

Monnaie commune

Ugo Fasano et Zubair Iqbal



Les pays du CCG, en route pour l'union monétaire, font face à des choix fondamentaux.

LES MEMBRES du Conseil de coopération des États arabes du Golfe (CCG), soit l'Arabie Saoudite, le Bahreïn, les Émirats arabes unis, le Koweït, Oman et le Qatar, ont donné récemment une nouvelle impulsion à l'initiative d'intégration régionale. Lors d'une rencontre au sommet fin 2001, les dirigeants des pays membres ont décidé de créer, d'ici le 1^{er} janvier 2010, une union monétaire s'appuyant sur une monnaie unique arrimée au dollar des États-Unis. La stratégie envisagée prévoit un rattachement officiel des différentes monnaies au dollar pour fin 2002 et l'adoption de critères de performance économique au plus tard en 2005, afin d'assurer la convergence indispensable à l'union monétaire.

Depuis la création du CCG au début des années 80, ses membres ont pris des mesures significatives en faveur de l'intégration économique, notamment pour faire converger les règles concernant la mobilité du capital et du travail et pour établir un tarif extérieur commun d'ici janvier 2003.

L'entité régionale qui verra le jour avec l'union économique et monétaire sera importante. En 2001, son PIB total était estimé à quelque 335 milliards de dollars, son revenu moyen pondéré par habitant s'élevait à 12.708 dollars en valeur nominale, et elle détenait respectivement 45 % et 17 % des réserves mondiales de pétrole et de gaz naturel (voir tableau ci-dessous).

Défis à venir

Un double défi attend aujourd'hui les pays du CCG : réduire leur vulnérabilité aux fluctuations des cours pétroliers et accélérer la croissance non pétrolière pour offrir des emplois à une population active en essor rapide. Il leur faudra de surcroît, en exploitant des ressources naturelles non renouvelables (pétrole et gaz), garantir l'équité économique entre les générations. En dépit des efforts de diversification, le secteur pétrolier représente toujours approximativement un tiers du PIB et trois quarts des recettes publiques et des recettes d'exportation annuelles, d'où la vulnérabilité de ces pays aux fluctuations des cours du pé-

Comparaison des pays du CCG

Les indicateurs économiques et sociaux varient d'un pays à l'autre. (Estimations 2001)

Pays	PIB nominal (millions de dollars)	PIB nominal par habitant (dollars)	Population (millions) ¹	Solde budgétaire global (pourcentage du PIB) ²	Dette publique globale (pourcentage du PIB)	Réserves pétrolières vérifiées (années) ³	Avoirs extérieurs de la banque centrale (mois d'importations) ⁴	Espérance de vie à la naissance (années) ⁵	Analphabétisme (pourcentage de la population de plus de 15 ans) ⁵
Arabie Saoudite	186.489	8.868	21,0	-3,9	92,1	87,0	11,0	73	24
Bahreïn	7.933	11.162	0,7	0,2	31,1	15,0	3,0	73	12
EAU	69.871	20.032	3,5	-3,9	4,0	124,0	4,9	75	25
Koweït	33.807	14.626	2,2	22,7	33,8	134,0	10,1	77	17
Oman	19.896	8.050	2,5	4,0	20,3	16,0	4,9	74	28
Qatar	16.553	27.917	0,6	0,1	55,6	15,0	2,7	75	19
CCG	334.549	12.708⁶	30,5	-0,4⁶	60,7⁶	89,7⁶	8,8⁶	75	21

¹Inclut les expatriés.

²Inclut le revenu de placement des avoirs extérieurs de l'État.

³Sur la base de la production actuelle.

⁴Ces chiffres ne reflètent pas exactement la position du pays en avoirs extérieurs parce que les données sur les réserves sont partielles dans certains pays du CCG.

⁵Données les plus récentes.

⁶Moyennes pondérées.

Sources : autorités nationales; estimations des services du FMI; Banque mondiale, *World Development Indicators*, 2001.

trôle. De plus, la croissance du PIB non pétrolier est lente dans certains pays, et des tensions apparaissent sur le marché du travail en raison d'un cloisonnement persistant entre ressortissants de ces pays et expatriés. Les gouvernements des pays membres du CCG savent qu'ils ne pourront relever ces défis qu'au prix de réformes structurelles à long terme visant à optimiser une affectation des ressources fondée sur les mécanismes de marché et une croissance tirée par le secteur privé. Les pays ont atteint des stades différents dans les réformes structurelles et institutionnelles telles que la suppression des entraves à l'investissement direct étranger, la rationalisation de la réglementation économique, le développement des possibilités d'investissement privé dans les secteurs clés, ou encore l'amélioration du gouvernement d'entreprise.

