

LE PROJET D'UNION MONÉTAIRE MAGHRÉBINE



ESTELLE BRACK*
Économiste et chargée de relations externes, Affaires internationales, Fédération bancaire française

Lors du sommet des banques arabes à Paris en juin 2008, l'intérêt d'un projet d'union monétaire pour le Maghreb a été à nouveau souligné. Si ce projet voit le jour, associé à une intégration financière, il pourrait être facteur de dynamisation de l'intégration économique régionale.

Les accords commerciaux régionaux (ACR) sont devenus, ces dernières années, un élément dominant du système commercial multilatéral, en forte augmentation depuis le début des années 1990. Quelque 380 ACR ont été notifiés au General Agreement on Tariffs and Trade (GATT) puis à l'OMC jusqu'en juillet 2007. Parmi ces ACR, les accords de libre-échange (ALE) et les accords de portée partielle représentent plus de 90 % et les unions douanières moins de 10 %¹.

Les pays maghrébins sont conscients des avantages que procurerait une plus grande ouverture de leur économie. Ils ont conclu des accords d'association avec l'Union européenne et des accords commerciaux entre eux. Mais, à l'heure actuelle, ces accords ne sont pas pleinement exploités. Les échanges bilatéraux entre les pays ne représentent qu'une fraction minime des échanges totaux de chacun (entre

2 et 3 %), soit le taux le plus faible qu'enregistre un groupement régional dans le monde, et restent bien en deçà de leur potentiel. Mention spéciale pour la Tunisie qui fait un peu mieux en assurant 7 % de ses échanges extérieurs avec les pays voisins.

L'intégration du Maghreb présente des avantages importants, vu la concurrence intense entre blocs régionaux. En effet, compte tenu des défis occasionnés par les échéances charnières auxquelles les économies maghrébines devraient faire face (démantèlement tarifaire, élargissement de l'Union européenne à l'est, libéralisation du secteur textile à l'échelle mondiale, forte vulnérabilité aux chocs de demande externe), le coût du non-Maghreb pourrait s'avérer important, voire insoutenable, pour les économies de la région. Ainsi, en tant que moteur de croissance et d'intensification des échanges commerciaux entre pays de la région, l'intégration maghrébine pourrait constituer un facteur d'appui à une insertion plus efficiente de la région à l'économie mondiale.

L'Union des banques maghrébi-

nes² (UBM), représentant les acteurs bancaires des cinq pays du Maghreb (Algérie, Libye, Maroc, Mauritanie et Tunisie), porte le projet ambitieux de l'intégration bancaire et financière maghrébine. L'un des projets phares et structurants pour lesquels s'est engagée l'UBM dans ce cadre est la création d'une union monétaire et d'une monnaie unique. Son président, Othman Benjelloun, également président du groupe BMCE Bank, œuvrant très activement à l'édification d'un Maghreb financier uni, a rappelé l'intérêt de ce projet d'union monétaire lors du sommet de l'Union des banques arabes à Paris les 26 et 27 juin 2008, qui l'a distingué banquier arabe de l'année.

Le projet relatif à la création d'une monnaie unique maghrébine a toujours été l'une des préoccupations

Les opinions exprimées dans cet article appartiennent exclusivement à l'auteur et ne sauraient engager la Fédération bancaire française.

* L'auteur tient à remercier Ramona Jimborean pour sa contribution.

1. Source OMC.

2. L'Union des banques maghrébines a été créée le 7 décembre 1990 à l'initiative des présidents des banques des cinq pays du Maghreb. Elle comprend aujourd'hui 60 membres statutaires. Les activités de l'UBM s'insèrent dans les objectifs fixés par l'Union du Maghreb arabe (UMA) L'UBM a pour missions principales, au niveau maghrébin, de renforcer la coopération et l'intégration bancaire et financière (<http://www.ubm.org.tn/>).

1. Caractéristiques économiques des pays du Maghreb

| | Population (millions) | PIB / hab (USD) | Croissance du PIB réel (taux de croissance annuel moyen) | | | | Taux d'inflation moyen | | | | Taux de chômage |
|------------|--------------------------|--------------------|---|-----------|------|------|------------------------|-----------|------|------|-----------------|
| | | | 1991-2000 | 2001-2005 | 2006 | 2007 | 1991-2000 | 2001-2005 | 2006 | 2007 | 2006 |
| | 2006 | 2006 | | | | | | | | | |
| Algérie | 33,5 | 3 400 | 1,7 | 4,9 | 3,6 | 4,8 | 16,9 | 2,7 | 2,5 | 4,5 | 12,3 |
| Libye | 6 | 8 430 | 1,8 | 4,9 | 5,6 | 7,9 | 5,9 | -4,2 | 3,4 | 6,4 | - |
| Mauritanie | 2,9 | 921 | 3 | 4 | 11,4 | 0,9 | 5,2 | 8,2 | 6,2 | 7,6 | - |
| Maroc | 30,4 | 2 165 | 2,4 | 4,2 | 8 | 2,5 | 4,1 | 1,4 | 3,3 | 2,5 | 10 |
| Tunisie | 10,3 | 2 751 | 4,8 | 4,4 | 5,4 | 6 | 4,4 | 2,6 | 4,5 | 3 | 14,2 |
| Moyenne | | 3 533 | 2,7 | 4,5 | 6,8 | 4,4 | 7,3 | 2,1 | 4 | 4,8 | 12,2 |

Source : autorités nationales et calculs des services du FMI.

de l'UBM, qui l'avait inscrit dans son plan d'action dès 2002 en mettant en place un Comité de réflexion pour la création d'une monnaie maghrébine. Une étude circonstanciée sur les tenants et aboutissants d'une telle initiative est en cours d'élaboration, et c'est aujourd'hui le chantier qui concentre l'essentiel des efforts. Pour les acteurs du projet, "une intégration économique et une monnaie unique pourraient assurer un bon environnement bancaire et attirer des investissements étrangers nécessaires au développement économique et social dans les pays de l'UMA, à savoir l'Algérie, la Libye, le Maroc, la Mauritanie et la Tunisie".

Nous nous interrogeons alors :

- en quoi l'intégration économique maghrébine nécessite-t-elle une intégration financière ?

- intégration financière signifie-t-elle union monétaire ? Si oui, sous quelle forme ? Comment y parvenir ?

I. LA NÉCESSAIRE INTÉGRATION RÉGIONALE MAGHRÉBINE

D'importants progrès économiques au cours des vingt dernières années

Les cinq pays de l'Union du Maghreb arabe se caractérisent par des niveaux économiques différents mais se rapprochent sur un nombre important de variables économiques et sociales en plus de ce qu'ils ont en commun : langue, culture et religion.

La stabilité financière et économique a été établie dans les années 1980-1990

grâce aux réformes appuyées par le FMI. La stabilité macroéconomique a été maintenue ces dernières années avec, pour conséquence, une croissance économique et des progrès dans la lutte contre la pauvreté.

La performance de la croissance globale concède d'importantes différences entre les cinq pays, reflétant non seulement des disparités dans les conditions économiques, sociales et politiques initiales, mais également dans l'allure et l'intensité des réformes économiques (tableau 1) et dans leurs ressources naturelles (pétrole, gaz...). Les pays qui ont mis en œuvre les réformes structurelles les plus profondes et les plus larges en ont retiré les plus grands dividendes.

La différence structurelle la plus importante est que certains (Algérie, Libye voire Mauritanie) sont avant tout exportateurs de pétrole, tandis que d'autres (Maroc, Tunisie) ont une économie plus diversifiée³ (produits agricoles, tourisme).

