financier cohérent où la monnaie est le moyen par lequel se fait la répartition efficace et rationnelle des ressources. Afin que ce système puisse fonctionner correctement, il faut arriver au respect de certaines normes fondamentales et universelles, tel que la stabilité de la valeur intérieure et extérieure de la monnaie. C'est là où la

nécessité de transformation économique rencontre les impératifs de l'Union économique et monétaire de l'Europe.

*La stabilité économique  
et la convertibilité de la monnaie,  
normes fondamentales d'une économie monétaire*

Quel est la nature de la transformation des économies de l'est ? Dans une économie à planification centralisée, où l'allocation des ressources se fait par le Plan, la monnaie joue un rôle très restreint ; elle ne sert qu'à la « lubrification » des transactions des consommateurs. Car la fonction d'unités de comptabilisation est assurée par des « coefficients de quantités physiques » et celle de réserve de valeur est assumée par les biens matériels, et non par la monnaie. Il s'ensuit que l'usage de la monnaie n'est pas pleinement développé.

Dans une économie de marché, la monnaie sert simultanément de moyen de transaction et de « réserve de valeur ». Elle remplit ainsi la fonction de moyen de paiement différé ; ce qui signifie une promesse de payer plus tard. Cette fonction de la monnaie établit des contrats de crédit entre agents économiques, en échange de quoi sont délivrés des titres de propriété. Ainsi, grâce au phénomène du crédit, se trouve créée une contrepartie, qui représente le capital, c'est-à-dire un droit de propriété sur des ressources. Voilà pourquoi certaines des fonctions essentielles de la monnaie étaient interdites dans les anciennes économies communistes.

L'amputation de certaines fonctions de la monnaie a comporté des conséquences importantes, car la monnaie en tant qu'instrument d'échange était toujours facilement disponible et jamais rare. Elle n'avait donc pas de véritable valeur d'échange. Par conséquent, c'étaient les ressources matérielles qui étaient rares et servaient de réserve de valeur. Il en est résulté la pénurie chronique de marchandises dans les économies planifiées qu'on connaît.

De ces considérations, il s'ensuit que la transformation des économies de l'Est nécessite l'introduction d'une économie monétaire où toutes les fonctions de la monnaie sont pleinement développées et où la monnaie aurait une valeur véritable. L'objectif décisif sera de faire de la monnaie nationale une réserve de valeur généralement acceptée. Pour cela, il faut qu'elle soit raréfiée. Voilà le trait commun de toutes les politiques de stabilisation qu'on connues les pays de l'Europe de l'Est ces dernières années.

Il y a trois axes d'action essentiels de la transformation de système qui portent sur les trois point suivants :

1) sur la création de ce qu'on appelle les droits légaux de propriété, qui forment l'assise des titres de propriété et sont nécessaires à la constitution de gages pour le crédit ;

2) sur le contrôle de la masse monétaire de manière à la raréfier et faire en sorte que les agents économiques acceptent d'accumuler des titres de propriété chiffrés en cette monnaie ;

3) enfin, une fois que la monnaie sera raréfiée, elle deviendra convertible soit en produits domestiques, soit en devises. Le véritable révélateur de la valeur d'une monnaie, c'est sa convertibilité externe.

L'accomplissement de ces tâches implique une triple ligne d'action.

En premier lieu, la privatisation constitue un changement radical dans le droit de propriété et dans le processus de décision économique. Elle appelle d'abord l'établissement d'un cadre juridique fiable mais contribue ensuite à la création de marchés de capitaux, nécessaire pour une allocation efficace de l'investissement. L'objectif final est de donner davantage d'élasticité et d'efficacité à l'offre dans l'économie, de manière que celle-ci puisse réagir avec souplesse aux signaux transmis par les marchés par le biais des prix.

En second lieu, les normes fondamentales de l'économie monétaire demandent la présence d'un environnement macroéconomique cohérent et stable, en sorte que les signaux microéconomiques transmis par les prix puissent jouer le rôle d'un système rationnel d'incitation. Il faut donc restreindre la création monétaire et réduire le déficit budgétaire. Souvent, le statut d'une banque centrale indépendante est la meilleure garantie de cet engagement. Une fois l'objectif achevé, ce sont les taux d'intérêt sur le marché monétaire qui expriment le degré de la rareté monétaire. La monnaie est alors devenue la contrainte budgétaire du système économique. La libération des prix, en second lieu, tend à conférer aux entreprises l'autonomie de gestion des ressources et de la production conformément aux signaux envoyés par le marché de l'argent et sous de sévères contraintes budgétaires. Sans une libération des échanges commerciaux et en l'absence de convertibilité externe de la monnaie internationale, l'intégration d'une économie dans les marchés internationaux demeure incomplète et les ressources ne sont pas employées le plus efficacement possible. Par conséquent, un rétablissement rapide de la convertibilité peut accélérer le passage à une économie de marché car elle introduit une discipline nécessaire par le jeu de la concurrence étrangère, elle permet « l'importation » des rapports de prix étrangers et permet à l'économie par la libération des échanges de s'adapter aux conditions des marchés mondiaux (ouvrant ainsi largement le marché intérieur et procurant des économies d'échelle) ; elle peut aussi accélérer le processus de création de droits de propriété ; la convertibilité permet enfin un ancrage des taux de change destinés à servir de point de référence à une politique macroéconomique de stabilisation ; enfin, une convertibilité totale pourrait aussi empêcher la désintégration des relations commerciales traditionnelles avec les anciens partenaires du Comecon.

Plusieurs pays d'Europe centrale et orientale, en particulier la Pologne, la Tchécoslovaquie et la Hongrie, sont aujourd'hui engagés dans des programmes destinés à réaliser à la fois la privatisation et la convertibilité totale. Mais la plupart d'entre eux sont encore loin de la réalisation de leurs objectifs. Même dans les pays les plus avancés de l'Europe centrale la privatisation ne vient que de commencer. Et de multiples restrictions liées au change persistent sur les opérations courantes, sans parler des mouvements de capitaux.

D'autres pays situés plus à l'Est, en particulier les républiques de l'ex-Union soviétique, en sont encore au début de la transformation de leur système. Là, même le cadre minimal des droits de propriété n'a pas encore été établi. L'impossibilité de maîtriser les déficits budgétaires et la création monétaire dans l'Union soviétique, imputable à un certain nombre d'incohérences politiques, sociales et économiques, conduit chaque république si non à la guerre civile (comme dans l'ex-Yougoslavie, en Géorgie, Azerbaïdjan, Tadjikistan, Moldavie, etc...), du moins à la tentation d'instituer ses propres contrôles, d'émettre sa propre monnaie (comme en Estonie) et d'essayer de parvenir séparément à une stabilisation. Le succès ou l'échec de ces tentatives de stabilisation devra obligatoirement être mesuré au regard du critère de la convertibilité de la monnaie.

256

#### *Les avantages de la convertibilité monétaire*

Selon la définition donnée par l'OCDE, le convertibilité totale permet aux résidents et aux non-résidents d'échanger la monnaie nationale contre des devises étrangères ou contre d'autres actifs à l'étranger, commerciaux ou financiers. L'instauration de la convertibilité monétaire suppose donc que soient réunies certaines conditions fondamentales. Il faut que la réforme du système de prix ait créé un environnement dans lequel les agents économiques soient libres de réagir aux signaux transmis par les pénuries au sein de l'économie. Une politique macroéconomique saine doit créer une certaine rareté de la monnaie qui assure sa valeur liquide. Il faut aussi que soit disponible un niveau suffisant de liquidité internationale afin de maintenir la confiance des crédateurs extérieurs. Il faut enfin fixer un taux de change approprié et trouver un mécanisme permettant son maintien.