L'union monétaire envisagée accentuera les effets bénéfiques de ces réformes et de politiques macroéconomiques saines, aidant ainsi les pays membres du CCG à relever ces deux grands défis. Il est probable qu'elle favorisera la coordination des politiques économiques, diminuera les coûts de transaction et accroîtra la transparence des prix, ce qui créera un climat d'affaires plus stable et facilitera les décisions d'investissement. Bien que les gains directs (comme l'augmentation du commerce régional) risquent d'être relativement négligeables, les avantages indirects pourraient être plus importants. En particulier, l'introduction d'une monnaie unique améliorera probablement les perspectives de croissance, en contribuant à l'unification et à l'essor des marchés d'actions et d'obligations et en augmentant l'efficacité des services financiers. En revanche, les désavantages — tels que l'obligation de renoncer à une politique monétaire indépendante et à la possibilité d'ajuster le taux de change nominal — devraient être minimes, puisque ces instruments ne sont plus utilisés depuis le rattachement des différentes monnaies de la région. Si la plupart d'entre elles sont arrimées officiellement au droit de tirage spécial (DTS) du FMI, il existe en réalité une relation durable avec le dollar des États-Unis (à l'exception du dinar koweïtien, rattaché à un panier pondérant les monnaies des partenaires commerciaux et financiers du Koweït). L'union monétaire devra néanmoins s'appuyer sur une série de réformes structurelles pour donner sa pleine mesure.

Environnement régional

Dans les dernières décennies, malgré la volatilité des cours pétroliers, les pays du CCG ont bien géré les revenus tirés des hydrocarbures, dans le cadre d'un régime de change et de commerce ouvert ne restreignant pas les flux de capitaux. Les recettes pétrolières ont servi à moderniser l'infrastructure, créer des emplois, améliorer les indicateurs sociaux et accumuler des réserves officielles. La dette exté-

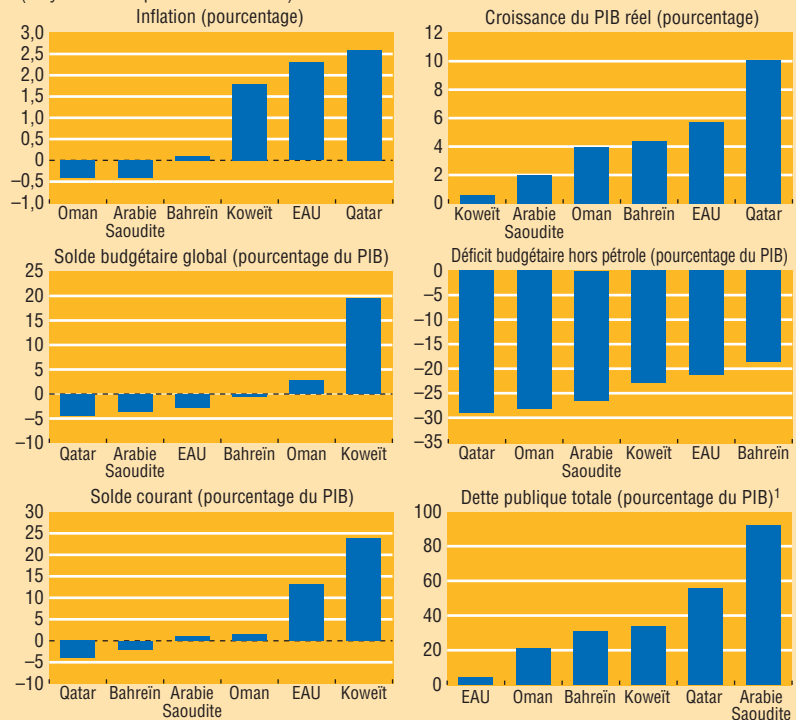
rieure est restée relativement modeste dans la plupart des pays du CCG, l'inflation a été maîtrisée et le taux de change a effectivement servi de point d'ancrage nominal. En outre, depuis l'avènement du CCG, ses membres ont su exploiter leur remarquable homogénéité culturelle, politique, démographique et économique pour favoriser la coopération économique et l'intégration régionale. Les obstacles à la libre circulation des biens, de la main-d'œuvre et des capitaux entre pays membres ont été levés, et toute personne physique ou morale bénéficie dans chacun des pays membres du régime fiscal appliqué aux ressortissants. Les pays du CCG remplissent déjà certains critères de convergence, dont la stabilité des taux de change nominaux bilatéraux et la conduite de politiques monétaires assez semblables, reflétant l'existence du même régime de rattachement dans toute la zone du CCG et la libéralisation des mouvements de capitaux. De surcroît, le projet d'une union douanière pour début 2003 a considérablement avancé : tous les membres appliquent déjà le tarif extérieur unique convenu collectivement (5 %), voire un tarif inférieur.