Les prix des exportations (surtout des matières premières) étant fixés par les marchés européen, américain et asiatique, sur lesquels les pays de la zone ont très peu pris, les niveaux des revenus et donc les réserves de change sont dépendants de cette situation.

Le taux de croissance moyen du PIB a

3. En 2006, les exportations de la Libye sont composées à 95 % de pétrole brut, celles d'Algérie à 74 % de pétrole brut et près de 11 % de gaz. Un tiers des exportations de la Mauritanie est composé de minerais de fer (et autres produits concentrés agglomérés), un tiers de pétrole et 10 % de produits de la mer (source : perspectives économiques en Afrique BAD-OCDE, 2008).

atteint 4,5 % en 2001-2005 contre 2,7 % en 1991-2000, et ce taux doit être maintenu durablement pour réduire le chômage et relever le niveau de vie. Le ratio investissement/PIB de 24 % est élevé mais reste insuffisant, la part de l'investissement public est prédominante.

En outre, l'attractivité aux investissements directs étrangers (IDE) varie beaucoup d'un pays à l'autre : le Maroc et la Tunisie accueillent 40 % du stock des IDE entrants, contre 17 % pour l'Algérie et 2 % la Libye et la Mauritanie⁴. De même, la Libye est à l'origine de près des deux tiers des IDE sortants de la région (qui peuvent comprendre des IDE intrarégionaux), l'Algérie 21 %, le Maroc 17 %⁴.

Les revenus des exportations sont libellés essentiellement dans deux monnaies (dollar US et euro) et les importations sont surtout réglées en euro, ce qui cause des pertes importantes de revenus.

Les situations sont variées également en matière de dette extérieure, puisque, rapportée au PIB, elle est de 4,5 % en Algérie, 13,3 % en Libye, 20,3 % au Maroc, 97,2 % en Mauritanie et 53,3 % en Tunisie en 2007⁵.

Les cinq pays accusent des retards économiques dans plusieurs domaines et restent dépendants des importations de technologies, de produits industriels et de produits de première nécessité.

Sur le plan intérieur, les pays du Maghreb souffrent d'un taux de chômage élevé, variant selon les pays de

4. Source CNUCED, chiffres 2004.

5. Source : BAD-OCDE, 2008.

12 à 25 % de la population active, avec une classe d'âge jeune très importante. Le niveau des investissements productifs, quand bien même important, reste en deçà des attentes pour créer suffisamment d'emploi et réduire le chômage. Le taux d'inflation est maîtrisé dans plusieurs pays mais reste toutefois élevé et atteint par moments le taux de croissance.

En matière de protection des économies de la région, les pays ont des attitudes et des tarifs douaniers différents. Certains pays ont opté pour une ouverture totale de leur économie et ont démantelé très largement la protection douanière, d'autres ont maintenu des protections parafiscales et non-tarifaires.

Il en est de même des accords d'association avec l'Union européenne et l'adhésion à l'OMC pour lesquels tous les pays de la zone n'ont pas adopté la même démarche.

“ Si les pays maghrébins pouvaient améliorer leur attractivité pour recevoir autant d'investissements directs étrangers que les pays émergents, le potentiel d'augmentation des flux d'investissements étrangers à destination du Maghreb serait, toute chose égale par ailleurs, de 3 milliards de dollars par an. ”

Les économies des pays du Maghreb partagent néanmoins des caractéristiques communes. Dans ces pays, l'agriculture est importante, l'État domine l'économie à des degrés divers et le régime du commerce extérieur est en général assez restrictif, en dépit d'une plus grande ouverture sur l'Union européenne.

Les échanges commerciaux entre les pays maghrébins sont essentiellement unilatéraux. Cette situation laisse penser que les économies maghrébines pourraient multiplier leurs échanges directs qui sont, en partie, complémentaires. Par exemple, l'Algérie représente un marché pour l'agriculture et les filières agroalimentaire et manufacturière du Maroc et de la Tunisie.

Les mouvements de capitaux quant à eux, faibles, restent soumis à des réglementations de change très restrictives. Il en est de même de la mobilité des facteurs de production et notamment de la force de travail, certains pays plus permissifs que d'autres disposant de réglementations du travail se rapprochant des normes internationales.

Enfin, chaque pays possède sa propre monnaie dont la valeur est fixée, d'une manière indépendante, par rapport à une poignée de devises fortes et notamment l'euro, le dollar US et le yen. Il n'existe aucune correspondance entre les monnaies locales même si la Banque centrale de Tunisie cote le dinar algérien et le dinar libyen.

Vers une intégration régionale intramaghrébine

Dans l'ensemble de la région, la croissance économique reste inférieure à son potentiel, le chômage bien trop élevé et la pauvreté répandue. Il semble donc qu'il existe des obstacles importants au développement économique, qui doivent être éliminés.

Explorant comment accélérer la croissance pour réduire le chômage et améliorer les conditions de vie, les acteurs de la région et le FMI ont identifié une plus grande intégration économique régionale comme une voie de progression (Tahari et al., 2007).

Une intégration économique régionale plus poussée présenterait des avantages importants. Elle créerait en premier lieu un marché régional de près de 85 millions de consommateurs, similaire par la taille de sa population à bon nombre de grands pays commerciaux. Elle entraînerait, en outre, des gains d'efficacité et rendrait la région plus attrayante pour les investisseurs étrangers. Elle stimulerait les échanges commerciaux en maximisant les bénéfices attendus des accords de libre-échange existants, en particulier avec l'Union européenne, et créerait des opportunités commerciales au bénéfice de la région.

Le potentiel des échanges intramaghrébins semble être partiellement freiné par le niveau insuffisant de développement de la zone et par le caractère similaire de certains

pays maghrébins, en l'occurrence le Maroc et la Tunisie. Cette situation est le résultat de l'orientation privilégiée des échanges du Maroc et de la Tunisie vers l'Union européenne qui a généré une similitude des structures productives dans ces deux pays.

La Direction de la politique économique générale du ministère des Finances du Royaume du Maroc (2003) a identifié d'autres obstacles, en plus de la faible adéquation des structures exportatrices à la demande intrarégionale et de la priorité accordée à la stratégie nord-sud, et qui freinent le processus d'intégration régionale. Il s'agit en particulier du manque de convergence des politiques économiques, de l'inadéquation des infrastructures de transport aux impératifs de l'intégration maghrébine et du caractère incomplet du cadre institutionnel.

Selon cette étude, la progression soutenue des échanges intramaghrébins à partir de 1998 semble indiquer qu'un potentiel de développement du commerce régional existe ; sur cette base, un gain d'échanges est estimé, toute chose égale par ailleurs, à presque 800 millions de dollars par an, hors hydrocarbures, et à 1,6 milliard de dollars si l'on prend en compte les importations de produits énergétiques en provenance de l'Algérie.

De surcroît, si les pays maghrébins pouvaient améliorer leur attractivité pour recevoir autant d'IDE que les pays émergents en pourcentage de la formation brute de capital fixe (FBCF), le potentiel d'augmentation des flux d'investissements étrangers à destination du Maghreb serait, *caeteris paribus*, de 3 milliards de dollars par an.

Le non-Maghreb⁶ ferait perdre chaque année, à chaque pays de la région, deux points de croissance du PIB qui auraient pu être utilisés, en cette période d'incertitudes et de fractures, pour réduire la pauvreté et le chômage qui a tendance à frapper de plus en plus des “essaims de qualité” (les diplômés du supérieur).