La convertibilité monétaire est assurée si les sorties de fonds correspondant au paiement des biens et services et aux mouvements de capitaux n'excèdent pas les entrées, sauf sur de courtes périodes. Mais les flux monétaires portant sur des actifs commerciaux ou financiers (les mouvements de capitaux) sont beaucoup plus volatiles que ceux qui sont liées aux transactions sur les biens et services (solde de la balance courante, sans le service de la dette). Les premiers sont commandés par une évaluation

générale de la sécurité des actifs et par le niveau des taux d'intérêt ; les seconds dépendent du caractère concurrentiel des taux de change. Il peut donc être nécessaire de maintenir des contrôles sur les sorties de capitaux, pendant une période limitée : ces contrôles pourront être levés au rythme de l'amélioration de l'élasticité de l'offre et dans la mesure où a été établie une confiance suffisante dans la stabilité du nouveau régime. En dernière instance, c'est la convertibilité au niveau des mouvements de capitaux qui répond aux critères d'une économie de marché. Avant que les pays d'Europe de l'est soient en mesure d'entrer dans la CEE — laquelle utilisera selon toutes probabilités à ce moment-là l'écu comme monnaie unique — il leur faudra avoir instauré une convertibilité totale, y compris pour les mouvements de capitaux. Mais le moyen d'y parvenir sera certainement progressif.

Il est communément admis que la convertibilité pour les opérations courantes des résidents et non-résidents est une condition essentielle de l'intégration des structures de prix nationales dans l'économie internationale et devrait donc être instaurée très rapidement<sup>1</sup>, car elle a des effets bénéfiques sur l'amélioration des circuits de biens. D'un autre côté, la convertibilité appliquée aux mouvements de capitaux peut aider à attirer des ressources provenant de l'étranger. L'empressement des investisseurs et sociétés étrangères à déplacer des capitaux vers un pays dépend de manière décisive, et en premier lieu, de la sécurité de l'investissement, c'est-à-dire de l'assurance que les intérêts, les bénéfices après impôt et les fonds initialement investis sont entièrement rapatriables. Il dépend en second lieu du rendement espéré des projets d'investissement, qui est lui-même fonction de la compétitivité sur la base d'un taux de change donné.

Une monnaie sous-évaluée accroît la rentabilité d'une production destinée à l'exportation et renchérit les importations. — Elle aura donc de bonnes chances d'attirer les investissements productifs tournés vers l'exportation. Inversement, une monnaie surévaluée facilite l'importation et décourage l'investissement dans les secteurs orientés vers l'exportation. La sous-évaluation peut ainsi soutenir la crédibilité des réformes, l'amélioration des résultats à l'exportation correspondant à la logique d'un engagement portant sur la convertibilité et d'une croissance à long terme. En revanche, la surévaluation d'une monnaie encouragera d'importants emprunts en devises, mais les déficits qui en résulteront dans la balance courante saperont la confiance en la possibilité de maintenir cette politique. La menace pour la crédibilité augmentera avec le degré de surévaluation.

<sup>1</sup> La convertibilité pour les opérations courantes est définie par le FMI dans l'Article VII : « ... aucun membre ne pourra, sans l'approbation du Fonds, imposer de restrictions sur les paiements et transferts au titre d'opérations courantes ».

L'efficacité de la convertibilité pour attirer des entrées de capitaux privés est le fruit d'une heureuse combinaison d'un environnement juridique (politique) et économique stable et d'une politique de taux de change concurrentielle. Alors, les exportations augmenteront, les capitaux étrangers à long terme commenceront à affluer et les réserves de change s'accroîtront. La crédibilité et la réputation de la monnaie s'en trouveront fortifiées. Pourtant, ce résultat peut lui aussi présenter un danger. En effet, si une meilleure crédibilité doit attirer des entrées de capitaux, et notamment de « capitaux brûlants » à court terme dans une mesure qui provoquerait une appréciation sensible du cours de la monnaie, les avantages à long terme d'une sous-évaluation seront perdus et la crédibilité des réformes s'effondrera même si tous les autres paramètres sont en équilibre. Il est donc de la plus grande importance de stabiliser les fluctuations du taux de change, de manière à préserver la viabilité à long terme du processus de réforme.

La stabilisation des taux de change pose le problème du choix d'une monnaie qui serve de point d'ancrage. Si l'objectif consiste à stimuler la croissance et non à maîtriser le remboursement de la dette, il y aura lieu de choisir la monnaie (ou le panier de monnaies) du principal partenaire commercial et de corriger la structure de la dette pour éliminer les conséquences préjudiciables d'un éventuel manque de symétrie entre les recettes dans les différentes devises et la structure en devises du service de la dette. Dans le cas de l'Europe centrale et orientale, mais aussi dans celui des républiques occidentales de l'ex-URSS, il est clair que la référence à retenir, c'est l'écu.

Quelle que soit la référence choisie, il est de la plus grande importance d'établir la confiance en une stabilisation des fluctuations de change. La convertibilité pourrait se révéler contreproductive si les politiques adoptées perdaient l'appui des populations et si les gouvernements étaient contraints de renoncer à leur engagement de pratiquer de saines politiques macroéconomiques et de maintenir la convertibilité. Sans doute est-il donc souhaitable de fortifier la confiance et la crédibilité des politiques de réforme par l'apport d'un appui extérieur. C'est à ce problème que la création d'une zone écu se propose d'apporter une solution.

#### *Comment parvenir à la convertibilité monétaire ?*

La voie la plus directe vers la convertibilité, c'est la réduction de la dépense intérieure, la stimulation de l'exportation et l'encouragement des entrées nettes de capitaux. La Pologne, la Tchécoslovaquie et, à moindre degré, la Hongrie se sont efforcées de suivre cette voie en réduisant de manière spectaculaire les déficits budgétaires (en les remplaçant parfois par un excédent) et en procédant à de fortes dévaluations. Par contre, la