Dans les années 90, surtout durant la seconde moitié, les progrès de l'intégration n'ont pas empêché les six pays de continuer à afficher des résultats économiques et des choix politiques différents (graphique 1). Même si l'inflation est faible en règle générale, elle varie d'un pays à l'autre, d'où une évolution divergente des taux de change effectifs réels (graphique 2). La croissance du PIB réel, en particulier non

Graphique 1

Où en est la convergence?

Des résultats économiques différents dans les pays du CCG (Moyenne sur la période 1996-2001)



¹ Dette intérieure et extérieure fin 2001.

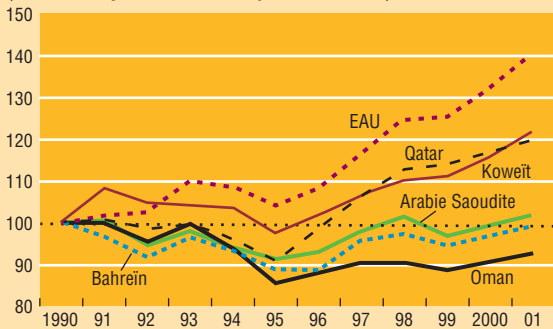
Sources : autorités nationales et estimations des services du FMI.

Graphique 2

Trajectoires divergentes

Comment les taux de change des monnaies du CCG ont évolué.

(Taux de change effectifs réels moyens, 1990 = 100)



Source : FMI, système des avis d'information.

pétrolier, varie aussi. Certains pays affichent un déficit budgétaire, en raison de la volatilité des cours mondiaux du pétrole et du niveau relativement élevé des dépenses, et c'est ainsi que la dette publique a augmenté notablement dans quelques pays.

L'objectif principal des politiques monétaires est la stabilité des prix et du taux de change, mais tous les pays n'utilisent pas les mêmes instruments. Des réglementations bancaires différentes — notamment en ce qui concerne les restrictions à l'entrée sur le marché, les exigences de liquidités, la classification des prêts et les provisions pour pertes et l'actionnariat — ont ralenti l'intégration régionale des marchés financiers et de capitaux. Les systèmes bancaires nationaux se sont donc structurés différemment. En outre, exception faite de l'Arabie Saoudite, les marchés d'actions restent relativement peu développés. Il n'existe toujours pas de marchés de titres privés, et différents obstacles freinent encore l'essor des marchés des obligations publiques. Sur le front institutionnel, l'activité commerciale, les licences industrielles, les faillites et les marchés publics ne sont pas soumis aux mêmes lois ou règlements dans tous les pays.

Options possibles

Les pays du CCG auront à faire des choix fondamentaux, et interdépendants, pour concevoir une union monétaire efficace. Ils devront sélectionner des critères de convergence quantitatifs; coordonner leurs politiques dans les principaux domaines; mettre en place les institutions nécessaires à l'union, y compris adopter des instruments monétaires communs; et accroître la transparence et perfectionner les systèmes de données nationaux. Par ailleurs, la mise en œuvre des réformes structurelles qui compléteront la convergence des politiques macroéconomiques pourrait aller plus loin que l'introduction d'une monnaie commune. Durant la période de transition, il sera impératif d'assouplir les marchés du travail et de renforcer la concurrence sur les marchés des produits.