Le directeur général du Fonds

6. Conférence de presse tenue le 29 novembre 2007 lors de la Conférence de Tunis par MM. Taoufik Baccar, gouverneur de la Banque centrale de Tunisie, Murilo Portugal, directeur général adjoint du FMI, et Hédi Djilani, président de l'Union maghrébine des employeurs (UME).

monétaire international, Dominique Strauss-Kahn, a déclaré, lors de sa visite au Maroc le 4 août 2008, encourager et appuyer l'intégration et la coopération économiques des pays du Maghreb. Il a annoncé l'organisation par le FMI d'une réunion en Libye, avant la fin de l'année 2008, sur l'intégration économique des pays du Maghreb, faisant suite aux trois conférences maghrébines regroupant les ministres des Finances et les gouverneurs des Banques centrales organisées à Alger (2005), Rabat (2006) et Tunis (2007).

“ La reconnaissance uniforme au Maghreb des normes internationales Bâle II et IFRS permettrait aux banques internationales de ne plus opérer de double reporting. ”

Selon les acteurs du marché, il existerait, aujourd'hui, un consensus sur la séparation des intérêts économiques et des enjeux politiques, quand il s'agit de faire avancer le processus d'intégration financière. L'une des meilleures preuves de cet accord tacite semble être l'évolution marquée des investissements transfrontaliers dans les domaines industriel et commercial entre les différents pays maghrébins.

Un plus large dialogue régional sur les questions de politiques économiques faciliterait, en outre, la dissémination des expériences et des meilleures pratiques.

Pour tirer plus grand parti du potentiel des accords d'association avec l'Union européenne et du nouveau voisinage de l'Europe élargie, il est dans l'intérêt des pays du Maghreb de faciliter les échanges entre eux ainsi qu'avec l'Union européenne. Selon le FMI, ces pays devraient mettre en place les institutions qui sont nécessaires pour atteindre des objectifs communs et partager les meilleures pratiques, notamment dans la réforme bancaire, la réforme fiscale et la libéralisation des mouvements de capitaux. À cet effet, il est nécessaire de redoubler d'ef-

forts pour coordonner les réformes économiques, institutionnelles et juridiques au sein de la région, par exemple en renforçant le secrétariat de l'Union du Maghreb arabe et ses mécanismes de coopération régionale. Par ailleurs, le nouveau voisinage de l'Europe élargie offre un moyen d'harmoniser les institutions et les cadres juridiques des pays du Maghreb avec les normes européennes.

Parmi les principaux obstacles au développement et l'intégration économique, la taille du marché est un facteur déterminant et ne peut être réglée que dans le cadre de l'intégration régionale. L'amélioration de la qualité du climat des affaires et de la gouvernance doit permettre de développer l'investissement et la croissance (cadre juridique relatif à l'investissement, au marché du travail, à la création d'entreprises, à l'efficacité de l'administration publique...). Enfin, et non des moindres, la modernisation et le renforcement des systèmes financiers sont essentiels pour permettre l'accès au financement, et les réformes du secteur financier constituant la pierre angulaire de l'intégration financière.

II. POUR UNE INTÉGRATION FINANCIÈRE MAGHRÉBINE

L'intégration financière facilite l'intégration économique

Qu'est-ce que l'intégration financière? C'est le processus au travers duquel les marchés financiers de plusieurs pays suppriment les restrictions sur les échanges de flux transfrontières ainsi que sur les flux entrants étrangers, de sorte que tous les participants potentiels sur un marché, domestiques et étrangers, soient soumis aux mêmes règles et aient les mêmes conditions d'accès.

Outre le rôle crucial que joue le secteur financier dans le processus d'allocation optimale des ressources financières pour l'activité économique, il contribue également à l'emploi, à la croissance économique et l'amélioration de la productivité en tant que secteur d'activité, les services

financiers étant reconnus comme le secteur à plus forte croissance dans le monde et comme une industrie des plus innovantes.

De surcroît, un secteur financier profond renforce la résilience et augmente la flexibilité de l'économie lorsqu'elle subit un choc externe. La croissance économique a été particulièrement volatile au Maghreb en raison principalement d'une structure de production insuffisamment diversifiée et de grands termes de l'échange. Un secteur financier efficace permet aux ménages de maintenir leur consommation en temps troublés et aide les entreprises à réallouer le capital et le travail quand elles font face à des changements structurels. Tahari et al. (2007) montrent que les pays avec un système financier développé tirent bénéfice d'un chemin d'une croissance plus stable.

Une plus grande intégration des systèmes financiers domestiques avec les marchés financiers permettrait, en outre, aux pays du Maghreb d'accéder à l'épargne sur les marchés internationaux.

Enfin, l'intégration financière régionale pourrait apporter un nouvel élan aux réformes du secteur financier nécessaires à la préparation des systèmes financiers régionaux. L'intégration financière régionale améliorerait la concurrence, apporterait des perspectives pour des économies d'échelle et apporterait plus d'opportunités de diversification aux investisseurs.

La modernisation des secteurs bancaires et financiers maghrébins

Les gouvernements du Maghreb ont marqué leur volonté de moderniser le secteur bancaire et financier depuis plusieurs années. De nombreuses réformes, importantes et structurantes, ont redessiné les marchés bancaires et financiers maghrébins, dans un environnement qui s'est ouvert sur l'international.

À différents degrés, les pays ont amélioré le cadre légal et réglementaire, procédé à la privatisation de banques publiques et augmenté le niveau de concurrence au sein du secteur financier. Le ratio crédits/PIB pour les cinq pays pris ensemble

est passé de 33 % en 1995 à 40 % en 2004, alors que la masse monétaire M2 rapportée au PIB est passée de 50 % à 53 %⁷. Malgré ces avancées, les économies de ces pays restent "sous-bancarisées" puisque seulement une faible part de la population a accès aux services bancaires et que les PME sont typiquement soumises à de sévères contraintes lorsqu'elles cherchent des fonds auprès des établissements bancaires.

Le développement financier varie de façon significative d'un pays à l'autre. Le taux de "bancaisation" est en progression mais reste relativement modeste. L'Algérie dispose de 39 agences par million d'habitants en 2006 (contre 37 en 2000), le Maroc dispose de 86 agences par million d'habitants et la Tunisie 89 (à comparer à 131 agences par million d'habitants en Pologne et 541 pour la moyenne européenne).

Des progrès ont été réalisés, certes, mais il reste des points faibles. En premier lieu, le secteur bancaire public demeure prépondérant dans la plupart des pays. Ainsi, l'activité du secteur bancaire est assurée pour 90 % par le secteur bancaire public en Algérie et en Libye, alors qu'au moins 58 % des actifs au Maroc et en Tunisie sont privés (chiffres 2006). La Mauritanie a mené, quant à elle, une vague de privatisations dans les années 1990.

Ensuite, le secteur bancaire reste dominant dans les sources de financement de l'économie, accordant au marché financier une part trop faible. Les financements de marché se développent mais restent embryonnaires, dans un contexte international qui risque de freiner les développements en cours. La part des banques commerciales dans le total des actifs financiers variait à fin 2004 entre 49 % au Maroc et 93 % en Algérie. Même dans le très diversifié Maroc, les banques jouent un rôle central dans le financement de l'activité via leurs liens participatifs avec les autres intermédiaires financiers tels que les sociétés d'assurance et les fonds mutuels.