décomposition de l'Union soviétique et l'incapacité des Républiques qui lui ont succédé ont eu pour conséquence pour tous les anciens pays du Comecon la disparition de leur marché d'exportation traditionnel. Ce choc a été responsable de la baisse de 3 % du PIB en Pologne et de 7 à 8 % en Hongrie et SCFR. Face à ce choc, l'expérience des pays de l'Europe centrale montre qu'il est possible de dégager une liquidité internationale suffisante en peu de temps pour une convertibilité limitée (essentiellement, pour les opérations courantes des sociétés et des non-résidents). Mais ce succès implique l'application d'un plan de stabilisation extrêmement sévère, qui n'entraîne pas seulement une chute de la production dans le court terme et une montée consécutive du chômage, mais qui compromet aussi la croissance future. Car la baisse des recettes publiques (par exemple, moins de 28 % en Pologne en 1991), due à la récession et à la privatisation sans avoir établi un système fiscal capable de se substituer aux bénéfices des entreprises nationalisées, a provoqué une augmentation du déficit budgétaire supérieure aux prévisions : en 1991, 4,6 % du PIB au lieu de 3 % en Hongrie, 5 % planifié en Pologne et même la Tchécoslovaquie de Klaus s'attendait à un déficit de 4 % du PIB en 1992. Ceci a entraîné deux conséquences : une compression encore plus sévère des dépenses publiques faisait obstacle à l'effort d'investissement dont le besoin est urgent dans les infrastructures. D'autre part, l'augmentation du déficit, souvent financée par la création monétaire et les conséquences des dévaluations devenues nécessaires afin de maintenir une compétitivité extérieure donnaient lieu à de nouvelles flambées d'inflation. D'où l'apparition de tensions sociales ou politiques qui mettent en cause toute la politique de stabilisation (comme en Pologne), sinon l'Etat (comme en Tchécoslovaquie). Dans ces conditions, la crédibilité des politiques réformistes et de l'engagement dans la voie de la convertibilité disparaîtra bientôt. Le risque existe visiblement que l'Europe de l'Est ne tombe dans le cercle vicieux de tentatives de stabilisation répétitives et infructueuses, du type de celui que connaît l'Amérique latine. Une solution à ce dilemme pourrait consister à « emprunter à l'étranger de la crédibilité ». L'intégration d'un programme de restauration de la convertibilité en Europe de l'Est dans un programme à long terme de convergence économique débouchant sur une possible adhésion à la Communauté Européenne, comportant une union monétaire et un accès plus large au Marché unique, pourrait aussi faciliter l'obtention de l'appui des populations aux politiques réformatrices lorsque l'ajustement structurel et la contrainte extérieure deviennent de plus en plus douloureux.

259

*Un soutien extérieur pour la convertibilité monétaire*

Il serait naïf, voire erroné, de croire qu'un appui extérieur à l'Europe centrale et à l'Europe orientale pourrait ou devrait revêtir la forme de

transferts nets de ressources, du type de celui qui s'est produit en Allemagne de l'Est. De tels transferts ne sont pas possibles, en raison des volumes sur lesquels ils devraient porter et de la charge qu'ils imposeraient aux budgets publics et aux marchés des capitaux privés de l'Occident ; de surcroît, ils entraveraient le développement d'une stratégie de croissance assise sur l'exportation puisqu'ils maintiendraient une surévaluation des monnaies. L'expérience des pays en développement a démontré mille fois que le commerce est préférable à l'aide.

Dans cette perspective, il sera aussi important que des mesures soient prises pour sauver le maximum du commerce régional de l'ex-Comecon.

Compte tenu de ces difficultés, certains auteurs ont suggéré une approche progressive de la convertibilité monétaire, suivant l'exemple de l'Union Européenne des Paiements du début des années 50. D'autres ont suggéré une approche plus rigoureuse, consistant à intégrer les monnaies de l'Europe de l'Est dans le Système Monétaire Européen, voire dans une union monétaire. La proposition tendant à la création d'une zone écu — telle qu'elle est analysée dans ses grandes lignes dans la deuxième partie du présent chapitre — présente une solution transitoire intermédiaire et plus souple au problème de l'apport d'un soutien extérieur à la crédibilité monétaire (mais non d'un transfert net de fonds, sauf pour le très court terme) des pays qui se transforment rapidement. Par contre, pour les pays où la réforme du système s'avère plus difficile et plus lente, d'autres formes de coopération devraient être trouvées. Un lien souple entre la zone écu et une Union de paiement pourrait être la réponse.

L'idée clé qui sert de base au dispositif d'une Union Est-Européenne des Paiements est la suivante : les pays précédemment unis au sein du Comecon constituent des marchés tout à fait à part et vers lesquels un pont ne peut être jeté dans le court terme. Avec le temps, leur parc de machines sera remplacé et leur compétitivité progressera, ce qui leur permettra finalement de passer à un régime de relations commerciales fondé sur une convertibilité monétaire totale. Selon ce point de vue, la compétitivité est exogène au régime des changes. Ce plan repose sur l'hypothèse de départ selon laquelle les structures de la production et des échanges dans l'ex-Comecon ne présentent qu'une élasticité et une capacité de substitution très limitées. Ce point de départ s'avère peut-être juste pour le court terme, mais il ne tient pas pleinement compte des effets des évolutions de très vaste portée qui sont en train de se produire dans les systèmes d'Europe de l'Est. Selon une étude de la Banque mondiale, l'expérience de 1990 en Pologne, en Hongrie et en Yougoslavie montre que l'exportation peut progresser de façon significative en réaction à des politiques de change appropriées<sup>2</sup>. Il apparaît donc bien

2 Banque Mondiale (1991), P. 21. *Cependant, on peut soutenir que cette augmentation s'est produite une fois pour toute et s'expliquerait par l'insuffisance du pouvoir d'achat domestique à la suite du choc de la stabilisation.*



que, étant donné les réformes de systèmes engagées, le commerce réagit au taux de change plus vigoureusement que ne le supposent les défenseurs de l'Union de Paiements.

Mais, même s'il n'existe pas d'alternative à un passage rapide à la convertibilité, une Union de Paiements peut permettre d'éviter un effondrement total de la production et des échanges dans les pays où ne sont pas encore réunies les conditions préalables de la convertibilité — équilibre budgétaire, libération des échanges, etc. comme c'est le cas dans certaines des anciennes républiques soviétiques. Une Union de Paiements de ce type pourrait d'ailleurs se servir de l'écu comme unité monétaire de référence et compléter ainsi la zone écu avec le statut de « club associé ».

L'approche monétaire du problème de la transformation économique, qui a aussi la faveur du FMI, ne voit pas dans la convertibilité ni dans la compétitivité des phénomènes exogènes ; pour elles, celles-ci sont dans une large mesure tributaires de la politique monétaire (et de la politique budgétaire) ; le système des taux de change serait par conséquent d'une importance capitale. Mais chacune des économies Est-européennes suit son propre programme de réformes, dont la profondeur et le rythme ne sont pas les mêmes que dans les autres.

Cette situation ne permet absolument pas leur intégration immédiate dans le Système Monétaire Européen. Il faut par conséquent trouver une démarche plus souple en direction de la convertibilité, une voie qui permette une convergence progressive avec les normes et critères de la Communauté Européenne. Nous pensons que la solution réside dans la création d'une zone écu en Europe centrale et orientale.

261

#### *La création d'une zone écu*

La création d'une zone écu vise à établir une « communauté de solidarité » entre pays européens de l'Est et de l'Ouest. Les deux parties consentiront des sacrifices et les deux parties en retireront des avantages. On a suggéré « qu'après des millénaires de querelles et de guerres, l'Europe finira par devenir un espace de coopération amicale entre tous ses habitants ». Dans cet esprit, la création d'une zone écu doit être vue comme une antichambre de la Communauté Européenne, où se préparera l'entrée dans la CEE de ceux des pays qui se sont engagés dans la voie d'une transformation rapide,

Mais les données concernant la Hongrie suggèrent que « les entreprises ont réagi aux signaux du marché... et que le déplacement a été motivé par des considérations économiques » (OCDE, 1991, p. 94). Les données concernant le Chili montrent elles aussi qu'un niveau compétitif de taux de change encourage la création de nouvelles activités tournées vers l'exportation.

par l'ouverture du Marché Unique et par l'apport d'un cadre de cohésion et de convergence avec les normes communautaires.

