

LE SYSTÈME DE L'ÉCU PRIVÉ : COMMENT A-T-IL FONCTIONNÉ ? COMMENT AURAIT-IL PU ÉVOLUER ?

MICHEL LELART*

La zone euro est maintenant une réalité depuis une bonne douzaine d'années. L'enthousiasme qu'elle a suscité au début s'est peu à peu atténué, il a même laissé place à un scepticisme grandissant. Les difficultés que rencontrent la Grèce et, à un moindre degré, l'Irlande, le Portugal... et même l'Espagne nous obligent à considérer d'une autre façon cette belle aventure que devait être une monnaie unique pour les pays européens. Et si nous nous étions trompés ? Et si ce projet n'avait pas de sens ou n'était pas réalisable ? Et si d'autres projets étaient il y a quinze ou vingt ans plus réalistes et avaient plus de chances d'aboutir, sinon à la monnaie unique que nous avons, du moins à quelque chose d'autre ?

275

Car d'autres solutions existaient. Les premières ont fleuri très tôt, avec le Manifeste de la Toussaint, l'Europa, puis le projet Werner, la monnaie parallèle, le premier projet britannique, puis le *hard ecu*... Il y a eu aussi, dès la mise en place du Système monétaire européen basé sur l'écu défini par un panier de monnaies, le phénomène tout à fait inattendu de l'écu privé. Non seulement cette nouvelle unité de compte a été utilisée par des agents privés, mais aussi des comptes en écus ont été ouverts dans des banques commerciales. Comme ils n'avaient rien de commun avec les écus détenus par les banques centrales auprès du FECOM (Fonds européen de coopération monétaire) – les écus « officiels » –, ils étaient des écus « privés ». Et comme ces opérations se sont

* Directeur de recherche émérite au CNRS, Laboratoire d'économie d'Orléans.
Contact : michel.lelart@wanadoo.fr.

assez vite développées dès le début des années 1980, elles auraient pu soit faciliter l'émergence d'une monnaie unique par d'autres voies, soit faciliter l'émergence d'une autre monnaie.

Il est intéressant de revenir sur cette expérience une vingtaine d'années après, d'imaginer ce qu'elle aurait pu devenir et à quelle sorte de monnaie européenne elle aurait pu nous conduire. Nous allons d'abord rappeler ce qu'a été ce système qui s'est développé dès que l'écu a été défini comme un panier de monnaies jusqu'à ce qu'il soit remplacé par l'euro. Nous verrons ensuite comment les autorités politiques ont réagi et quel choix elles auraient pu faire entre d'autres options possibles.

COMMENT A FONCTIONNÉ LE SYSTÈME DE L'ÉCU PRIVÉ ?

Car on peut vraiment parler d'un système monétaire. L'écu privé a été une véritable monnaie – au champ d'action certes réduit – qui faisait l'objet d'un marché et permettait d'effectuer des règlements. Les banques ont fait ce qu'il fallait pour assurer sa circulation, sans avoir besoin d'une banque centrale.

L'émergence de l'écu privé

276

Lorsque les taux de change ont commencé à flotter, plusieurs unités de compte ont été imaginées pour libeller les créances et les dettes entre les résidents de pays différents. Défini lui aussi comme un panier de monnaies, le droit de tirage spécial (DTS) a été utilisé, mais c'est surtout l'écu qui l'a été, dès 1981, notamment pour libeller les obligations. Les émetteurs n'étaient pas tous européens : à côté de la Communauté européenne, de la Banque européenne d'investissement (BEI) ou de la Communauté européenne du charbon et de l'acier (CECA), on trouvait l'Hydroquébec ou l'Export Import Bank de Corée. Des crédits ont également été accordés en écus par la Communauté européenne ou la BEI, mais aussi par des banques italiennes ou le Crédit agricole. Des contrats en écus ont été introduits sur le marché des *futures*, des SICAV en écus ont été ouvertes, des contrats d'assurance ont été établis en écus... L'argent a commencé à être prêté-emprunté en écus.

En fait, à la différence de ce qui s'est passé avec les DTS, ces opérations n'ont pas été simplement libellées en écus, elles ont été réglées en écus. L'écu n'a pas été seulement la monnaie du contrat, il est devenu l'objet du contrat. L'épargnant désireux d'acheter ou de souscrire une obligation de 1 000 écus pouvait demander à sa banque de transférer 1 000 écus au vendeur ou à l'émetteur du titre. Il fallait donc que le premier ait un compte en écus qui se trouvait ainsi débité, le second un compte en écus qui était alors crédité. Il était facile de changer des francs en écus, puis ces écus en liras ou en florins par

exemple. Toutefois, les agents pouvaient trouver un intérêt à ne pas entrer dans l'écu pour en sortir aussitôt, mais à y rester un certain temps. D'autant plus que les crédits, qu'ils soient directement accordés ou à travers une souscription de titres, donnent lieu à d'autres règlements : ce sont les remboursements, les paiements d'intérêts, les transactions sur le marché secondaire... L'usage de l'écu comme monnaie de règlement restait certes limité, mais cet usage était appelé à se développer.