Exception faite du Maroc et de la Tunisie, les marchés obligataires et d'actions balbutient. La Bourse

Le Maghreb est-il prêt ?

■ Selon un banquier de la Place, si réfléchir à une évolution théorique de la création d'une Union monétaire maghrébine a tout son sens, en pratique, il ne faut pas perdre de vue que certains éléments sont indispensables.

"Les conditions d'une Union monétaire maghrébine seront réunies lorsque :

- un niveau d'échanges commerciaux d'une certaine ampleur existera. Avec 3 % estimés en commerce intramaghrébin sur la totalité des échanges de l'Algérie, du Maroc et de la Tunisie, nous sommes loin du compte même si le potentiel existe. Que dire du fait que certaines frontières sont mêmes restées parfois fermées et que la libre circulation des hommes voire des capitaux (cf. disparités de réglementation des changes), n'est pas assurée à ce jour ;
- les systèmes bancaires et financiers des pays respectifs offrent un certain niveau de cohérence en termes de développement, ce qui n'est assurément pas encore le cas ;
- une volonté politique de converger sur des critères de stabilité économique et monétaire communs existera. À ce jour malgré quelques déclarations de l'ancien président mauritanien, peu d'hommes politiques s'engagent sur cette voie tant priment les aspects liés à la souveraineté, voire les séquelles d'anciens contentieux territoriaux."

du Maroc, avec une capitalisation de 55 % du PIB est, de loin, la plus importante de la région. En Algérie, seuls trois titres sont négociés à la Bourse d'Alger et ne sont quasiment pas échangés.

Le secteur financier est, parallèlement, trop faiblement ouvert aux capitaux étrangers. Pour les deux pays les plus ouverts, 22 % des actifs au Maroc et 25 % en Tunisie en 2006 appartiennent à des banques à capitaux étrangers.

Celles-ci sont très présentes dans tous les pays de la région et manifestent chaque jour leur souhait d'y développer davantage leurs activités. Elles sont à la fois européennes, et en particulier françaises (BNP Paribas, Société Générale, Groupe Banque Populaire, Crédit Agricole, Crédit Mutuel, CIC, Caisses d'Épargne), américaines (Citi), arabes (ABC, Arab Bank, Albaraka...) mais également maghrébines. Le tableau de l'annexe détaille les liens capitalistiques entre les établissements de la région et montrent un tissu bancaire d'ores et déjà régional.

Ainsi, la compétitivité interbancaire et la concentration du secteur dans chaque pays du Maghreb inci-

tent les établissements à s'ouvrir sur l'extérieur, en créant des extensions en Afrique du Nord et subsaharienne, de même qu'en Europe. Une telle offensive engendre l'émergence de puissants groupes bancaires en réponse à l'internationalisation de leur clientèle et à la nécessité de gagner des parts de marché au-delà de leurs frontières naturelles. Attijariwafa Bank et BMCE Bank (Banque marocaine du commerce extérieur), toutes deux du royaume chérifien, illustrent bien cette nouvelle configuration bancaire. Autre exemple, la Banque Arabe Libyenne de l'Extérieur est présente en Mauritanie (elle détient 51 % du capital de Chinguitty Bank quand l'État mauritanien détient les 49 % restants).

Les cadres légaux, réglementaires et de contrôle ont été développés. Par exemple, Bâle II, visant une amélioration de la gestion des risques, a été mis en œuvre au Maroc (depuis janvier 2007) et en Tunisie, suite à une large concertation entre les autorités et les banquiers, dont tous s'accordent à reconnaître qu'elle fonctionne bien. Le Maroc a porté le ratio de solvabilité à 10 % en 2008, voire 12 % en 2009. En Algérie et Tunisie, la politique d'augmentation des fonds propres minimums des banques universelles est poursuivie.

Afin de consolider les réformes déjà entreprises et de poursuivre sur la voie du développement du secteur bancaire, il apparaît également nécessaire de mettre en œuvre un certain nombre de normes internationales qui ont pour objectifs, en particulier, l'amélioration de la transparence des informations financières (normes IFRS).

La reconnaissance uniforme au Maghreb des normes Bâle 2 et IFRS permettrait en outre aux banques internationales de ne plus opérer de double reporting.

Le développement des moyens de paiement modernes se poursuit dans les différents pays, sans problèmes techniques, mais peine à s'élargir à l'ensemble des entreprises, en raison surtout des réticences de l'économie informelle. Si les paiements sont principalement effectués en espèces, tous les pays ont fait d'importants efforts pour moderniser leurs infrastructures de paiement. L'Algérie et le Maroc

7. Source : FMI.

2. Indicateurs financiers des banques commerciales en 2005 (fin de période, pourcentage)

| | Actif / capital | Créances classées / total prêts | Provisions sur créances classées | Profitabilité (ROA) | Croissance du crédit en termes réels sur 2000-2005 |
|-------------------------|-----------------|---------------------------------|----------------------------------|---------------------|--|
| Algérie | 12,9 | 32,4 | 55,6 | 0,4 | 100,7 |
| Libye ¹ | 13,7 | 25 | 66 | 0,4 | 26,1 |
| Mauritanie ¹ | 22,2 | 46 | | | 33,7 |
| Maroc ² | 11,5 | 10,9 | 71 | 0,5 | 32,2 |
| Tunisie ³ | 12,4 | 20,7 | 48,4 | 0,6 | 30 |
| Corée | 12,8 | 1,2 | | 1,2 | 36,5 |
| Mexique | 14,5 | 1,8 | 232,1 | 1,9 | 11,5 |
| Pologne | 15,4 | 6,3 | 59,4 | 1,5 | 18,7 |
| Portugal ⁴ | 10,4 | 1,6 | 83,4 | 0,8 | 15,4 |
| Turquie ⁵ | 23,3 | 5,2 | 89,6 | 1,3 | 30,4 |

¹ Chiffres 2004, excepté pour la croissance réelle du crédit

² Chiffres à fin 2006

³ Chiffres à juin 2006

⁴ Prévisions pour 2004

⁵ Chiffres à septembre 2005

Sources : autorités nationales et FMI.

ont lancé leur système de paiement RTGS (Real-Time Gross Settlement Systems) en 2006 puis leur chambre de compensation automatique pour les paiements de détail. La monétique se développe au sein des pays, avec parfois plusieurs réseaux domestiques.

La poursuite des réformes et la volonté d'intégration financière

Cette stratégie d'intégration régionale répond à une volonté commune, comme le prouve la récente décision prise à Tunis par le Conseil des ministres maghrébins des Finances de fonder une banque maghrébine d'investissement et de commerce extérieur en 2007.

En outre, quelques accords de coopération ont été signés entre Banques centrales de la région.

Pour l'intégration, quelles leçons tirer d'autres expériences ? Tout d'abord seule une approche par étape paraît pertinente ; ensuite, une intégration financière réussie exige de remédier aux faiblesses des systèmes financiers, via la poursuite des réformes engagées.

■ À court terme, les mesures clés comporteraient :

- le lancement opérationnel de la Banque du Maghreb pour l'investissement et le commerce extérieur ;

- l'élimination des barrières financières au commerce intramaghrébin ;

- une étroite coordination entre les Banques centrales ;

- la poursuite de la mise à niveau des systèmes de paiement dans l'optique de leur harmonisation

■ À moyen terme :

- le renforcement de la stabilité macroéconomique et l'adaptation des cadres macroéconomiques ;

- le contrôle des risques qui pèsent sur la stabilité financière, en renforçant notamment les bilans des banques ;

- l'harmonisation de l'infrastructure du marché ;

- la stimulation de l'intégration régionale des marchés boursiers nationaux ;

- la libéralisation progressive des comptes de capitaux

Il paraît nécessaire de développer les moyens de paiement au niveau de la région, d'inciter l'investissement intrarégion, d'encourager les prises de participations croisées, de développer le partenariat bancaire et financier dans les pays de la région.