Pour parvenir à ce résultat, il convient d'instituer un mécanisme de coopération. Le concept de base en est le suivant : la réussite de l'intégration européenne a toujours été due au « travail en commun » et non au « chacun pour soi ». De plus, il n'est pas seulement nécessaire de coopérer entre pays européens de l'Est et de l'Ouest, mais aussi entre ceux de l'Est.

On suggère donc que ceux des pays d'Europe centrale qui souhaitent appartenir à une zone de ce type mettent en commun une partie de leurs réserves de change, en vue de leur utilisation à titre de garantie par un Fonds de Stabilisation Est-Européen institué à leur intention. En contrepartie, ce Fonds se verrait accorder par la Communauté Européenne un crédit standby destiné à servir d'appui permanent à la convertibilité. Les fonds mis en commun seraient également utilisés dans des interventions de stabilisation des taux de change. Comme nous le verrons, en dépit de son caractère coopératif et multilatéral, ce mécanisme fonctionnerait d'une manière extrêmement souple et sélective, permettant à chaque pays de conduire à son propre rythme son processus de transformation. Notre proposition combine différents éléments des systèmes de l'Union de Paiements, de la zone Franc en Afrique et du Système Monétaire Européen, selon les modalités nouvelles et originales.

Les instruments de la coopération monétaire au sein de la zone écu seraient constitués par le Conseil de Surveillance de la zone écu, par le pool de réserves de change renforcé par le système de facilités standby (formant le Fonds de Stabilisation Est-Européen) et par le mécanisme de change de la zone écu.

#### *Le Conseil de Surveillance de la zone écu*

Le Conseil de Surveillance de la Zone écu (CSZE) constituerait l'organe de direction du dispositif. Il serait chargé d'assurer la gestion et le fonctionnement adéquat du pool de réserves de change et du système de facilités standby (en d'autres termes, il administrerait le Fonds de Stabilisation Est-Européen — voir ci-après), de coordonner le fonctionnement du mécanisme de change de la zone écu, de surveiller la comptabilité des politiques macroéconomiques avec l'engagement de maintien de la convertibilité et d'assurer l'application de politiques saines.

Le Conseil serait composé d'une petite équipe de direction chargée de la gestion courante du pool de réserves de change et de ses procédures de coopération. Il disposerait aussi d'un Conseil consultatif composé de représentants des autorités des pays d'Europe de l'Est et de l'Institut Monétaire Européen nouvellement créé, ainsi que du FMI. La BERD et la

BRI pourraient utilement être aussi représentées dans ce Conseil consultatif.

Le Conseil exercerait une surveillance permanente visant à détecter l'apparition de déséquilibres externes et à encourager l'application de mesures correctives aussitôt que possible. Il existerait les ajustements nécessaires, par le biais de la conditionnalité dont seraient assorties les facilités standby (voir ci-après). La répartition des droits de vote à ce Conseil devrait faire l'objet de négociations, mais il importerait que le Conseil ne puisse formuler des conditions qui contrediraient celles du FMI. La particularité du CSZE, par rapport au FMI, résiderait dans l'octroi de facilités standby à très court terme et destinées à apporter une crédibilité supplémentaire aux pays d'Europe de l'Est. Il fournirait un mécanisme institutionnel de coopération avec la CEE qui permettrait une ouverture progressive du marché unique aux produits est-européens, parallèlement à une suppression progressive des restrictions qui frappent les opérations courantes et les mouvements de capitaux.

Le Conseil de Surveillance de la Zone écu constituerait un lieu de discussions où l'on veillerait au maintien d'une harmonie entre la réforme des échanges et les politiques monétaires. Ce point est important pour deux raisons. En premier lieu, même si la levée des restrictions sur les mouvements de capitaux peut fort bien entraîner une appréciation sensible de telle ou telle monnaie, la libéralisation des échanges commerciaux, pour être fructueuse, appellera probablement une dévaluation sensible des monnaies nationales, de manière à permettre un développement de l'exportation alors que la nouvelle structure de prix relatifs se substituera à la vieille structure protectrice (Edwards et Edwards, 1987). En second lieu, si le Marché Unique européen n'est pas ouvert aux biens et services provenant de l'Europe de l'Est, la croissance stagnera dans les pays en transformation, du fait de la nécessité d'appliquer des politiques de stabilisation restrictives. Il s'ensuit que les investissements directs et les crédits étrangers se tariront une fois qu'aura pris fin la ruée initiale de concurrents soucieux de s'assurer des positions commerciales et que le service de la dette deviendra de plus en plus problématique. Il est donc souhaitable, dans l'intérêt de toutes les parties en cause, de pouvoir disposer d'une institution facilitant la maîtrise et l'aplanissement de ces contradictions.

La zone écu ajouterait aussi de la crédibilité à l'objectif politique d'une adhésion à part entière à la Communauté, à une date future, stabilisant ainsi la démocratie au cours du processus de transformation. Le Conseil de Surveillance aurait un rôle extrêmement important à jouer dans l'harmonisation des politiques économiques et monétaires des pays participants avec les normes de la Communauté Européenne. Il servirait à adapter les politiques économiques et monétaires des pays participants avec les normes de la Communauté Européenne. Il servirait à adapter les politiques de l'Europe de

l'Est afin de permettre, à long terme, l'adhésion et la Communauté. A un moment où se mettent en place de nouveaux systèmes, de nouvelles réglementations et de nouvelles procédures se rapportant à une économie de marché, il serait préférable de tenir compte des cadres juridiques et réglementaires de la CEE et de les « importer », pour ne pas avoir à les modifier à nouveau au bout de quelques années. Au sein de la Communauté Européenne, cette expérience et ce processus de convergence ont bénéficié de l'appui du Système Monétaire Européen. Pour diverses raisons, les pays d'Europe centrale et orientale ne seraient pas en mesure de participer à ce système qui, de toute façon, disparaîtra avec l'institution d'une monnaie unique dans la Communauté. La zone écu fournirait une opportune position de repli.

La création de la zone écu qui est proposé ici présenterait l'avantage de donner une crédibilité économique et politique pendant la période de transition dans l'Europe de l'Est. Les sacrifices à consentir en termes d'ajustement économique pourraient désormais être plus acceptables s'il était clair qu'au bout du chemin, était assurée l'entrée à part entière dans le club de prospérité de la Communauté Européenne. La même observation s'applique au « luxe » de la souveraineté nationale ; si l'objectif ultime est l'obtention du statut de membre de la CEE, qui comporte par définition certains abandons de souveraineté, pourquoi attendre pour obtenir une chose qu'on n'aura peut-être jamais, au lieu de consentir aujourd'hui quelques abandons et atteindre le but ? Le dispositif proposé d'une zone écu ne peut donc s'appliquer qu'à des pays vraiment désireux de devenir membres de la Communauté et qui en ont pris l'engagement.

La parcellisation des unités étatiques des dernières années (pays baltes, républiques de l'ex-Yougoslavie, désintégration de la Tchécoslovaquie) posera aussi à un moment donné le problème de l'intégration des marchés. A long terme, la limitation des marchés domestiques se traduira par des pertes de compétitivité et de bien-être. La réponse ne pourrait être que soit un retour aux querelles du XIX<sup>e</sup> siècle, soit une nouvelle coopération. La zone écu contribuera à la minimisation de ces pertes.