Il s'est assez bien développé dans les transactions financières, mais beaucoup moins dans les transactions commerciales. Quelques grandes firmes bien connues sont rapidement passées à l'écu, elles sont restées une exception. On a dit qu'en moyenne, 1 % seulement des échanges intracommunautaires avaient été réglés en écus. Les raisons en sont bien connues. La première est psychologique : dans l'entreprise, les responsables commerciaux sont aux prises avec des contraintes de nature réelle, l'écu était pour eux une innovation difficile à maîtriser. La deuxième est institutionnelle : l'écu n'est la monnaie d'aucun pays, il n'a pas d'« habitat monétaire ». La troisième est technique et c'est sans doute la plus importante : les transferts d'écus sont rares parce que les coûts sont élevés, mais les banques prélèvent des commissions importantes parce qu'elles font peu d'opérations en écus qui s'apparentent ainsi à des transactions sur mesure. Pour que le coût diminue, il faut que le nombre des opérations augmente ; pour que ce dernier augmente, il faut que le coût diminue. Il n'était pas facile de lever ce cercle vicieux.

277

Les transactions en écus ont peu à peu augmenté jusqu'à ce que le traité de Maastricht soit ratifié, au début de 1992. Les émissions de titres à court terme ont représenté à ce moment-là 8 % de toutes ces émissions et les émissions à long terme 6 %. C'était encore peu, mais l'écu était déjà la deuxième monnaie internationale après le dollar. Et les avoirs des banques en écus représentaient alors 5,4 % de leurs avoirs en devises, leurs engagements 5,3 %¹. L'écu était déjà la troisième « euro-monnaie » après le dollar et le mark, avant le yen, la livre ou le franc suisse. Avant que ces opérations ne déclinent jusqu'à disparaître avec l'avènement de l'euro, un véritable système de l'écu privé s'est lentement mis en place.

Les marchés privés de l'écu

L'écu n'étant pas une monnaie en soi, créée par une banque centrale et « multipliée » par des banques commerciales, il ne pouvait naître qu'à partir des monnaies nationales. Un dépôt en écus se substituait simplement à un dépôt en francs ou en liras. C'est par le dépôt que l'on pouvait « entrer dans l'écu ». Mais la banque était alors en risque de

change, elle devait donc se couvrir en achetant les monnaies du panier, puis en les prêtant si le dépôt était à terme. La banque pouvait aussi accorder un crédit en écus, comme en sa monnaie nationale. Elle courait encore un risque de change – en sens inverse cette fois – dès que son client souhaitait revenir à sa monnaie et « sortait de l'écu ». Elle devait alors se couvrir en empruntant les monnaies du panier, puis en les cédant contre leur monnaie nationale².

On ne peut guère imaginer que ces opérations, dépôts et crédits, se soient jamais parfaitement équilibrées, que ce soit au niveau d'une banque ou à celui de l'ensemble des banques. Chaque banque avait au contraire, de par ses opérations en écus, une position nette qui était soit créancière – elle avait accordé davantage de crédits –, soit débitrice – elle avait reçu davantage de dépôts³. Chacune devait donc se couvrir en achetant ou en vendant, en prêtant ou en empruntant les monnaies du panier contre la leur. Comme le panier comportait au départ neuf monnaies, ce sont donc huit opérations de change et huit opérations de crédit que chaque banque devait effectuer chaque jour, puis neuf quand la drachme a été introduite dans le panier, et onze après la révision de 1989 qui a introduit l'escudo et la peseta.

278

Ce n'était pas chose facile. C'est pourquoi quelques banques – une dizaine a-t-on dit – ont eu l'idée de « s'investir » davantage dans ces opérations et de « fabriquer des écus » elles-mêmes, selon l'expression utilisée. Elles ouvraient un compte en écus aux autres banques en échange de leur monnaie nationale et c'étaient elles qui devaient chaque jour couvrir leur position en faisant la même opération en toutes les autres monnaies du panier. De cette façon, des écus pouvaient être directement cédés ou vendus, prêtés ou empruntés. C'est ainsi que l'on a vu naître un nouveau compartiment sur le marché des changes où des écus étaient achetés et vendus tous les jours à un cours qui permettait d'égaliser l'offre et la demande, mais ne pouvait s'écarter que faiblement du cours calculé par la Commission⁴. Un nouveau compartiment s'est également ouvert sur le marché monétaire où des écus étaient prêtés et empruntés tous les jours, à diverses échéances et à un taux qui lui aussi dépendait de l'offre et de la demande, mais qui ne pouvait s'écarter sensiblement du taux moyen pondéré des monnaies du panier.