Malgré une hétérogénéité économique et réglementaire significative entre ses membres, l'expérience de l'Union européenne montre qu'un processus graduel d'intégration financière peut

être couronné de succès. L'intégration financière et monétaire en cours au sein des pays du Conseil du Golfe souligne, quant à elle, que les bénéfices de l'intégration financière peuvent également être significatifs entre des pays avec des dotations et des structures économiques relativement similaires ; cette expérience met également en évidence l'importance de l'engagement politique dans le processus d'intégration économique et financier.

III. VERS UNE UNION MONÉTAIRE MAGHRÉBINE

Balassa (1961) a défini l'intégration économique à la fois comme un processus et une situation existante. Cette distinction est précieuse pour des raisons empiriques : considéré comme un processus, l'intégration économique comprend un ensemble de mesures politiques et économiques "designed to eliminate discrimination between economic units that belong to different national states".

Pour cet auteur, l'union économique et monétaire correspond à la cinquième et ultime phase d'intégration économique avec la création d'une monnaie commune. Elle est généralement précédée de quatre étapes intermédiaires :

- la zone de libre-échange qui correspond à une suppression des droits de douanes et des limitations quantitatives d'importations entre les pays membres ;
- l'union douanière qui est une zone de libre-échange au sein de laquelle les membres imposent des droits communs aux pays non membres et l'adoption d'un tarif extérieur commun (TEC). Les pays membres peuvent également céder leur souveraineté à une administration douanière unique ;
- le marché commun, une union douanière qui autorise la libre circulation des facteurs de production (personnes, capitaux, biens et services) à travers les frontières au sein de la zone d'intégration ;
- l'union économique, un marché commun marqué par l'harmonisation des politiques économiques des différents États membres.

Dans le cadre de l'expérience européenne, le Rapport Delors de 1989 reprenait la définition de l'UEM déjà exprimée par le Rapport Werner en 1970 et recommandait que certaines conditions soient remplies pour accéder à la monnaie unique : convertibilité totale et irréversible des monnaies, complète libération des mouvements de capitaux, fixation de parités fixes entre les monnaies européennes et, finalement, adoption d'une monnaie unique.

À l'évidence, la croissance durable des pays de la zone exige au préalable un fort degré d'homogénéisation des économies nationales : la convergence. L'intégration monétaire dépend de la satisfaction aux critères de convergence économique et légale et par la volonté politique propre des pays concernés.

Conditions d'entrée en union monétaire et critères de convergence

L'intégration économique devrait conduire à une convergence réelle avec celle des niveaux de production et de productivité, donc également des revenus et des niveaux de vie. L'intégration monétaire exige, quant à elle, une convergence nominale préalable des variables monétaire et financière, taux d'inflation et taux d'intérêt notamment.

La question de la nécessité ou non

de critères de convergence ne se pose pas réellement. C'est sur le type de critères et l'objectif qu'ils devaient servir que le débat a été le plus intense, en particulier à l'aune de la construction monétaire européenne. Dans le cadre du projet européen, Bini-Smaghi et al. (1994) ont rappelé que la nécessité de recourir à des critères de convergence avait été mise en avant par le Comité monétaire en juillet 1990, puis par la Bundesbank en août 1990, soit peu avant le début de la négociation. Le Rapport Delors faisait lui aussi référence à la notion de "règles contraignantes" pour les déficits budgétaires.

Depuis Mundell (1961), la recherche quant au choix d'un régime de change et aux conditions requises pour que des pays entrent en union monétaire a mis l'accent sur des critères structurels, essentiellement à caractère réel : degré d'asymétrie dans la distribution des chocs que subissent les économies, disparité de leurs réactions face à des chocs communs, mobilité des facteurs, efficacité des mécanismes d'ajustement alternatifs. Les facteurs monétaires ne sont certes pas absents du choix, puisque parmi les critères classiques de sélection d'un régime de change figure l'importance relative des chocs réels et des chocs monétaires (Marston, 1985). Mais ils n'interviennent que tant qu'ils reflètent des structures supposées invariantes. Ce n'est pas le cas du taux d'inflation observé qui est en lui-même considéré comme secondaire, sauf s'il peut être vu comme optimal, et exprime en cela des distorsions réelles⁸. Il en est ainsi parce que les indicateurs nominaux (inflation, taux d'intérêt, change) résultent d'orientations de politique monétaire vouées à l'oubli avec l'avènement d'une union monétaire pilotée par une nouvelle institution. En revanche, les critères réels (degré d'homogénéité des structures producti-

8. C'est l'argument du "seigneurage" optimal mis en avant par Dornbusch (1988) pour contester les bénéfices d'une participation à la monnaie unique des pays du sud de l'Europe. L'idée de base est qu'en raison des distorsions que crée leur système fiscal, il sera coûteux pour ces pays de renoncer à la taxe d'inflation pour lui substituer des ressources fiscales. Voir Emerson et al. (1990) pour une discussion quantitative de cet argument.

ves, flexibilité du marché du travail, mobilité du travail) sont, en principe, invariants à l'égard du changement de régime monétaire. Ils permettent de déterminer a priori comment fonctionnera l'union monétaire. Mais à cette exception près, l'analyse classique des conditions de convergence requises pour participer à une union monétaire est donc dichotomique : elle ne retient que les critères réels (Pisani-Ferry, 1994).

“ La croissance durable des pays du Maghreb exige au préalable un fort degré d'homogénéisation des économies nationales : la convergence. ”

Néanmoins, il reconnaît que le "gradualisme" et la fixation de critères nominaux ne sont pas si dépourvus de justification que le laisse croire une lecture rapide de la théorie des zones monétaires. Un inconvénient important des critères retenus demeure qu'en focalisant l'attention sur les seules variables qui y figurent, ils ont largement occulté l'objectif de convergence réelle et les adaptations requises pour participer à la monnaie unique. Il convient donc de considérer ces deux aspects.

Critères de convergence nominale

Le modèle de l'Union européenne avait retenu comme critères de convergence (nominale), dans l'article 121 de son traité :

- la réalisation d'un degré élevé de stabilité des prix (via le taux d'inflation) ;
- le caractère soutenable de la situation des finances publiques ;
- le respect des marges normales de fluctuation de change prévues par le mécanisme de change du système monétaire européen pendant deux ans au moins, sans dévaluation de la monnaie par rapport à celle d'un autre État membre ;
- le caractère durable de la convergence atteinte par l'État membre et de sa participation au mécanisme de

change du système monétaire européen, qui se reflète dans les niveaux des taux d'intérêt à long terme.

Si l'on décline ces critères pour le projet d'Union maghrébine, nous pouvons proposer, sur la base des critères de convergence européens et compte tenu de la situation du Maghreb, un certain nombre de valeurs cibles.