*Le Pool de réserves de change, assorti d'un système de facilités standby pour assurer la convertibilité*

En vue de la création d'une zone écu pour l'Europe de l'Est, il serait institué à cette fin un Fonds de Stabilisation Est-Européen (FSEE). Celui-ci géré par le Conseil de Surveillance de la Zone écu.

Les banques centrales des pays d'Europe de l'Est participants ouvriraient des comptes auprès du FSEE, auquel elles transfèreraient un montant important de leurs réserves de change totales, y compris leurs réserves dans

les monnaies des partenaires commerciaux de la zone écu (c'est-à-dire le Zloty, le Forint etc.). La zone Franc fournit une référence portant sur un pourcentage de 65 %, mais le marché de l'Europe de l'Est pourrait s'accommoder d'un pourcentage moindre. Les compte du FSEE seraient libellés en écuS. Les banques centrales des participants auraient le droit de conserver en d'autres monnaies, hors de la zone écu, pour le règlement des opérations courantes, la partie non déposée de leurs réserves de change. Les avoirs en devises des banques commerciales et des entreprises pourraient être détenus de manière indépendante auprès d'institutions étrangères et ne seraient normalement pas soumis à l'obligation de mise en commun<sup>3</sup>. Les montants à déposer donneraient lieu à réestimation trimestrielle, en consultation avec le Conseil de Surveillance.

Les réserves de change ainsi transférées et mises en commun dans la FSEE seraient gérées par le Conseil de Surveillance, pour servir de support à la convertibilité et de fonds d'interventions sur les monnaies de l'Europe de l'Est. En contrepartie, la Communauté Européenne, par le canal de l'Institut Monétaire Européen (et plus tard de la Banque Centrale Européenne), mettrait en place un système de facilités standby pour la convertibilité, en faveur de toutes les monnaies appartenant à la zone écu.

Le pool de réserves de change servirait à couvrir les besoins courants en devises des pays de la zone écu. En sus de son compte auprès du FSEE, chaque banque centrale mouvementerait un compte-courant ouvert auprès de la BRI, pour ses opérations de change journalières. Ce compte-courant serait soldé quotidiennement, par le débit du compte ouvert auprès du FSEE s'il est débiteur, par son crédit s'il est créditeur.

Au cas où l'ensemble des comptes-courants des pays à la BRI se solderait par une insuffisance globale, le débit serait apuré par tirage sur les facilités standby octroyées par la Communauté Européenne, soutien de la convertibilité. Le compte-courant auprès de la BRI aurait ainsi pour objet d'exprimer le montant des réserves de change de chaque pays, alors que le compte du FSEE (le pool de réserves) indiquerait la position globale de la région. Les facilités standby de la CEE serviraient à transformer des soldes créditeurs, exprimés en monnaies locales, en des soldes exprimés en monnaies fortes. C'est ainsi que serait encouragée la coopération à l'Est et entre l'Est et l'Ouest.

Si un pays détient des soldes créditeurs en compte-courant à la BRI, ceux-ci seraient rémunérés à un taux d'intérêt traduisant le coût d'opportunité de la détention de réserves de change alternatives. Les soldes débiteurs donneraient lieu à la perception d'intérêts selon une échelle

<sup>3</sup> Chaque pays conserve donc le soin de formuler les principes et règlements concernant la centralisation des devises et le contrôle des changes par la banque centrale.

mobile, en fonction de l'importance des débits et dans l'intention de décourager le maintien de déséquilibres importants.

Le système de facilités standby qui seraient accordées par la Communauté Européenne pour le soutien de la convertibilité comporterait trois facilités : la Facilité de Financement à Très Court Terme (FFTCT), d'un montant illimité, à 45 jours et renouvelable une seule fois ; le Soutien Monétaire à Court Terme (SMCT), sans limitation de montant pour six mois, renouvelable une seule fois et sous réserve des conditions imposées par le Conseil de Surveillance de la Zone écu ; l'Assistance Monétaire à Moyen terme, soumise aux conditions imposées par le CSZE. Ces fonds pourraient venir en complément des concours ordinaires du FMI et devraient être utilisés avec une certaine modération.

Ce système de facilités standby serait destiné à fournir essentiellement un financement à court et très court termes de besoins de balance des paiements imputables à des difficultés passagères et, par là, à assurer la crédibilité de l'engagement pris à l'égard de la convertibilité. Les pays-membres ne pourraient y recourir pour faire face à des sorties de fonds prolongées et le CSZE pourrait donc exiger une correction appropriée de la politique suivie. En cas de besoin justifié de financement d'ajustements structurels, le FMI apporterait son concours assorti des conditions usuelles. La coopération entre le FMI et le CSZE (dont le FMI serait membre) permettrait que des politiques économiques saines soient appliquées dans la zone écu, condition préalable (et garantie) des progrès que ces pays auront à accomplir dans la voie d'une future adhésion à la CEE. Un engagement politique renforcerait en outre les plans de stabilisation normalement imposés par le FMI.

L'engagement pris par les pays de la CEE de fournir les crédits standby à court terme qui seraient nécessaires renforcerait la crédibilité de la promesse d'instaurer la convertibilité monétaire dans la zone écu. Cet engagement n'implique toutefois pas que les pays de l'Europe de l'Est bénéficieraient d'un accès illimité et sans restriction à des ressources de change (voir ci-après). S'agissant de crédits standby d'une durée limitée, ceux-ci devraient être remboursés en monnaie forte à la date de règlement convenue. En cas de dévaluation de monnaies locales, les autorités monétaires concernées en supporteraient les risques et les coûts.

Les modalités de ces facilités standby s'inspireraient du modèle établi par le mécanisme de crédit du Système Monétaire Européen ; c'est le FMI qui interviendrait en tant que prêteur dans les autres financements des balances des paiements. Ce dispositif établirait une hiérarchie opérationnelle entre le Fonds Monétaire International, le Conseil de Surveillance de la Zone écu et les pays de l'Europe de l'Est. La raison de l'introduction d'un palier entre le FMI et les pays concernés est qu'un engagement politique formel renforcerait la crédibilité des politiques d'ajustement et les rendrait plus

acceptables sur le plan social et accélérerait l'accès de l'est au marché unique de la Communauté.

*Le Mécanisme de Change de la Zone écu (MCZE)*

Les taux de change des monnaies de l'Europe de l'Est seraient ancrés sur l'écu. Le niveau de l'ancrage devrait être tel que, sur la base des taux en vigueur, les exportations de ces pays soient fortement concurrentielles ; à moyen terme, elles permettraient l'apparition d'excédents. L'évolution des réserves de change du pool préviendrait alors des tirages excessifs sur la facilité standby de la CEE. L'accumulation de devises renforcerait aussi la crédibilité et la bonne réputation des politiques monétaires de l'Est, facilitant ainsi l'élimination des obstacles aux mouvements de capitaux et de biens et services entre l'Est et l'Ouest.