De telles opérations ont fait dire que ce petit nombre de banques « tenaient le marché ». Il n'y avait pas de banque centrale, le FECOM qui n'avait pas de personnalité juridique avait un rôle plutôt comptable. Il n'y avait donc pas de monnaie centrale, l'écu officiel qui aurait pu en être une n'avait en fait aucun rapport avec l'écu privé. Et cependant, quelques banques centrales ont joué un rôle, certes très limité, à un moment donné. La Banque d'Italie est elle-même inter-

venue sur le marché des changes en achetant ou en vendant des écus. La Banque nationale de Belgique est intervenue sur le marché du crédit en réescomptant des effets en écus. Ces opérations qui influençaient le cours et le taux d'intérêt obligeaient ces banques centrales à détenir elles-mêmes des écus privés... en compte auprès des banques commerciales⁵.

Une autre banque centrale – au statut un peu particulier, il est vrai – est intervenue d'une façon plus systématique pour assurer le bon déroulement des opérations en écus. C'est la BRI (Banque des règlements internationaux). Son intervention n'était pas directement liée aux opérations de couverture que devaient effectuer les banques commerciales, elle était liée aux règlements que celles-ci devaient assurer chaque fois qu'elles faisaient entre elles des opérations en écus et chaque fois qu'elles devaient en faire à la demande et pour le compte de leurs clients.

Les règlements en écus

Lorsque des clients demandaient à leur banque de leur ouvrir un compte en écus, que ce soit en sollicitant un crédit ou en cédant leur monnaie, ce n'était pas pour maintenir ce compte longtemps inactif. Ils devaient souhaiter les utiliser ou avoir besoin de le faire. Comme des billets en écus n'ont pas été émis, toutes ces transactions prenaient la forme d'un transfert entre des comptes en écus. Une banque débitait le compte de l'un de ses clients (le débiteur), une autre créditait le compte de l'un des siens (le créancier). Mais il fallait ensuite que les deux banques exécutent entre elles cette transaction, que la première transfère des écus à la seconde. Et comme il n'y avait pas de banque centrale qui aurait permis de centraliser toutes les opérations et auprès de laquelle toutes les banques auraient pu avoir un compte, il aurait fallu que chacune ait un compte chez toutes les autres.

Ce n'était pas facile, surtout si le phénomène de l'écu privé devait s'élargir et si le nombre des banques impliquées devait augmenter. C'est pourquoi, très vite, la Kredietbank à Bruxelles a offert à d'autres banques de leur ouvrir un compte en écus en contrepartie d'un transfert de leur monnaie nationale. Dès 1982, elle avait ouvert un compte en écus à quatre cents banques qui pouvaient se régler le solde de leurs transactions en écus par un débit ou un crédit de ce compte. Elle devenait ainsi, à l'instar d'une banque centrale, la banque de compensation de l'écu. Il faut dire que, durant les premières années, le volume de ces transactions est resté très modeste.

Les choses n'en sont pas restées là. La Lloyds à Londres a rapidement offert les mêmes services. Chaque jour, l'une des deux devait des écus à l'autre. Le règlement pouvait se faire par les comptes réciproques que

ces deux banques entretenaient l'une chez l'autre, voire, si la banque créancière l'exigeait, en monnaies du panier. Mais les deux pouvaient aussi décider d'attendre le lendemain car le solde pouvait se retourner. Pourquoi la Kredietbank réglerait-elle la Lloyds ce soir si demain elle pouvait être créancière de sa partenaire ? Ce n'est qu'au-delà d'un certain montant que le solde était réglé. C'est ainsi que la compensation a naturellement débouché sur la mise en place d'un crédit interbancaire en écus.

D'autres banques ont très vite souhaité participer à cet accord bilatéral. Elles ont été cinq en 1984, puis sept qui ont constitué le système MESA (*Mutual Ecu Settlement Accounts*). Deux innovations ont été introduites. D'une part, pour éviter que chaque banque détienne un compte en écus chez toutes les autres, elles ne détenaient qu'un seul compte dit « de *clearing* » chez l'une d'entre elles qui faisait fonction de banque de compensation pendant un mois, une autre prenant sa place le mois suivant. D'autre part, les banques s'accordaient un crédit automatique tant qu'elles se devaient moins de 10 millions d'écus, puis moins de 20 millions d'écus. Au-delà, la banque débitrice devait effectivement régler la banque créancière en transférant les monnaies du panier.

280

Ce système restait limité et surtout provisoire. Dès 1981, un groupe de travail s'était constitué à l'initiative de la Commission européenne pour réfléchir à un système de compensation des règlements en écus. En 1985, toujours avec l'appui de la Commission et de la BEI, des banques – elles étaient dix-huit au départ, elles ont finalement été quarante-cinq – ont constitué l'Association bancaire pour l'écu (ABE) qui a négocié un accord avec la BRI et le réseau SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecom*). Ce réseau a traité des ordres de virement en écus comme il traitait des ordres en dollars ou en yen, calculant chaque jour les positions de chaque banque en cette monnaie. Et la BRI est intervenue pour régler ces soldes en utilisant les comptes en écus que les banques participantes détenaient chez elles et qu'elles alimentaient en transférant les monnaies du panier. Elle assurait ainsi le bon fonctionnement de la compensation. Toutefois, elle n'accordait aucune avance aux banques débitrices et ne gérait pas la liquidité du système. Elle jouait cependant un autre rôle : comme les banques se prêtaient et s'empruntaient des écus au taux du marché, il fallait une procédure pour fixer chaque jour ce taux. C'est la BRI qui, à partir des taux observés par les banques de compensation et en fonction de la position globale des banques en écus, arrêta le taux qui devait s'imposer le lendemain à toutes les transactions entre banques⁶.