Pour ce qui concerne l'inflation, la moyenne du taux dans les cinq pays de la zone est de 6,457 % pour la période 1970-2006⁹, variant entre 4,7 et 6,2 % en moyenne sur la période selon le pays, avec un écart-type moyen de 4,995, mais qui varie entre 2 et 8. La moyenne des moyennes du taux d'inflation pour la zone, par décennie, varie quant à elle relativement peu, entre 7,303 % pour les années 1970, 8,018 % pour les années 1980, 7,636 % pour les années 1990 et 2,473 % pour les années 2000-2007 (tableau 3). Comme le confirme l'évolution de l'écart-type, les valeurs du taux d'inflation sont de plus en plus proches d'un pays à l'autre depuis le début des années 1990, variant sur la dernière période entre -1,775 % pour la Libye, 1,850 % pour le Maroc, 2,625 % pour l'Algérie, 3,063 % pour la Tunisie et 6,6 % pour la Mauritanie.

Compte tenu de ces éléments, et au regard du taux d'inflation constaté en 2007, nous pourrions suggérer comme cible pour le critère de convergence relatif au taux d'inflation une valeur de l'ordre de 2,5 %. Sur les 90 occurrences que représentent les années depuis 1990 pour les cinq pays de la zone, ce critère a été rempli 20 fois, par tous les pays exceptée la Mauritanie (tableau 3).

Concernant le taux d'intérêt, l'expérience européenne suggère qu'il devrait se situer au niveau des taux d'intérêts à long terme des pays représentant les taux d'inflation les plus bas. Les critères de convergence préalable à l'entrée de nouveaux pays dans la zone euro s'appuient sur un taux limite établi comme la moyenne des taux d'intérêt des trois états membres de l'Union ayant les meilleurs résultats en matière d'inflation plus 2 %. À échéance longue, la moyenne des taux longs des bons du Trésor marocains (échéances de 16 à 28 ans) est de l'ordre de 4,50 %

3. Évolution du taux d'inflation dans la zone maghrébine entre 1970 et 2007 (pourcentage)

| | 1970-1980 | 1980-1990 | 1990-2000 | 2000-2007 | 2007 |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------|
| Algérie | 8,455 | 9,727 | 17,091 | 2,625 | 4,50 |
| Maroc | 8,000 | 7,455 | 4,273 | 1,850 | 2,50 |
| Tunisie | - | 7,273 | 4,818 | 3,063 | 3,00 |
| Libye | 5,455 | 8,000 | 5,818 | -1,775 | 6,40 |
| Mauritanie | - | 7,636 | 6,182 | 8,600 | 7,60 |
| Moyenne | 7,303 | 8,018 | 7,636 | 2,473 | 4,80 |
| Écart-type | 6,368 | 2,891 | 4,472 | 2,447 | 2,18 |

* Algérie, Maroc et Libye seulement

Source : WDI (Banque mondiale)

(août 2008)¹⁰, quand le taux moyen pondéré (TMP) des bons du Trésor assimilables (BTA) émis à 15 ans en février 2008 par la Banque centrale de Tunisie était de 7,10 %. À cinq ou six ans, les bons du Trésor ont été émis à 3,83 % par la Bank al-Maghrib en mars 2008 contre 6,192 % par la Banque centrale de Tunisie lors de sa dernière adjudication de ce type en octobre 2007. Les bons du Trésor algériens à échéance à 15 ans portent un taux de 5 %¹¹.

Nous pourrions alors suggérer un objectif de taux long à 5 %.

Enfin, le déficit budgétaire annuel doit être comprimé à un niveau très bas du PIB. En 2006, l'Algérie a connu un excédent budgétaire rapporté au PIB de plus de 11,9 %, contre des déficits de 3,9 % pour le Maroc, de 3,2 % pour la Tunisie et de l'ordre de 14 % pour la Mauritanie. Le taux retenu pour la construction européenne est de 3 % du PIB. Nous pourrions suggérer un taux un peu supérieur à 3 % pour la zone.

En matière de dette publique, là où devrait être fixé un taux limite par rapport au PIB, les informations disponibles dans la base WDI de la Banque mondiale indiquent un ratio moyen de plus de 72 % sur 1994-2002 pour l'Algérie, de 50 % pour le Maroc (2002 et 2006) et 59,7 % pour la Tunisie (période de 1994 à 2006). Un taux entre 50 % et 60 % du PIB pourrait être proposé.

L'endettement public a une raison différente selon que le pays dispose de ressources naturelles en grande quantité ou pas. Globalement, l'État libyen bénéficie, comme l'Algérie, de ressources pétrolières importantes dans la composition de ses recettes. Or, ces ressources ne sont pas éternelles et nécessitent une gestion stricte afin de permettre au pays de profiter le plus longtemps possible de cette manne et de ne pas créer de distorsions dans la structure productive intérieure (ou *dutch disease*), réduisant la productivité des secteurs non-exportateurs de ressources naturelles¹².

Enfin, reprenant toujours le modèle européen, il conviendrait de fixer le taux de change au sein d'une "marge de fluctuation pour une période raisonnable" de deux ou trois années.

L'on pourrait ainsi envisager un ancrage formel des monnaies maghrébines à l'euro, soit vers une première voie d'union monétaire (unilatérale), à moyen terme – Jedlane (2005) propose le principe des caisses d'émission pour le Maghreb. Dans un deuxième temps serait alors réalisée l'union monétaire multilatérale, avec monnaie unique maghrébine, sur le modèle de la zone euro et dans le même esprit que le projet des membres du Conseil de Coopération du Golfe¹³ (qui ont lancé en 2003 la deuxième phase de leur union douanière, projet qui les

9. Source : WDI de la Banque Mondiale.

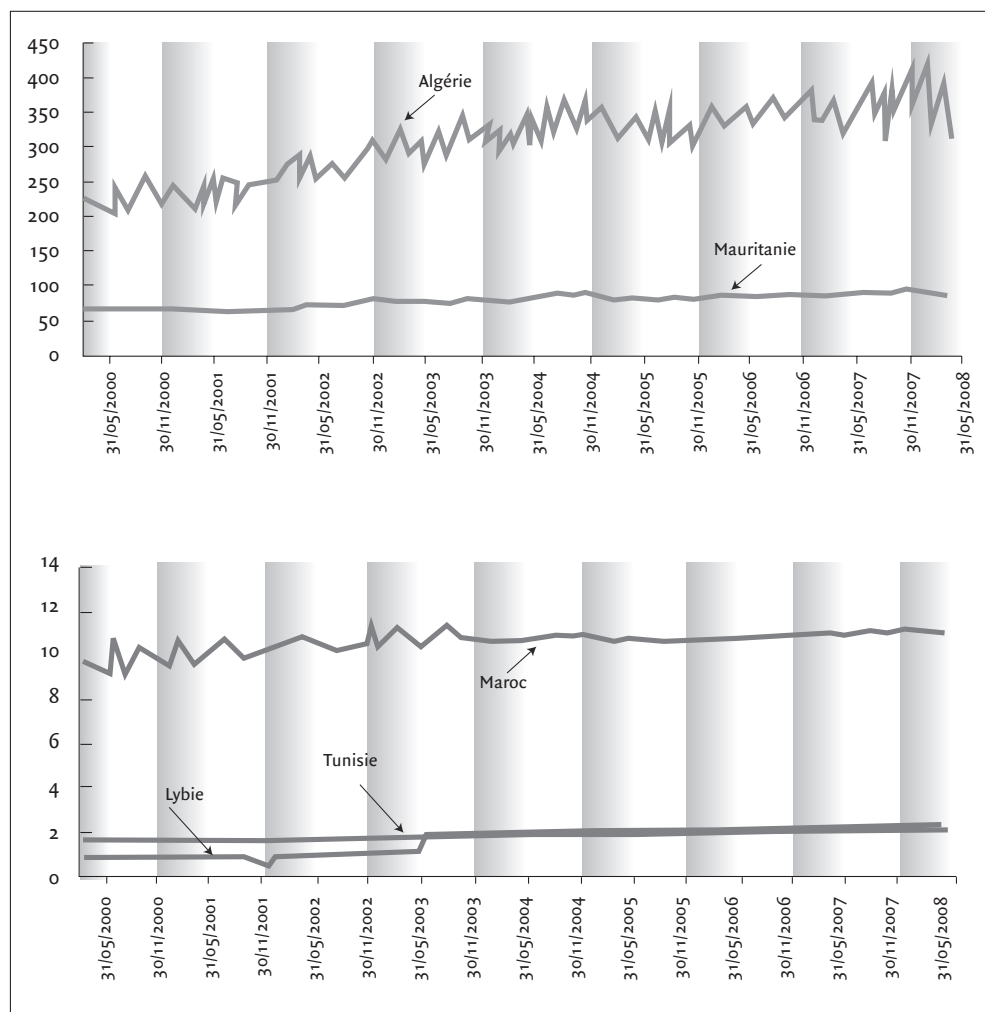
10. Le Trésor marocain a émis une nouvelle ligne de Bons du Trésor à 15 ans en février 2007 au taux de 3,65 %.

