

## Vers une véritable monnaie internationale, l'Ecu

Entré en vigueur en mars 1979, le système monétaire européen fonctionne depuis plus de cinq ans. Initialement, il était prévu que la phase institutionnelle — où il devait être complété et établi durablement — serait précédée d'une période transitoire de deux ans. Les difficultés rencontrées par les pays membres de la CEE pour rapprocher leurs politiques économiques, illustrées par les écarts entre taux d'inflation ou de croissance et de fréquents réajustements de parités, de même que les réticences des pays excédentaires à financer le déficit des autres pays, ont sans cesse prolongé cette phase transitoire.

Toutefois, le poids relatif des différentes monnaies dans l'Ecu vient d'être révisé sans heurts, cependant que l'utilisation de celui-ci entre opérateurs privés, non envisagée explicitement en 1979, se développe rapidement, accélérant ainsi l'émergence d'une véritable monnaie européenne.

Aussi paraît-il intéressant d'examiner ici les perspectives qui s'offrent à l'Ecu comme monnaie internationale, après avoir retracé brièvement l'historique de sa création et les conditions dans lesquelles il est émis et utilisé.

### 1 Une construction monétaire inachevée

Les origines de l'Ecu remontent à l'Union Européenne des Paiements, fondée en juillet 1950, puisqu'une première unité de compte a été alors créée à l'échelle européenne, avant que la Haute Autorité de la CECA se serve d'une référence analogue pour fixer la valeur moyenne des produits sur lesquels étaient assis ses prélèvements.

Sa valeur, initialement égale à celle du dollar des Etats-Unis, a gardé l'ancienne définition en or de celui-ci entre décembre 1971 et juin 1974 (soit 1,20635 \$ à cette date) ; l'Unité de Compte Européenne était alors équivalente au DTS. De même que pour ce dernier, la définition en or a été abandonnée le 1<sup>er</sup> juillet 1974, l'Unité de Compte Européenne étant désormais fondée sur un panier spécifique de monnaies des Etats-membres : le poids respectif de chacune d'entre elles reflétait la part relative du pays correspondant dans le PIB de la Communauté et dans le commerce intra-communautaire.

Il a fallu attendre 1978 pour que l'Europe monétaire dépasse le recours à une simple unité de compte et décide l'instauration d'un système monétaire dont l'Ecu constitue l'élément central (article 3180/78). On peut le représenter comme une construction monétaire à deux étages, dont le second serait destiné à s'étendre graduellement :

— l'étage officiel, seul prévu par les textes, offre une définition légale de l'Ecu et organise ses conditions d'émission et d'emploi comme unité de compte ou comme monnaie de réserve par les Banques centrales et les institutions communautaires ;

— le second étage est, pour le moment encore, restreint à un marché monétaire et financier où interviennent les agents du secteur privé, entreprises et banques commerciales principalement, mais aussi les institutions officielles ; il ne jouera pleinement son rôle qu'à partir du moment où l'Ecu se sera substitué aux euro-monnaies dans les échanges à l'intérieur de l'Europe ; la phase ultime, qui n'est pas encore pour demain, impliquerait la possibilité d'utiliser l'Ecu comme moyen de paiement quotidien à la place des monnaies nationales.

2

**L'Ecu du SME,  
une monnaie destinée  
d'abord aux opérateurs  
officiels...**

Pour se voir reconnaître le statut de monnaie à part entière, tout instrument monétaire doit, selon l'analyse classique, pouvoir remplir les trois fonctions d'unité de compte, de réserve de valeur et de moyen de paiement.

Comme *unité de compte*, l'Ecu reprend la composition du panier de l'UCE en vigueur en 1974. Celle-ci vient d'être révisée en septembre dernier à la fois pour incorporer la drachme après l'entrée de la Grèce dans la CEE, et pour réduire l'écart devenu peu à peu excessif entre le poids des monnaies fortes et celui des monnaies faibles (tableau 1).