Pour concevoir une union monétaire efficace, il faudra par conséquent :

- adopter des critères précis de convergence budgétaire;
- définir la politique de change commune, avec notamment la mise en commun des réserves de change, et fixer irrévocablement les taux bilatéraux de conversion;
- mettre en place les institutions indispensables à l'union monétaire (banque centrale commune, par exemple) et des instruments communs qui garantiront que la politique monétaire aura le même impact partout;
- instaurer un niveau de qualité adéquat pour les données et des normes communes permettant d'évaluer le respect des critères de convergence et des objectifs monétaires;
- mettre en œuvre des réformes structurelles qui accompagneront l'union monétaire.

Prochaines étapes vers une union monétaire totale

Les choix évoqués ci-dessus devront précéder l'introduction d'une monnaie commune, mais le rythme des réformes déterminera la rapidité avec laquelle les pays du CCG consolideront l'union économique et augmenteront les avantages nets de la monnaie unique. Il faudra agir en particulier dans les domaines suivants :

Convergence budgétaire. La réussite de l'union monétaire passe par la discipline budgétaire. La conduite de politiques budgétaires très différentes pourrait en effet créer des tensions, puis des désaccords politiques, et freiner la convergence macroéconomique essentielle au fonctionnement harmonieux de l'union (au niveau de la stabilité des prix, par exemple). Les pays membres doivent donc obéir à un même code de conduite budgétaire, qui établit des valeurs de référence pour les variables budgétaires, un cadre commun de comptabilité publique et des procédures adéquates pour assurer la discipline budgétaire, et la convergence budgétaire doit être la priorité absolue avant l'introduction de la monnaie commune.

Les critères de convergence budgétaire devront être satisfaits non seulement à la date convenue, mais aussi pendant toute la transition vers la monnaie unique. Les améliorations imputables à des mesures ponctuelles ou à une évolution provisoirement favorable des termes de l'échange ne seront pas jugées durables. En outre, dans les économies pétrolières, la politique budgétaire doit assurer l'équilibre entre les dépenses pour la génération actuelle et l'épargne pour les générations futures.

La dépendance des pays du CCG vis-à-vis de recettes pétrolières volatiles et l'importance de l'équité intergénérationnelle compliquent le choix des critères de convergence budgétaire, qui doivent donc s'appliquer à plusieurs niveaux. Outre les indicateurs traditionnels, comme les plafonds fixés aux déficits globaux et à la dette publique (éventuellement nette de certains actifs liquides), les autorités nationales devraient également fixer des objectifs de déficit budgétaire non pétrolier pour isoler les tendances fondamentales; ces objectifs varieraient selon les pays en fonction des recettes tirées des hydrocarbures et du patrimoine financier. Compte tenu de l'instabilité des cours pétroliers et de son retentissement sur le PIB nominal, les pays du CCG devront soigneu-

sement réfléchir aux moyens de mesurer les critères. Pour des raisons de commodité, ils devront tout de même s'accorder sur un indicateur commun reflétant les critères de convergence budgétaire. Il sera peut-être nécessaire aussi de coordonner la riposte budgétaire aux chocs éventuels pour sauvegarder la cohésion de l'union.

Régime de change. Pendant les dernières décennies, le régime de rattachement a aidé les pays du CCG à maintenir une faible inflation, à préserver leur compétitivité et à renforcer la confiance. Les autorités ont donc décidé que la monnaie commune serait rattachée au dollar des États-Unis, qui deviendra le point d'ancrage nominal. Un tel régime suppose une situation budgétaire et un système bancaire solides, et doit être complété par des réformes structurelles (voir ci-après) et une mise en valeur du capital humain visant à assouplir l'économie, en particulier le marché du travail pour les ressortissants, pour augmenter les possibilités de développer les secteurs non pétroliers. Toutefois, étant donné la modification de la structure des échanges qui se dessine à moyen terme — l'Europe prendra probablement de l'importance, puisqu'un accord commercial bilatéral est en train d'être négocié — et les différences structurelles entre les pays du CCG — notamment au niveau des recettes tirées des hydrocarbures —, d'autres options (arrimage à un panier de monnaies, ou autre régime plus souple) pourraient être envisagées, qui ont chacune leurs implications pour la politique générale et leurs exigences opérationnelles.

Les autres décisions à prendre au sujet du régime de change concerneront notamment la mise en commun des réserves de change de chaque membre, la fixation irrévocable des taux bilatéraux et une définition commune des «réserves de change», basée sur les normes internationales.