11. Situation bimestrielle du marché monétaire mai-juin 2008.

12. Pour un exposé du *dutch disease*, cf. "Back to Basics", dans Finances et Développement du FMI de mars 2003.

13. Arabie Saoudite, Koweït, Émirats Arabes, Qatar, Bahreïn et Oman.

Graphiques 1 & 2. Évolution du taux de change des monnaies maghrébines vis-à-vis de l'euro de mai 2000 à août 2008



Source : BXE (FXTOP).

placera au sein d'un même bloc économique et ouvrira la voie à l'adoption d'une monnaie unique).

Suivi de la convergence

Afin d'assurer le suivi de la convergence, la mise en œuvre de séries statistiques qualitatives et temporelles est indispensable au processus. Elles permettront plus généralement la formulation de la politique monétaire adéquate.

Ensuite, pour les critères de convergence légale, il s'agit d'assurer l'indépendance totale des Banques centrales et harmoniser leur statut, ainsi que réduire les écarts et adapter les législations nationales au cadre légal commun. Ce critère reste celui le plus difficile à réaliser en raison des aspects de souveraineté et d'autonomie monétaire.

Convergence réelle

Enfin, la convergence réelle consiste à chercher à améliorer les niveaux de vie ; il est aussi appelé "cohésion économique et sociale" via

- la maîtrise du taux de chômage et la création d'emplois ;
- la structure de la balance des paiements ;
- l'égalité des niveaux des salaires et l'impôt sur le revenu ;
- les dépenses publiques.

Une convergence fiscale est également indispensable à la réussite du projet d'intégration.

Avec la disparition du taux de change comme variable, plusieurs mécanismes d'ajustement sont susceptibles de le supplanter. Mundell expose ainsi la mobilité des facteurs de production. Or, l'adéquation du besoin des entreprises en ressources humaines avec

la formation dispensée au sein de la région n'est globalement pas assurée à ce jour, même si de gros efforts ont été réalisés ; il s'agit à la fois de flexibilité et de mobilité du travail. La mobilité du capital intrarégion ne paraît en outre pas suffisante pour répondre en tant que mécanisme d'ajustement.

McKinnon (1963), pour sa part, insiste sur le degré d'ouverture des économies, défini comme la proportion de biens échangeables dans la production ; il souligne que l'efficacité du taux de change dans la réalisation des objectifs d'équilibre extérieur et de stabilité des prix sera d'autant plus grande que l'économie est fermée vis-à-vis du reste du monde.

Kenen (1969) met en avant un autre critère pertinent : le degré de diversification d'une économie. Il affirme que la mobilité du travail n'est pas un critère satisfaisant de délimitation d'une zone monétaire optimale, car elle est rarement parfaite (Kenen, 1969). Kenen soutient que si la structure de production d'une économie est diversifiée, un choc négatif de demande sur un bien ou dans un secteur aura un effet moindre, tout simplement parce que dans ce cas, chaque secteur représente une faible fraction de l'emploi total. Parallèlement, si le taux de change est utilisé comme instrument de stabilisation, ses variations devront être plus importantes dans une économie non diversifiée. En outre, dans une économie diversifiée, l'instrument du taux de change pourra être utilisé moins fréquemment car les chocs extérieurs se compenseront plus facilement.

La question des asymétries entre pays est depuis l'origine au centre des réflexions sur l'union monétaire. L'argument est d'une grande simplicité, puisqu'il repose sur l'idée que la perte de l'autonomie monétaire est d'autant plus coûteuse que les économies qui y participent présentent des asymétries de structure ou de comportement. Si les chocs sont asymétriques, les réponses des politiques monétaires devront être différenciées. Les coûts de l'union monétaire seront alors d'autant plus faibles que le degré de symétrie des chocs est grand. De telles asymétries impliquent, en effet, que les économies subissent des chocs spécifiques, ou réagissent de manière différente

à des chocs communs. Dans un cas comme dans l'autre, la réponse au choc peut nécessiter des modifications de prix relatifs, et il peut donc être coûteux de se priver du taux de change comme instrument d'ajustement de ces prix relatifs¹⁴.

IV. BÉNÉFICES ATTENDUS

Au-delà de la question de sa faisabilité, l'union monétaire est-elle nécessairement la dernière phase du processus d'intégration régionale ou peut-elle contribuer à sa dynamique? Faudra-t-il attendre que l'intégration économique soit complète pour mettre en œuvre l'union monétaire? Faisant le constat d'une relative dichotomie entre les bonnes volontés exprimées et les réalisations beaucoup plus timides à ce jour, l'intégration monétaire, symbole fort de cette intégration régionale maghrébine, peut-elle être le sésame?

Selon Fernandez-Arias, Panizza et Stein (2002), l'intégration monétaire pourrait permettre de limiter les groupes de pression protectionnistes, sensibles à la variabilité du taux de change, qui ralentissent le processus d'intégration économique. Par ailleurs, en réduisant certains coûts de transaction et l'incertitude portant sur les variations du taux de change, l'union monétaire est suscep-

14. Pour un exposé détaillé, voir par exemple Emerson et al. (1990) et pour un traitement formel, Bayoumi (1994).

Références

Balassa, B., (1961), « The Theory of Economic Integration », Irwin, Homewood, Illinois.
 Bini-Smaghi, L., F. Papadia et T. Padoa-Schioppa (1994), « The transition to EMU in the Maastricht Treaty », mimeo, mai.
 Delors, J. (1989), « Rapport sur l'Union économique et monétaire dans la Communauté européenne (12 avril 1989) »
 Emerson, M., D. Gros, A. Italianer, J. Pisani-Ferry et H. Reichenbach (1990), « One Market, One Money », European Economy n° 44 et Oxford University Press.

Jedlane (2005), « Des caisses d'émission au Maghreb? », LEO, université d'Orléans.
 Fernandez-Arias, E., Panizza, U. et E. Stein, (2002), « Trade Agreements, Exchange Rate Disagreements », Working Paper, Inter-American Development Bank.
 Kenen, P. (1969), « The Theory of Optimum Currency Areas : An Eclectic View », dans R. Mundell et A. Swoboda (éd.), Monetary problems of the international economy, University of Chicago Press, Chicago.
 Marston, R. (1985), « Stabilization Policies in Open Economies », in R.