**TABLEAU 1**  
**Composition du panier**  
**définissant l'Ecu**

	Nombre d'unités monétaires		Poids relatif en %		
	Avant	Après	Mars 1979	Mars 1983	Septembre 1984
	Modification				
Deutsche mark . . . . .	0,828	0,719	33,0	37,38	32
Franc français . . . . .	1,15	1,31	19,8	16,93	19
Livre sterling* . . . . .	0,0885	0,0878	13,3	14,05	15
Florin . . . . .	0,286	0,256	10,5	11,45	10,1
Lire . . . . .	109	140	9,5	7,86	10,2
Franc belge . . . . .	3,66	3,71	9,2	8,25	8,2
Couronne danoise . . . . .	0,217	0,219	3,1	2,70	2,7
Livre irlandaise . . . . .	0,00759	0,00871	1,2	1,06	1,2
Franc luxembourgeois . . . . .	0,14	0,14	0,4	0,32	0,3
Drachme grecque . . . . .	—	1,15	—	—	1,3
<b>TOTAL . . . . .</b>			<b>100</b>	<b>100 8</b>	<b>100</b>

\* Celle-ci est prise en compte dans le calcul de l'Ecu bien que le Royaume-Uni ne fasse pas partie du Système Monétaire Européen.

Le montant des monnaies entrant dans la composition de l'Ecu doit en effet faire l'objet d'un réexamen périodique, sans que les révisions éventuelles modifient la valeur externe de l'Ecu. Depuis 1979, l'Ecu joue dans le SME le rôle de dénominateur commun, à la fois dans le mécanisme de taux de change (puis-que chaque Banque centrale communique un cours pivot de sa monnaie, à partir duquel se calcule l'indicateur de divergence) et dans les opérations d'interventions et de crédits entre Banques centrales.

L'Ecu est aussi une *monnaie de réserve* et un *moyen de règlement* pour les Banques centrales des pays participants. Le Fonds européen de coopération monétaire (FECOM), créé en 1972, a reçu en 1979 des Banques centrales des pays membres 20 % de leurs avoirs en or et en \$, apports réajustés tous les trimestres, et en contrepartie les a créditées en Ecus qui leur servent à apurer les soldes des interventions en monnaies communautaires visant à maintenir les monnaies participantes à l'intérieur des seuils de divergence.

Si, malgré l'importance du stock d'écus existant (53 milliards d'écus à fin 1983), l'activité du circuit officiel a été fort réduite jusqu'à présent (la somme cumulée des règlements en écus ne dépasse guère 2 milliards en cinq ans), c'est bien l'existence du circuit officiel qui sert en quelque sorte de soubassement au développement du circuit privé.

En effet, d'une part les institutions communautaires, la Banque européenne d'investissement en particulier, utilisent l'Ecu comme seule unité de compte et réalisent dans cette monnaie une partie de leurs emprunts, de leurs prêts, mais aussi de leurs règlements, alimentant ainsi le circuit commercial des Ecus. D'autre part, l'Ecu officiel apporte une définition à l'unité monétaire objet des transactions privées.

3

**... mais de plus en plus  
utilisée par  
les opérateurs privés**

Prêteurs et emprunteurs voient dans l'Ecu un moyen de diversifier les risques de change provenant des fluctuations considérables observées ces dernières années sur les marchés des changes. Aussi n'est-il pas surprenant que l'utilisation privée de l'Ecu soit en plein essor.

**TABLEAU 2**  
**Euro-émissions en Ecus**

Période	Nombre	Montant (millions d'Ecus)	Part % dans les Euro-émissions
1981 .....	5	200	0,85
1982 .....	17	710	1,56
1983 .....	34	1 900	3,88
1984 (5 mois) .....	28	1 713	4,67

Source : Marcel Sarmet, revue Banque, juillet-août 1984.