Un dernier développement est intervenu dans ce système lorsque neuf banques russes, polonaises, hongroises, bulgares... ont établi une

association bancaire de *clearing*, chargée de mettre en place un système de compensation basé sur l'écu. Cette association a signé une convention avec cinq banques de l'ABE qui devaient servir de banques de *clearing* pour ses membres. Les opérations devaient débiter à la fin de 1993. Des banques d'Ukraine et des pays baltes étaient intéressées. Le système fonctionnait bien : conversions des monnaies nationales en écus et des écus en monnaies nationales, règlements des transactions en écus ; les banques avaient fait ce qu'il fallait. Le système était capable de s'ouvrir à d'autres banques et à davantage d'opérations. Mais tout a changé à la fin des années 1980 quand les États ont repris l'initiative et décidé d'une autre voie, la monnaie unique, fermant ainsi définitivement la voie ouverte par l'écu privé.

COMMENT CE SYSTÈME AURAIT-IL PU ÉVOLUER ?

Dès que l'écu a commencé à être utilisé en dehors du circuit des banques centrales, la Commission européenne a souhaité que cet usage se développe. Elle a fait des propositions en ce sens dès le mois de mars 1982, se préparant à montrer l'exemple en l'utilisant le plus possible dans la comptabilité et les opérations des institutions communautaires. Ces propositions n'ont pas été adoptées. Et cependant, l'écu privé s'est vu reconnu dès que le projet de monnaie commune a pris corps, avant d'être abandonné au profit d'une monnaie « unique ».

281

Le statut de l'écu privé dans la transition vers la monnaie unique

Le rapport sur l'Union économique et monétaire dans la Communauté européenne, préparé par le comité Delors et adopté par le Conseil européen de Madrid en juin 1989, s'est préoccupé du sort de l'écu privé. Plus exactement, le comité a considéré qu'« il ne devait pas exister de discrimination à l'encontre de l'utilisation privée de l'écu et que les obstacles administratifs existants devaient être levés » (art. 49). Ce souhait est réaffirmé à propos des mesures envisagées pour la première étape : « Tous les obstacles à l'usage privé de l'écu seraient levés. » (art. 52). Il s'agit d'abord ici de l'usage privé de l'écu, c'est-à-dire de l'utilisation du panier comme simple unité de compte. En réalité, il s'agit davantage de l'usage de l'écu privé, de l'écu distinct de celui du FECOM, détenu sous forme de compte auprès de banques commerciales, et qui peut être conservé comme avoir de réserve ou utilisé comme moyen de règlement. Ce sont en effet ces utilisations de l'écu qui, en 1989, rencontrent encore certains obstacles. Ils tiennent à son statut qui, à l'époque, n'est pas encore partout celui d'une vraie monnaie. La plupart des pays ont décidé de traiter cet écu comme une devise et l'ont officiellement reconnu. Seule l'Allemagne l'a toujours considéré

comme une simple unité de compte et non comme une monnaie utilisable dans les règlements (Lelart, 1994, pp. 104-107).

Un rapport demandé par l'Association pour l'unité monétaire de l'Europe (AUME) va dans le même sens. Après avoir interrogé 257 entreprises et institutions financières dans la Communauté européenne, ce rapport relève les obstacles qui subsistent dans chacun des pays membres et propose une série de mesures qui devraient être adoptées pour faciliter l'usage de cet écu. La plupart concernent l'usage d'une unité de compte, d'autres concernent bien l'usage d'une vraie monnaie. C'est, par exemple, l'obligation faite aux banques d'offrir les mêmes services en écus que dans la monnaie nationale ou la possibilité d'ouvrir des comptes de dépôt en écus comme de payer les impôts en écus... C'est aussi le souhait que l'écu ait cours légal (Ernst & Young, 1990, pp. 21-24). Deux ans plus tard, en décembre 1992, la Commission européenne publie un livre blanc intitulé *Lever les obstacles juridiques à l'usage de l'écu*. C'est bien l'écu en tant que monnaie, et pas seulement comme simple unité de compte, qui est en cause. Il s'agit en effet de « permettre le développement progressif et sur une base volontaire de l'usage commercial de l'écu » (p. 15). Les mesures proposées concernent le statut de l'écu, les comptes bancaires, les décisions de justice, le paiement des salaires ou des impôts... Les instances communautaires sont même incitées à montrer l'exemple et à faire elles-mêmes autant que possible des opérations en écus.