Jones and P. Kenen (eds.), Handbook of International Economics, vol. II, Elsevier.
 McKinnon, R. (1963), « Optimum currency areas », American Economic Review, 53, pp. 657-665.
 Ministère des Finances et de la privatisation, Direction de la Politique Economique Générale (2003), « Les enjeux de l'intégration maghrébine », Royaume du Maroc.
 Mundell, Robert A. (1973) « Uncommon Arguments for Common Currencies », in H.G. Johnson and A.K. Swoboda, The Economics of Common Currencies,

Allen and Unwin, pp.114-32.
 Pisani-Ferry, J. (1994), « Union monétaire et convergence : qu'avons nous appris? », CEPIL, Document de travail n° 94-14.
 Tahari A., P. Brenner, E. De Vrijer, M. Moretti, A. Senhadji G. Sensenbrenner et J. Solé (2007), « Financial Sector Reforms and Prospects for Financial Integration in Maghreb Countries », WP/07/125, mai.

Prévisions

■ Éléments de calendrier

De l'expérience acquise par l'Union européenne, l'Union des banques maghrébines (UBM) a suggéré un processus de transition jusqu'à la création définitive de l'Union, qui passe par différentes phases avec des objectifs précis.

La libre circulation des capitaux, avec pour objectif :

– atteindre un plus grand degré de convergence grâce à des plans acceptés par les pays de la zone ;
 – réaliser le marché commun en éliminant les obstacles techniques, physiques et fiscaux qui empêchent son développement.

Cette phase pourrait durer 3 à 5 ans.

La transition, l'ajustement des politiques monétaires et la

correction des déséquilibres budgétaires avec pour objectif :

– renforcer la coopération entre les banques centrales nationales, coordonner les politiques monétaires et préparer les conditions de création d'une banque centrale commune ;
 – garantir l'indépendance des banques centrales ;
 – adapter et harmoniser les législations nationales et les statuts des banques centrales ;
 – satisfaire aux critères de convergence ;
 – arrêter le financement privilégié et les subventions au secteur public.

Cette phase pourrait durer 3 à 5 ans.

La mise en œuvre de l'union monétaire avec pour objectif :

– fixation irrévocable des taux de change ;
 – entrée en fonction de la banque centrale de la zone ;
 – cession de la souveraineté en matière de politique économique à la banque centrale de la zone ;
 – introduction de la monnaie unique et disparition des monnaies nationales.

Cette phase est estimée à 3 ans. Pour être finalisé, le processus nécessiterait une dizaine d'années selon l'UBM.

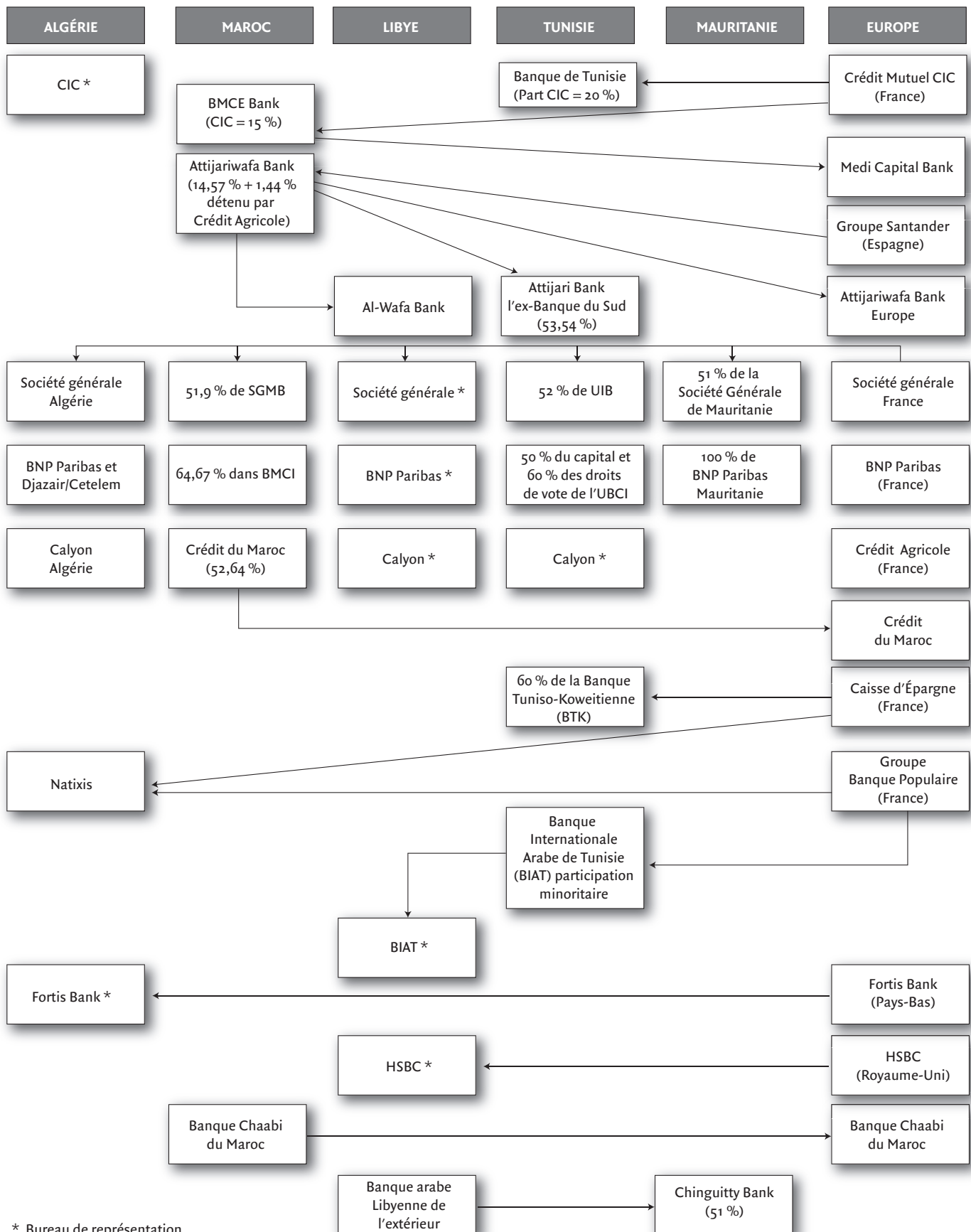
L'expérience européenne a été un long processus d'une quarantaine d'années de progrès, marqué par la création d'un vaste marché intérieur et de plusieurs tentatives de stabilisation des changes (SME...).

tible d'accroître les flux de commerce entre les pays membres. Une partie de la littérature suggère que cet effet est important parce qu'il contribue à renforcer la symétrie des chocs, réduisant ainsi le principal coût de l'union monétaire relatif à la perte de l'instrument de taux de change : l'union monétaire pourrait être optimale *ex-post* même si elle ne l'est pas *ex-ante* (Frankel et Rose, 1996).

En principe, une intégration finan-

cière et monétaire serait bénéfique au processus d'intégration régionale, puisqu'une union monétaire stimulerait l'intégration économique. L'expérience prouve aussi que, pour réussir, l'intégration monétaire est un processus de longue haleine, qui s'appuie sur un degré de convergence important des économies, avec des échanges intra-zone élevés et une stabilité des taux de change. ■

Annexe. Participations croisées dans les principaux établissements bancaires entre Maghreb et pays européens



* Bureau de représentation