Dans l'ensemble des Euro-émissions (tableau 2), sans contester l'écrasante primauté du dollar dans les émissions internationales (79 % en 1983), l'Ecu se rapproche du mark (7,8 %) et dispute la 3<sup>e</sup> place à la livre sterling (4,0 %). Des emprunteurs du monde entier, y compris tout récemment une banque soviétique, s'adressent au marché de l'Ecu, cependant que de nombreuses banques allemandes, américaines ou japonaises, naguère réticentes, souhaitent être co-chefs de file d'emprunts dans cette devise.

Des groupes industriels, tel St Gobain, utilisent l'Ecu comme unité de facturation ou moyen de paiement à l'intérieur du Groupe, émettent des emprunts en écus et cherchent à étendre à des tiers la facturation dans cette monnaie.

Le marché monétaire de l'Ecu atteint maintenant quelque 10 milliards d'écus. Alimenté par un volume quotidien et régulier de transactions, il permet de placer ou d'emprunter sans difficulté des montants relativement importants.

Le projet de compensation en écus qui serait effectué par la Banque des Règlements Internationaux, auprès de laquelle les banques participantes entretiendraient des comptes en écus, apparaît en très bonne voie. Déjà un embryon de système a été mis sur pied par cinq banques européennes, mais il présente l'inconvénient d'être limité à un petit nombre d'institutions.

Alors qu'au début du fonctionnement du SME sa valeur sur les marchés financiers était calculée à partir des cours des différentes monnaies composantes, l'Ecu est désormais côté au fixing de la Bourse de Rome-Milan, Bruxelles et, depuis peu, Paris.

Enfin, un important groupe bancaire s'apprête à lancer au début de l'an prochain un chèque-voyage en Ecu, franchissant ainsi un degré supplémentaire, avant l'apparition de pièces et de billets qui consacrerait l'accession de l'Ecu au rang de monnaie complète, étape ultime réclamée ici ou là mais dont la réalisation pose encore de délicats problèmes d'émission et de souveraineté monétaire.

#### 4 Quel avenir pour l'Ecu ?

L'union monétaire européenne envisagée à la fin des années soixante pour 1980 est très vite apparue, à la lumière de l'expérience, comme un objectif beaucoup plus lointain et difficile à réaliser qu'on pouvait le penser sous le régime de taux de change fixes de Bretton Woods.

Malgré le développement rapide de son utilisation, les obstacles qui se dressent devant l'Ecu avant qu'il parvienne à jouer pleinement le rôle d'une monnaie sont loin d'être négligeables, tant sur le plan technique (conditions de création et de mobilisation de l'Ecu officiel) que d'un point de vue politique (abstention britannique, critiques en Allemagne fédérale).

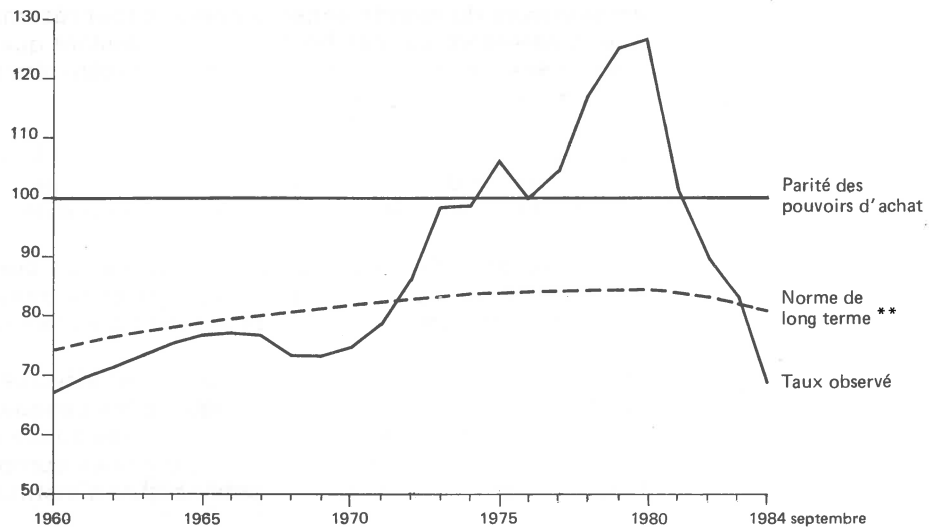
Toutefois ces obstacles ne sont pas insurmontables. Des propositions ont été faites pour pallier les conséquences des fluctuations du prix de l'or, et les réticences manifestées à l'origine par les autorités monétaires allemandes devant le SME semblent s'atténuer devant son fonctionnement relativement satisfaisant. Certaines interventions au colloque du Bischofshausen <sup>(1)</sup> n'ont-elles pas laissé entendre que, d'ores et déjà, des banques allemandes commencent à accepter des dépôts en écus en Allemagne même, sans provoquer de réactions officielles ?