282

On pourrait croire que le développement des transactions va permettre à l'écu de devenir peu à peu la monnaie européenne. Le comité Delors semble toujours aller dans ce sens : il considère qu'une union monétaire n'implique pas nécessairement une monnaie unique, mais que celle-ci « serait une caractéristique souhaitable d'une union monétaire ». Et l'écu paraît « offrir le potentiel nécessaire pour devenir une telle monnaie commune » (art. 46). C'est cette solution que le Conseil européen a retenue et que le traité de Maastricht a organisée, en prévoyant les trois étapes bien connues. C'est pendant la troisième étape qu'aurait lieu l'adoption de la monnaie unique (art. 60).

À vrai dire, le traité de Maastricht ne parle pas expressément de l'écu privé. Mais quand il parle de l'écu, et il le fait à plusieurs reprises, il considère bien les opérations en écus privés. C'est notamment le cas lorsqu'il énumère les fonctions de l'Institut monétaire européen (IME) qui devra « faciliter l'utilisation de l'écu et surveiller son développement, y compris le bon fonctionnement du système de compensation en écus » (art. 109F). Voilà donc l'IME officiellement chargé, durant la deuxième phase – qui va s'étendre du début de 1994 à la fin de 1998 –, de surveiller le système de compensation mis en place par l'ABE ! Le traité vise encore l'écu à deux reprises. La

première à propos de la convergence qui sera évaluée selon les quatre critères bien connus, mais également « en tenant compte du développement de l'écu » (art. 109J). Il s'agit encore ici, de toute évidence, du développement des opérations en écus privés. La seconde concerne la politique de change que chaque pays doit traiter, avant la troisième phase, comme un problème d'intérêt commun « en tenant compte de l'expérience acquise grâce au développement de l'écu » (art. 109M). Il s'agit toujours de l'écu privé dont on sait qu'il était directement coté sur le marché des changes et que des transactions s'y faisaient chaque jour...

Mais le traité de Maastricht prévoyait aussi que les taux de conversion entre les monnaies nationales et l'écu seraient irrévocablement fixés, que l'écu deviendrait une monnaie à part entière et qu'il serait rapidement introduit en tant que monnaie unique de certains États membres (art. 109L). C'était là une façon de sécuriser les opérations en écus privés pour les banques et leurs clients, puisqu'une solution de continuité était garantie en même temps que le panier allait être gelé (art. 109G). C'était surtout une façon indolore de laisser l'écu privé, qui intéressait tout le monde, disparaître sans bruit.

Vingt années sont passées. Il est toujours difficile d'expliquer comment les pays, leurs autorités politiques et leurs experts ont pu soutenir aussi nettement l'expérience de l'écu privé et lui donner un rôle majeur dans l'évolution vers la monnaie européenne avant de décider de remplacer quelques années plus tard les monnaies nationales par un écu qui serait d'une tout autre nature. Les Allemands ont certainement beaucoup pesé dans ce choix. Ils avaient toléré les transactions en écus, mais la Bundesbank refusait « tout soutien artificiel à l'écu » et ne voulait pas que l'IME soit chargé de le promouvoir (Walrafen, 1992). Elle n'a pas eu raison sur ce dernier point, mais l'écu est devenu une monnaie à part entière, dotée du cours légal. Le changement de nom, voulu lui aussi par les Allemands, a permis de mieux caractériser cette rupture. Mais si la position allemande doit être prise en compte, elle ne suffit pas à expliquer le choix qui a été fait.

Le refus d'une monnaie parallèle

L'écu privé a été en réalité une monnaie parallèle puisqu'il a été utilisé à côté des monnaies nationales, avec toutefois deux limites : d'une part, il ne l'a été que faiblement, pour des volumes de transactions qui sont restés somme toute assez marginaux ; d'autre part, il ne l'a été que pendant un certain temps, bien délimité : depuis les années qui ont suivi la définition de l'écu par l'accord de Bruxelles jusqu'à la mise en place de l'euro comme monnaie unique. Cependant, il y avait

d'autres façons de mettre en place une monnaie parallèle. Certaines ont été envisagées, voire même proposées. Ces alternatives pouvaient se distinguer de plusieurs façons :

- *quant à la durée* : la monnaie parallèle pourrait être utilisée jusqu'à une date fixée, mais elle pourrait l'être plus longtemps et n'aboutir à une monnaie unique qu'au gré des comportements et des choix des agents économiques. On peut même imaginer qu'elle subsiste indéfiniment à côté des monnaies nationales, auxquelles elle ferait concurrence ;

- *quant à la valeur* de cette monnaie qui pourrait être celle d'un panier incluant les monnaies des pays de l'union monétaire, mais avec des variantes possibles pour la révision de ce panier. Elle pourrait aussi dépendre d'un cours déterminé sur le marché comme pour n'importe quelle monnaie par rapport à une autre ;

- *quant à la gestion* de cette monnaie : ce pourrait être les banques commerciales, ou plutôt certaines banques organisées pour ce faire qui auraient la charge à la fois de mettre en circulation cette monnaie et de la faire circuler ; ce pourrait être une nouvelle institution créée à cet effet, une sorte de banque centrale ou plutôt un Fonds monétaire européen (qui n'aurait rien à voir avec le FMI – Fonds monétaire international), lequel pourrait même émettre des billets ou autoriser les banques centrales à le faire ;

- *quant aux contreparties* de sa création : ce pourrait être les monnaies nationales qui seraient transférées à ces banques ou à cette institution et il n'y aurait donc pas création de monnaie ; ce pourrait être les crédits que ces banques pourraient accorder à leurs clients, ou que cette institution pourrait accorder aux banques commerciales, et il y aurait alors création de monnaie et il faudrait en tenir compte dans la politique monétaire.