Aspects institutionnels. La création d'une banque centrale indépendante ou d'une autorité monétaire unique sera le changement institutionnel le plus décisif sur la voie de l'union monétaire. Une instance supranationale expressément mandatée pour formuler et conduire la politique monétaire est nécessaire, car toute décentralisation du processus décisionnel serait contre-productive dans le cadre d'une union monétaire. La zone CCG pourrait s'inspirer de l'exemple de l'Union européenne pour définir les prérogatives de la banque centrale commune. Celle-ci devrait prendre les décisions de politique monétaire, surveiller les systèmes de paiement et coordonner les efforts d'intégration financière. De leur côté, les banques centrales ou les autorités monétaires nationales mettraient les décisions en application, exécuteraient tout ou partie des opérations de change, conserveraient leurs fonctions de contrôle bancaire, émettraient la monnaie unique et feraient fonctionner les systèmes de paiement nationaux.

La banque centrale commune et les banques centrales nationales utiliseraient un arsenal commun d'instruments de politique monétaire et mettraient en place le cadre réglementaire, juridique et institutionnel requis.

Politique de transparence et exigences statistiques. L'évaluation des progrès sur la voie de la convergence et de la réalisation des objectifs exige que les pays du CCG fournissent des statistiques macroéconomiques et financières compa-

rables et transparentes. En particulier, comme indiqué plus haut, il sera prioritaire d'harmoniser les concepts et données budgétaires sur la base des normes et méthodes internationalement reconnues, dans le cadre d'un code de conduite budgétaire commun.

Réformes structurelles. Bien que désirables en dehors de tout contexte d'union monétaire, les réformes structurelles accentueront probablement les effets bénéfiques de la monnaie unique. Les autorités des pays du CCG devront veiller en priorité à améliorer l'affectation des ressources et la mobilité des facteurs de production, ainsi qu'à promouvoir l'investissement direct étranger. Il s'agira aussi de renforcer la concurrence sur les marchés des produits en réformant les codes et réglementations y afférents, la législation antitrust et la législation commerciale, par exemple. Il faudra également progresser dans l'harmonisation ou la coordination des systèmes d'imposition, des incitations budgétaires et des régimes de retraite. Pour augmenter les chances d'emploi des ressortissants dans le secteur privé, les autorités devront principalement veiller à améliorer l'enseignement et la formation, pour faire correspondre offre d'emplois et compétences, et assouplir le marché du travail pour les ressortissants.

Pour assurer l'intégration parfaite et l'approfondissement des marchés financiers, l'union monétaire devra se doubler d'un certain nombre d'ajustements réglementaires et législatifs (notamment des limitations des participations étrangères au capital) visant à libéraliser les marchés financiers nationaux et à encourager l'harmonisation. En outre, l'augmentation des opérations bancaires transfrontières dépendra probablement du niveau de libéralisation des systèmes bancaires de la région et du degré d'harmonisation des législations, des réglementations et de la surveillance. L'exemple de l'Union monétaire européenne montre que l'introduction de l'euro, tout en favorisant la liquidité des marchés d'actions et d'obligations, n'a pas supprimé tous les obstacles à l'intégration des marchés financiers, parce que les cadres fiscaux, comptables et juridiques diffèrent selon les pays et que les systèmes de compensation et de règlement ne sont pas parfaitement intégrés. **F&D**

Zubair Iqbal est Sous-Directeur du Département Moyen-Orient de la FMI. Ugo Fasano est Chef de division adjoint dans le même département.

Bibliographie :

Alberto Alesina and Robert J. Barro, 2001, *Currency Unions* (Stanford, California: Hoover Institution Press, Stanford University).

Mario I. Blejer, Jacob A. Frenkel, Leonardo Leiderman, and Assaf Razin (eds.), 1997, "Optimum Currency Areas: New Analytical and Policy Developments" (Washington: International Monetary Fund).

Mohamed A. El-Erian and Stanley Fischer, 1996, "Is MENA a Region? The Scope for Regional Integration," *IMF Working Paper 96/30* (Washington).

Javier Santillán, Marc Bayle, and Christian Thygesen, 2000, "The Impact of the Euro on Money and Bond Markets," *European Central Bank Occasional Paper No. 1, July* (Frankfurt, Germany).