Mais, comme nous l'avons vu, la libération des mouvements de capitaux pourrait entraîner à court terme l'apparition d'importants flux de capitaux déstabilisateurs ; des entrées excessives de capitaux provoqueraient une surévaluation insupportable de monnaies, qui devrait finalement être corrigée par de fortes dévaluations. Cette volatilité des taux de change ferait obstacle à une stratégie homogène et à long terme de promotion des exportations.

267

Des interventions sur les marchés des changes seraient nécessaires pour stabiliser l'ancrage. Ces interventions seraient menées par les banques centrales d'Europe de l'Est, qui procèderaient à des achats de leurs propres monnaies si leurs cours tombaient au-dessous du niveau acceptable par rapport à l'écu, utilisant à cette fin les disponibilités auprès du FSEE. Le rachat de sa propre monnaie par une banque centrale entraîne une diminution de sa masse monétaire et apporte ainsi une contribution à la discipline monétaire et à la stabilité économique.

Pour effectuer leurs interventions, les banques centrales feraient appel en premier lieu aux monnaies déposées au pool de réserves de change du FSEE. Cet appel n'aurait aucune incidence sur la masse monétaire dans la Communauté et ne comporterait donc aucun risque d'effet inflationniste. En cas d'insuffisance des ressources disponibles, les banques centrales pourraient tirer sur les facilités standby de soutien de la convertibilité. Celles-ci donneraient accès soit aux réserves de change de la Banque Centrale de la CE elle-même (par exemple, des dollars USA) soit à des écus privés créés par le FSEE. Le prêt de réserves de change existantes ne modifierait pas la masse monétaire interne dans la Communauté et ne comporterait donc pas de risques. La création d'écus privés par le FSEE ne pourrait entraîner une augmentation de la masse monétaire interne que si elle était financée par appel aux banques centrales de la CE. Ce risque pourrait être largement

éliminé si la facilité standby de soutien de la convertibilité était financée par les Trésors et non par les banques centrales. Le coût de la contribution au FSEE serait partagé par les Douze au prorata de leur poids respectif dans l'écu. De cette manière, la solidarité dans le coopération se trouverait assurée.

Le Mécanisme de Change de la zone écu aurait aussi pour objectif de fournir un ancrage crédible aux efforts de stabilisation interne des économies participantes et de faciliter l'harmonisation de leurs politiques monétaires, commerciales et économiques avec celles de la Communauté, ouvrant la voie à une entrée future des pays en cause dans la CE<sup>4</sup>. Mais il ne s'ensuit pas nécessairement que des taux de change fixes soient souhaitables aux fins de stabilisation économique. De fait, l'inflation entraînerait, dans un régime de taux de change fixes, une surévaluation de la monnaie. Cette situation pourrait interrompre le processus de réformes et créer chez les populations un large désenchantement qui ébranlerait la crédibilité des réformes. Une légère surévaluation pourrait être utile pour ramener des taux d'inflation à un seul chiffre vers le niveau de taux défini par les critères de Maastricht, puisque l'augmentation du chômage crée une pression sur les salaires. Mais une telle stratégie est inconcevable quand il s'agit de faire baisser des taux d'inflation à deux chiffres, comme on en trouve partout en Europe centrale et orientale depuis la réforme des prix intérieurs. Il apparaît donc, en raison aussi de la diversité des stratégies de développement économique retenues par les pays en cause, que soient nécessaires des régimes de change souples, dans le temps et dans l'espace.

La nature du régime de taux de change devrait être déterminée par le Conseil de Surveillance de la Zone écu, en tenant compte des besoins particuliers de chaque pays. Plusieurs possibilités sont concevables. La première comporterait une référence fixe, mais ajustable, à un taux central de l'écu et des marges de fluctuation relativement larges, c'est-à-dire un mécanisme similaire à celui du SME mais avec des marges de variation plus importantes et qui pourraient être réduites peu à peu. Les besoins de ressources d'intervention et donc le coût pour la CEE s'en trouveraient amoindris par rapport à ce qu'ils seraient sur la base de marges de fluctuation plus étroites. Des réajustements occasionnels des taux centraux ou des réductions des marges de fluctuations seraient autorisées, après accord du Conseil de Surveillance. Une deuxième possibilité comporterait une référence mobile (*crawling peg*) au taux central de l'écu, par le biais de dévaluations très faibles et annoncées à l'avance ; cette formule permettrait de tenir compte des facteurs de résistance structurelle qui s'exerceraient au début de la période de transition vers une économie de marché. Il pourrait

4 Une approche similaire a aussi la faveur de J. Attali (1991).



être souhaitable de préciser que les dévaluations annoncées à l'avance seraient progressivement réduites à zéro au cours d'une certaine période, de manière qu'après la période initiale l'économie converge vers un taux fixe mais ajustable. Une troisième possibilité comporterait une référence mobile assortie d'une stabilité des taux de change réels, compensant les différentiels de taux d'inflation par rapport à la CEE. Ici, l'objectif serait le maintien de la compétitivité et peut-être d'une sous-évaluation de la monnaie. Cette formule pourrait être utile pour forcer la production destinée à l'exportation et donner une impulsion à la croissance, mais elle a le désavantage de saper la confiance dans la monnaie. Elle ne pourra par conséquent être envisagée que pour une brève période, au moment où la réforme des prix mènera à une évolution imprévisible du niveau général des prix.

A la différence de ce qui se passe dans le Système Monétaire Européen, les pays qui appartiendraient à la zone écu ne seraient pas nécessairement tous soumis à un régime. Chaque pays pourrait établir son propre rythme de développement et de réformes, sans être influencé ou entravé par les résultats de ses partenaires. Compte tenu de la grande diversité des situations et des problèmes économiques dans l'Europe de l'Est, une approche souple de la convertibilité s'impose. Certains pays pourront souhaiter passer d'un régime à un autre, une fois que la situation économique intérieure aura évolué. Il importerait que les décisions soient prises en liaison avec le Conseil de Surveillance et traduisent la nécessité d'une coopération économique, les objectifs généraux de la convergence avec les normes de la CEE et l'existence des facilités standby de la CE pour le soutien de la convertibilité. Il est probable qu'avec le temps le Mécanisme de Change de la Zone écu finisse par rassembler à l'actuel SME. Il est toutefois nécessaire de proposer un mécanisme d'ajustement pour le cas où les évolutions s'écarteraient de l'objectif et d'évaluer le coût et les avantages potentiels d'un mécanisme de ce type.

269

*Le processus d'ajustement et les coûts et avantages de la Zone écu*

Qu'advierait-il si un ou plusieurs pays rencontraient des difficultés de court terme en matière de ressources de change ?

La facilité standby de la CEE entrerait en jeu au moment où le compte du FSEE accuserait une insuffisance, c'est-à-dire lorsque les pays participants d'Europe de l'Est deviendraient collectivement débiteurs envers le reste du monde.

Dans le but d'éviter qu'une telle situation ne subsiste pendant des périodes qui ne seraient pas très brèves, le Conseil de Surveillance de la Zone écu surveillerait l'évolution de chacun des pays participants et indiquerait les dispositions à prendre. Le défaut d'observation de ses recommandations

serait sanctionné par le retrait de la facilité standby. La perte de crédibilité et de l'accès au financement qui en résulterait constituerait un solide « bâton » contre la mauvaise conduite.