Le projet de l'écu se situe fort bien par rapport à ces solutions. Il a été une monnaie parallèle transitoire ; sa valeur était celle d'un panier, mais elle commençait à être déterminée sur un marché ; il était géré par des banques commerciales, mais avec un début d'implication de quelques banques centrales ; il a été émis en contrepartie d'un transfert de monnaies nationales, mais les banques pouvaient aussi directement accorder quelques crédits en écus. Le projet le plus original et le mieux connu reste cependant celui présenté par le gouvernement britannique en juin 1990 : la durée de cette monnaie parallèle n'était pas fixée ; sa valeur serait celle d'un panier ; elle serait mise en circulation par un Fonds monétaire européen, en contrepartie d'un transfert de leur monnaie nationale effectué par des banques commerciales ou des banques centrales ; les banques commerciales pourraient accorder des crédits en écus. Deux aménagements étaient prévus. Le premier concernait la valeur de ce panier qui ne pourrait être affectée par la dévaluation d'une monnaie, la com-

position du panier étant modifiée en conséquence⁷. C'est ainsi que l'on a pu parler d'un système d'« écu lourd ». Le second imposait aux banques centrales de racheter leur monnaie en écus ou en devises à ce Fonds monétaire européen si les avoirs de ce dernier dépassaient un certain plafond. On pouvait de cette façon réguler l'émission de cette monnaie parallèle.

Ce projet et quelques autres présentés par certains pays n'ont pas été retenus. En proposant la monnaie unique dans quelques années et en l'annonçant à l'avance, le rapport Delors avait fermé la voie à une monnaie parallèle qui constituerait « une source supplémentaire de création monétaire sans lien précis avec une activité économique et rendrait plus difficile encore la tâche de coordonner des politiques monétaires nationales différentes » (paragraphe 47). Si l'on ajoute que l'idée d'une monnaie parallèle ne semble pas tellement éloignée de l'idée de monnaies concurrentes et que la concurrence entre les monnaies est très mal comprise des Français et plus encore des Allemands, on comprend que l'expérience de l'écu privé n'ait pas débouché sur la mise en place d'une monnaie parallèle en Europe. Il existait pourtant d'autres alternatives, l'une au moins ne manquait pas d'intérêt.

L'idée d'une monnaie communautaire

285

C'est principalement dans les transactions internationales, entre des résidents de différents pays, que l'écu a été utilisé comme monnaie de règlement par le secteur privé. On ne dispose pas des données correspondantes, mais on imagine mal les Français ne plus utiliser leur franc entre eux, ni les Allemands leur mark, avant même que ces monnaies ne soient retirées de la circulation et échangées contre des écus. Par conséquent, les monnaies nationales auraient pu subsister, chacune conservant le cours légal dans son pays, tandis que l'écu restait utilisé, et de plus en plus, dans les transactions entre deux pays européens ou avec un pays tiers.

Cette solution qui consiste à séparer les règlements domestiques et les règlements internationaux et à prévoir, à côté des monnaies nationales qui suffisent pour les premiers, une monnaie internationale dévouée aux seconds a été proposée plusieurs fois au niveau européen, grâce justement à l'écu privé. Elle l'a été par des auteurs qui voyaient cet écu devenir « une monnaie supranationale de règlement des échanges intereuropéens » (Aglietta, 1989)⁸. Cette idée d'une monnaie internationale distincte n'a pas surgi avec l'écu. Elle trouve son fondement dans le plan Keynes de 1943 qui proposait au lendemain de la guerre d'organiser périodiquement la compensation des règlements entre les pays sans qu'il soit nécessaire de passer par les monnaies nationales, du moins par l'une ou l'autre d'entre elles. Le projet n'a pas

été adopté – des experts n'ont cessé de le regretter depuis –, mais il sera repris au niveau régional dans l'Union européenne des paiements dans les années 1950, et il sera un succès.

Les modalités prévues étaient très différentes de celles que nous avons pu observer pour l'écu privé. Dans le plan Keynes, les transactions devaient être compensées chaque mois entre les pays et non chaque jour entre les banques commerciales ; on aurait eu besoin d'une unité de compte basée sur l'or – le bancor – et en laquelle toutes les monnaies auraient une parité, ce que n'a pas été l'écu ; une chambre de compensation aurait centralisé toutes les transactions et fait les règlements en débitant et créditant les comptes de chaque pays, alors que les transactions en écus donnaient lieu à des règlements entre des banques commerciales ; enfin, l'expansion des comptes en bancor devait être maîtrisée par la fixation initiale de quotas et l'engagement des pays – créanciers comme débiteurs – de prendre les mesures nécessaires, alors que les soldes en écus étaient quotidiennement l'objet de règlements qui se terminaient par un transfert de monnaies nationales. Peu de choses en commun, par conséquent, entre les deux systèmes, si ce n'est que l'on retrouve exactement le même principe au niveau international et au niveau régional : une monnaie spéciale pour régler les transactions entre deux pays, qui ne soit pas la monnaie de l'un d'eux ou d'un autre.