(1) En mai 1984, dont compte-rendu dans la revue Eurépargne d'août-septembre.

Sous la pression du secteur privé s'est enclenchée une dynamique que les autorités monétaires des pays européens se contentent pour le moment d'accompagner çà et là, mais qu'elles pourraient libérer dans un avenir proche. Il serait nécessaire, en particulier, qu'une communication plus importante soit établie entre le circuit officiel et le circuit privé de l'Ecu. La promotion de l'Ecu offre, en effet, un double avantage pour les nations européennes : elle ôte au dollar sa prépondérance dans les relations monétaires à l'intérieur de l'Europe ; elle évite les politiques contradictoires qui découlent de l'internationalisation très inégale des monnaies européennes.

#### GRAPHIQUE

**Taux de change réel  
du panier européen\*  
par rapport au dollar**  
(Base 100 = parité  
des pouvoirs d'achat)



Source : CEPII, Base CHELEM PIB.

\* Moyenne pondérée des monnaies européennes selon la définition actuelle de l'Ecu.

\*\* Cf. G. Lafay, « Pour des taux de change de référence » (Economie Prospective Internationale, n° 17, 1<sup>er</sup> trimestre 1984).

#### Rédaction :

Centre  
d'études prospectives  
et d'informations  
internationales,  
9, rue Georges-Pitard,  
75015 Paris.  
Tél. : 842-64-64

Rédacteur en chef :  
Gérard Lafay.

#### Edition :

La Documentation française.  
Abonnement d'un an  
(8 numéros) : 150 F.

Commande adressée à  
La Documentation française.  
124, rue Henri-Barbusse  
93308 Aubervilliers Cedex.

Règlement à réception  
de la facture.

Directeur  
de la publication :  
Yves Berthelot.

CPPP n° 1462 AD.  
Dépôt légal n° 1 375,  
4<sup>e</sup> trimestre 1984.

Imp. Maugein - Tulle.

Imprimé en France.

L'émergence d'une personnalité monétaire européenne se ferait également sentir sur le plan mondial, en permettant l'instauration d'un système monétaire à plusieurs niveaux. Ainsi, l'Europe cesserait de subir passivement le contre-coup des mouvements désordonnés du dollar. On peut en effet observer (voir graphique) qu'au cours des années soixante-dix, les monnaies européennes ont suivi le deutsche mark dans son mouvement ascendant : en moyenne, par rapport au dollar, leur taux de change réel s'est élevé rapidement au-dessus de la norme d'équilibre à long terme, et il a ensuite dépassé la parité des pouvoirs d'achat, l'écart atteignant 27 % en 1980. A l'inverse, depuis le début des années quatre-vingts, les monnaies européennes ont subi une baisse accentuée, de sorte qu'en moyenne elles sont tombées au-dessous du niveau normal en 1984. Pour que l'Ecu devienne un véritable bouclier monétaire et ne subisse plus les soubresauts du dollar, il faudrait désormais qu'une stratégie monétaire commune soit adoptée au niveau européen, afin de stabiliser sa valeur à un niveau réaliste.