Le mécanisme d'ajustement serait déclenché par le dispositif suivant. Si le solde créditeur du compte-courant d'un pays chez la BRI demeure de façon continue pendant plus de 45 jours à un niveau inférieur à 20 % du compte de ce pays dans le compte de réserves de change du FSEE, le Conseil de Surveillance pourrait inviter les autorités monétaires du pays en cause à relever les taux d'intérêt, à durcir la politique budgétaire et monétaire ou à prendre toutes autres mesures nécessaires pour augmenter les réserves de change du pays.

Si le débit du compte-courant chez la BRI approche un montant équivalant au dépôt auprès du FSEE, voire le dépasse, des mesures supplémentaires d'ajustement seraient requises. Le Conseil de Surveillance pourrait exiger que la banque centrale nationale augmente son dépôt auprès du FSEE en tirant sur les 35 % restants de ses réserves ou lui demander de faire appel aux avoirs en devises des banques commerciales et des institutions financières du secteur public et du secteur privé. Si ces mesures ne suffisent pas, la banque centrale pourrait être obligée à augmenter ses dépôts auprès du pool, en tirant sur les facilités du FMI et à se soumettre par là à la conditionnalité du FMI en matière de politique économique. Si les pertes de réserves étaient imputables à des déséquilibres fondamentaux, le taux central de la monnaie en cause par rapport à l'écu serait réajusté. En même temps, les autorités économiques et monétaires des pays d'Europe de l'Est auraient à respecter les recommandations du Conseil de Surveillance de la Zone écu portant sur l'ajustement interne. Les ajustements de parités n'interviennent qu'après « approbation multilatérale » par le Conseil de Surveillance et devraient constituer un élément d'un ensemble de mesures d'une portée plus large. En cas de refus de la part d'un pays de mettre en œuvre les mesures d'ajustement nécessaires, l'accès à la facilité standby de soutien de la convertibilité serait retiré. Compte tenu de l'existence de son dépôt auprès du FSEE, cette sanction serait peu coûteuse pour les autres pays de la zone écu mais comporterait des conséquences graves dans l'appréciation de la solvabilité du pays en cause et conduirait très vraisemblablement à une suspension immédiate de la convertibilité monétaire. Compte tenu d'inconvénients aussi sérieux, il est probable qu'un gouvernement ayant le sens des responsabilités refuse de coopérer. Les mécanismes d'ajustement pourraient paraître très sévères et impliquer une certaine perte de souveraineté nationale, mais ils garantiraient l'application de politiques macroéconomiques saines, condition préalable à la convertibilité monétaire et à l'ouverture des marchés.

Le système de facilités standby pour le soutien de la convertibilité présente

une importance essentielle pour le renforcement de la confiance dans les monnaies locales et dans la convertibilité en devises fortes. Il améliorerait la solvabilité de tous les pays participants. L'accumulation de soldes créditeurs entre deux pays d'Europe de l'Est aurait par conséquent la même qualité que des avoirs en monnaies occidentales. Cet état de choses contribuerait à la stabilisation et au développement ultérieur des échanges commerciaux au niveau régional. Qui plus est, l'amélioration de la crédibilité et de la solvabilité constitue un moyen d'encourager les apports de capitaux privés. Dans ces conditions, — l'augmentation des réserves de change en Europe de l'Est est plus probable que leur diminution. Il se peut donc qu'il n'y ait même pas lieu de faire appel à la facilité standby de soutien de la convertibilité. Le simple fait que celle-ci existerait pourrait suffire à améliorer la stabilité intérieure. Un risque de tirage sur cette facilité n'apparaîtrait que si le solde global des dépôts auprès du pool de réserves de change devenait négatif. Compte tenu de l'existence du mécanisme de contrôle qui serait géré par le Conseil de Surveillance de la Zone écu, une telle situation a peu de chances de se produire pendant très longtemps.

Ainsi qu'il a été indiqué plus haut, la création d'une zone écu impliquerait des sacrifices et procurerait des avantages, tant pour l'Europe de l'Est que pour l'Europe de l'Ouest.

271

*Les coûts potentiels de la zone écu*

Pour la Communauté Européenne, le principal risque résiderait dans un tirage excessif sur la facilité standby pour le soutien de la convertibilité, dont le montant est illimité en ce qui concerne les opérations courantes. Mais ce risque trouverait une limite dans le fait que les concours correspondants seraient à très court terme. L'existence du Conseil de Surveillance et du pool de réserves de change éviterait que l'on ait à déverser de l'argent dans un tonneau sans fond.

Tableau 1

RÉSERVES DE CHANGE ET BALANCE COURANTE EN POLOGNE, TCHÉCOSLOVAQUIE ET HONGRIE

	PIB 1990 (mds écus)	PIB en % du PIB de la CEE	Balance courante en devises convertibles, % du PIB, 1990	Réserves de change IVle Tr. 90 (mio. écus)	Réserves de change en % déficit de la balance courante
Pologne	50,6	1,03	-2,4	3 651,6	301
Tchécoslovaquie	37,8	0,8	-0,8	895,9	215
Hongrie	26,1	0,5	-0,3	869,1	1 100
Les Douze	4 895,5	100	-0,003		

Note : 1 écu = \$ 1,23

Source : Banque Mondiale (1991) et FML

Deux paramètres peuvent faciliter l'appréciation du risque potentiel : le déficit courant et le montant des réserves de change. Dans l'hypothèse où le dispositif proposé serait d'abord limité à la Pologne, à la Tchécoslovaquie et à la Hongrie, le poids économique de ces pays par rapport à celui de la CEE apparaît faible, en termes de PIB. Le déficit de ces trois pays était en 1990 de 1,7 milliard d'écus, soit 1,5 % de leur PNB global. Leurs réserves de change atteignent un niveau élevé : les estimations à fin 1991 les situent toutes à plus de 2,5 ou 3,5 milliards d'écus, un niveau qui représente un progrès considérable par rapport à l'année précédente. Il convient par conséquent de ne pas surestimer le coût potentiel d'une facilité standby de soutien à la convertibilité.

L'ouverture du Marché Unique aux produits de l'Est peut être considérée par certains, à l'Ouest, comme constituant aussi un coût, mais l'augmentation globale de l'offre de produits concurrentiels représente un avantage, notamment si l'ouverture des marchés peut être organisée de manière progressive et coordonnée.

Les pays d'Europe de l'Est qui feraient partie de la Zone écu seraient requis d'abandonner une partie de leur souveraineté en matière économique si l'état des réserves de change impose un processus d'ajustement. Mais, à terme, il en irait de même de la nécessité d'une coopération dans le cadre de la Communauté Européenne. Bien entendu, il s'agirait là d'un choix politique. On ne peut prendre part à une coopération économique, et encore moins appartenir à une communauté, et conserver une souveraineté sans limites. Mais si les pays en question souhaitent adhérer à la Communauté Européenne à quelque date future, il vaudrait mieux que la décision soit prise tôt, à un moment où se mettent en place des dispositifs nouveaux, que de la remettre à plus tard, alors qu'il faudra les modifier à nouveau.