286

Le plan Keynes aurait pu fonctionner et le monde aujourd'hui ne serait pas ce qu'il est. Le système de l'écu privé aurait pu également fonctionner et la zone euro ne serait pas aujourd'hui ce qu'elle est. Il aurait fallu bien sûr plusieurs conditions. La première est que les opérations en écus progressent plus rapidement et que, comme cela a été le cas pour l'euro, « une vague se mette à monter ». La volonté affirmée de laisser se développer ces transactions en écus et la perspective de voir un tel système se mettre en place auraient pu avoir à cet égard un impact décisif. Les agents « entrant dans l'écu » en seraient sortis de moins en moins vite. Ils y seraient restés de plus en plus longtemps, ouvrant ainsi la voie à de plus en plus d'opérations. Dès lors, les banques obligées de se couvrir chaque fois qu'une monnaie nationale était remplacée par des écus, et chaque fois que l'écu était remplacé par une monnaie nationale, auraient dû faire de moins en moins souvent ces opérations de couverture, et pour des montants cessant d'augmenter. Toutefois, si l'usage de l'écu s'était ainsi développé, les banques auraient eu à effectuer moins d'opérations de change... mais davantage de règlements.

Et c'est la seconde condition pour que ce système fonctionne. Des changements institutionnels se seraient imposés pour accompagner le volume grandissant de règlements à assurer. Les banques commerciales

auraient-elles pu conserver la maîtrise de ces opérations ? La BRI aurait-elle dû conserver le rôle qu'elle avait à l'égard de l'écu privé ? Les banques centrales auraient dû s'impliquer dans la surveillance de toutes ces opérations et surtout, d'une façon ou d'une autre, garantir la liquidité dans ce système. En principe, cependant, l'écu serait resté un panier puisque chaque pays aurait conservé sa monnaie. Le système de l'écu n'était donc pas autonome, il restait dépendant des monnaies nationales. Fallait-il alors réviser le panier tous les cinq ans ? Fallait-il y faire entrer les monnaies des nouveaux pays membres ?

Ces questions n'étaient pas les seules, beaucoup d'autres se posaient. Y répondre n'aurait pas été facile. Le système dont nous parlons paraît irréaliste aujourd'hui, il ne l'était pas à la fin des années 1980 – il y a vingt-cinq ans – quand les pays européens ont tous – ou presque – décidé d'adopter une nouvelle et même monnaie.

CONCLUSION

Et nous pensons que ce système aurait pu fonctionner. La Grèce aurait conservé sa monnaie, le Portugal aussi, l'Allemagne et la France également. Le franc et le mark seraient sans doute restés stables ou à peu près. La drachme aurait été dévaluée et l'escudo probablement. Le cours de l'écu s'en serait trouvé affecté, mais très faiblement, car il est peu probable que le principe de l'écu lourd ait été adopté. À un moment donné, les pays auraient pu décider d'abandonner le panier et de faire de l'écu une monnaie en soi par rapport à laquelle les monnaies nationales auraient eu une parité. Cet écu aurait été réservé aux transactions entre pays, sans que l'on ait besoin d'émettre des billets. C'est une tout autre histoire que nous aurions connue.

Nous risquons d'en voir s'ouvrir une autre. Supposons – ce n'est qu'une hypothèse – que la Grèce quitte la zone euro. La drachme redevient la monnaie nationale, les Grecs rendent leurs euros... On peut imaginer que les comptes bancaires soient convertis pendant une journée, ou plutôt en pleine nuit à deux heures du matin. D'une part, les Grecs auront-ils tous conservé leur argent dans les banques d'Athènes ou de Thessalonique ? D'autre part, rendront-ils spontanément tous leurs billets ? Il est à craindre qu'ils se suffisent des drachmes qui seront mises en circulation à l'occasion des salaires, des prestations sociales et des crédits bancaires et qui leur suffiront pour leurs transactions quotidiennes, tandis qu'ils conserveront leurs euros et s'en serviront, les entreprises pour régler leurs importations, les ménages pour conserver leur argent et le placer à l'étranger. L'euro deviendrait pour eux une monnaie internationale, comme l'écu aurait pu l'être autrefois, mais sans que l'on puisse parler cette fois d'un euro privé !

L'analogie ne serait toutefois qu'apparente. D'une part, l'euro n'a pas été conçu comme une monnaie de transaction internationale, il est maintenant la monnaie légale de plusieurs pays. Si les Grecs l'utilisaient en même temps que la leur, il faudrait parler du phénomène d'euroisation, déjà connu dans les pays tiers et qui ne ferait que s'étendre, cette fois à la marge de la zone euro puisque la Grèce l'aurait quittée. D'autre part, l'utilisation d'une monnaie internationale parallèlement à une monnaie nationale serait dans ce cas la conséquence non d'une avancée partagée aux conséquences positives, mais d'un repli imposé par un échec isolé. Il n'y aurait pas lieu de se réjouir de cette nouvelle étape dans la construction monétaire européenne, surtout si la Grèce montre ainsi la voie à quelques-uns de ses partenaires.

Il est bien difficile aujourd'hui de dire ce que sera la zone euro à la fin de la décennie. Elle n'aura peut-être que peu changé et les pays membres seront toujours dix-huit, voire un peu plus. L'écu privé, quant à lui, restera une belle histoire qui avait commencé à bien fonctionner en Europe et à susciter certains espoirs, d'autant plus qu'il aurait pu montrer la voie pour une réforme du système monétaire international à laquelle nous ne finissons pas de rêver.

NOTES

1. Il s'agit de la position des banques recensées par la BRI, à la fois envers des non-résidents et des résidents (BRI, 1992).
2. Ce fonctionnement du système de l'écu a été analysé à l'époque (Lelart, 1986 ; Jean, 1990, pp. 103-107 ; Lelart, 1994, pp. 108-126). En accordant des crédits en écus, les banques ne créaient-elles pas de la monnaie ? La question a été très débattue, à la fois dans son principe (création ou pas ?) et dans son ampleur (quel montant ?) (Lelart, 1986). En fait, il était difficile de savoir dans quelle mesure les crédits faisaient les dépôts, ou si c'étaient les dépôts qui faisaient les crédits...
3. Au niveau de l'ensemble des banques, les crédits étaient le plus souvent supérieurs aux dépôts. Ce manque de liquidité du système a été souvent analysé (voir, par exemple, Aglietta, 1986).
4. Le cours de l'écu était publié chaque jour juste après celui du dollar, avant celui du mark, du franc et des autres monnaies dont le cours déterminait la valeur du panier. Le cours coté était donc bien distinct du cours calculé.
5. À la fin de 1990, elles détenaient ainsi près de 9 milliards d'écus privés qui représentaient 57 % de leurs avoirs en écus officiels auprès du FECOM (Bundesbank, 1991).
6. Ce mécanisme de compensation des opérations en écus est longuement expliqué par Lelart (1988), Jean (1990, pp. 170-185), Rossi (1997, pp. 143-157). Il a également été fréquemment abordé dans la *Revue Banque* dans les années 1984-1987.
7. Si une monnaie se dépréciait, on augmenterait sa quantité dans le panier de façon à ne pas modifier sa valeur. Mais on ne réduirait pas sa quantité quand une monnaie s'apprécierait. Cette idée d'un panier « asymétrique » a été imaginée par le Comité des Vingt en 1974 à propos du DTS quand il est devenu un panier.
8. Voir aussi Schmitt (1988) ; Bilger (1992) ; Lelart (1994) ; Rossi (1994 et 1997).

BIBLIOGRAPHIE

- AGLIETTA M. (1986), « Faire de l'écu une monnaie parallèle », in Aglietta M. (éd.), *L'écu et la vieille dame*, Economica, pp. 121-144.
- AGLIETTA M. (1989), « Union monétaire et banque centrale », *Revue d'économie financière*, n° 8/9, mars, pp. 150-164.
- BILGER F. (1992), « L'autre monnaie unique », *Le Monde*, 15 décembre.
- BRI (Banque des règlements internationaux) (1992), *Activité bancaire et financière internationale*, août, pp. 58-60.
- BUNDESBANK (1991), *Report for the Year 1991*, p. 64.
- COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES (1992), *Lever les obstacles juridiques à l'usage de l'écu*, Livre blanc de la Commission européenne à l'attention du Conseil, 23 décembre.
- DELORS J. (Comité) (1989), *Rapport sur l'Union économique et monétaire dans la communauté européenne*.
- ERNST & YOUNG (1990), *L'écu, monnaie du succès européen – Une stratégie pour l'écu*, Éditions d'organisation.
- JEAN A. (1990), *L'écu, le SME et les marchés financiers*, Éditions d'organisation.
- LELART M. (1986), « La création d'écus privés », *Eurépargne*, juin, pp. 19-24.
- LELART M. (1988), « L'écu monnaie de règlement », *Revue du Marché Commun*, n° 321, novembre, pp. 526-531.
- LELART M. (1994), *La construction monétaire européenne*, Dunod.
- ROSSI S. (1994), « Le problème d'une monnaie européenne parallèle », communication au Congrès de l'Association internationale des économistes de langue française, mai.
- ROSSI S. (1997), *Modalités d'institution et de fonctionnement d'une banque centrale supranationale – Le cas de la Banque centrale européenne*, Peter Lang.
- SCHMITT B. (1988), *L'écu et les souverainetés monétaires en Europe*, Dunod.
- WALRAFEN T. (1992), « Allemagne : la Banque fédérale face à l'UEM », *Revue d'économie financière*, numéro spécial sur le traité de Maastricht, septembre, pp. 205-222.