#### *Les avantages potentiels d'une zone écu*

Le dispositif proposé à l'intention de l'Europe de l'Est présente des avantages considérables. Les pays intéressés obtiendraient tout de suite la convertibilité de leurs monnaies pour les opérations courantes et peut-être très vite pour une part notable des opérations en capital. La garantie de convertibilité conférerait une meilleure qualité aux soldes dégagés par leurs échanges avec les autres pays de la zone écu d'Europe de l'Est, car elle augmenterait l'acceptabilité et la crédibilité des monnaies locales. Cet avantage ferait disparaître une incitation qui est aujourd'hui si préjudiciable et qui pousse à détourner des flux commerciaux traditionnels dans le but de gagner des devises fortes. Au-delà, les échanges régionaux seraient intégrés dans le marché international et la création d'une zone écu apporterait un appui au maintien des schémas établis du commerce et de la production

partout où ce maintien serait souhaitable. Le commerce intrarégional pourrait ainsi devenir pour la croissance économique un moteur supplémentaire. L'alternative serait celle d'un commerce plus orienté vers « le centre ». Mais l'expérience acquise dans d'autres parties du monde apprend qu'une intégration assise sur des structures orientées vers un centre se révèle toujours fragile face à un choc (Collignon, 1990).

La coopération économique au sein du Conseil de Surveillance Economique faciliterait la recherche de solutions aux difficultés des pays-membres. Les pays à forte inflation y gagneraient une plus grande crédibilité de leur engagement de mener une politique tendant à la stabilité de la valeur de la monnaie ; les pays lourdement endettés y trouveraient un interlocuteur solide et qui aurait un intérêt institutionnel dans la préservation de la solvabilité, dans la diminution du poids du service de la dette et dans la promotion de l'exportation locale ; enfin, tous les membres de la zone écu bénéficieraient d'un accès plus facile au marché unique de l'Europe occidentale, la Communauté souhaitant alors éviter de devoir financer un lourd déficit de ces pays. Les membres d'une zone écu obtiendraient un engagement de nature politique sur leur adhésion future et à part entière à la CEE, appuyé par des faits et des procédures concrètes et par une stratégie facilitant la convergence vers l'Union Monétaire de la Communauté. En l'absence de ce cadre institutionnel, l'adhésion à la CEE pourrait devoir être différé plus longtemps qu'il ne serait nécessaire.

273

La Communauté Européenne tirerait elle aussi des avantages importants de la création d'une zone écu. Sur le point de la sécurité, la création d'une zone écu pour les pays de l'Europe de l'Est amoindrirait les risques de chocs extérieurs qui déstabiliseraient le processus d'intégration de la Communauté Européenne et, en particulier, le processus de convergence au cours de la phase du passage à l'UEM puis à la monnaie européenne unique. En effet, la seule existence du dispositif de la zone écu aurait de bonnes chances de renforcer la crédibilité de politiques de réforme et le Conseil de Surveillance aurait un intérêt direct au maintien de saines politiques économiques. La stabilité économique dans l'Europe de l'Est contribuerait à la stabilisation de l'ensemble du continent sur le plan social et sur le plan politique.

La création d'une zone écu renforcerait la crédibilité du passage d'économies à planification étatique à une économie de marché pleinement développée. La garantie d'un soutien monétaire international permanent et l'adoption de plus en plus poussée de normes et de réglementations de la CEE rendrait irréversible le changement de régime et changerait en conséquence le comportement économique. Les voisins de l'Europe occidentale rejoindraient ainsi le grand courant de la civilisation européenne.

La convertibilité des monnaies locales et la stabilité croissante de leurs taux de change par rapport à l'écu ouvriraient aux entreprises et banques

européennes d'immenses possibilités nouvelles. Des marchés nouveaux s'ouvriraient largement et d'importants investissements contribueraient à créer une dynamique nouvelle de la croissance. La suppression de la frontière de l'Est bénéficierait à tous les membres de la Communauté Européenne sans exception.

Il serait apporté un cadre macroéconomique permettant la prise de décisions rationnelles. Seule la stabilité sur le plan macroéconomique rendrait possible la prise de décisions microéconomiques qui soient rationnelles. Cette condition s'applique également aux échanges commerciaux et aux investissements, comme au financement extérieur de joint-ventures ou de projets de développement d'infrastructures. La création d'une zone écu assurerait un emploi correct et efficace des sommes investies.

L'existence d'une zone écu entraînerait, enfin, sur le plan microéconomique, un plus large usage de l'écu dans le financement des prêts et des crédits commerciaux (Jozzo, 1991). Elle devrait aussi faciliter l'institution d'un système de règlements libellés en un écu entre les pays d'Europe de l'Est.

#### *Calendrier et choix des participants*

L'assistance à l'Europe de l'Est présente un caractère d'urgence. Des décisions importantes sont en train d'être prises. La création d'une zone écu ne devrait donc pas être différée jusqu'au moment où la Communauté Européenne aura mené à son terme son intégration monétaire, c'est-à-dire au plus tôt en 1997 et au plus tard en 1999. Une annonce claire et crédible, qui serait faite dès maintenant, constituerait un signal important pour un évolution des attentes, tant à l'Est qu'à l'Ouest, même si la mise en place d'un cadre institutionnel devait demander quelque temps. La création d'une zone écu devrait être liée à la création du nouvel Institut Monétaire Européen, au début de 1994.

Il va de soi que le mécanisme de coopération proposé ne peut fonctionner que pour des pays fermement engagés à créer une économie de marché. Ces pays doivent aussi avoir le désir d'entrer un jour dans la Communauté Européenne et présenter un profil de candidats probables à l'adhésion. La Hongrie, la Tchécoslovaquie et la Pologne répondent à certains de ces critères, mais le groupe des participants possibles pourrait se modifier dans l'avenir. Une fois créée la zone écu et sa réussite devenue visible, il pourrait être envisagé d'admettre la candidature d'autres pays qui se seraient engagés à mettre en place une économie de marché.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Collignon Stefan : Normes économiques, instabilité monétaire et développement africain ; dans Ph. Hugon, G. Pourcet, S. Quieis-Valette : *Instabilité, incertitude et efficience des organisations africaines. Propos d'étape* ; Larea, Université de Paris X Nanterre, juin 1992.
- Jindra V. : Exchange rate policies and balance of paiements strategies. The case of Czechoslovakia.
- Kolodko G., Gotz-Kozierkiewicz D., et Skrzewska-Paszek E. : *Hyperinflation and stabilisation in Postsocialist economies*. Boston/Dosdrecht/London 1992.
- Hrncer : *Die Währungs und fiskale Sphäre bei der Transformation der tschechoslowakischen Okonomik*, Wissenschaftszentrum für Sozialforschung, Berlin, Juni 1992.  
Paper presented at the workshop on macroeconomic problems of transformation, June 1st and 2nd, 1992 Wissenschaftszentrum für Sozialforschung, Berlin.
- Jaworski L. : *Geld und Fiskalpolitik in Polen*, Wissenschaftszentrum für Sozialforschung, Berlin, 1992.  
Paper presented at the workshop on macroeconomic problems of transformation, June 1st and 2nd, 1992 Wissenschaftszentrum für Sozialforschung, Berlin.
- Bacsikai Th. : *Monetäre und Fiskalpolitik — Fall Ungarn*.  
Paper presented at the workshop on macroeconomic problems of transformation, June 1st and 2nd, 1992 Wissenschaftszentrum für Sozialforschung, Berlin.
- Rodrik D. : *Foreing trade in Eastern Europ Transition : Early results* ; CEPR discussion paper 676 ; London June 1992.