

Pascal Salin

L'unité monétaire européenne: au profit de qui ?

Préface

Friedrich A. Hayek



ECONOMICA

Institutum Europæum 

L'Institut Européen est une organisation indépendante qui s'occupe de la recherche en matière de politique économique et sociale. Il s'occupe aussi de l'information et de la formation en organisant des conférences et des séminaires et en diffusant ses travaux dans toute l'Europe.

L'Institut préconise une société européenne ouverte, libre et harmonieuse plutôt que le nationalisme et l'interventionnisme gouvernemental. Son objectif principal est d'améliorer la compréhension de l'économie, de la politique et des lois et de suggérer des solutions de marché aux problèmes économiques et sociaux européens.

Le Professeur Friedrich A. Hayek, Lauréat du Prix Nobel d'économie, est membre honoraire de l'Institut Européen.

L'Institut Européen bénéficie du concours d'un comité de conseillers universitaires qui comprend :

*Professeur L. Beltran
Université de Madrid*

*Professeur S. Ricossa
Université de Turin*

*Professeur P. de Grauwe
Université Catholique de Louvain*

*Professeur J.J. Rosa
Institut des Sciences Politiques,
Paris*

*Lord Harris of High Cross
Institut des Affaires Economiques,
Londres*

*Professeur P. Salin
Université Paris-IX-Dauphine*

*Dr. K.R. Leube, Vienne
The International Carl Menger*

*Professeur A.A. Shenfield
Institut des Affaires Economiques,
Londres*

*Professeur S.C. Littlechild
Université de Birmingham*

*Professeur Pedro Schwartz
Université de Madrid*

*Professeur A. Martino
Université de Rome*

*Dr. R. Vaubel
Professeur associé
Université de Rotterdam*

*Professeur M.A.G. Van Meerhaeghe
Université de Gand*

*Professeur C. Watrin,
Université de Cologne*

*Professeur D. O'Mahony
University College, Cork*

Les opinions exprimées dans les publications de l'Institut restent la responsabilité de leurs auteurs. L'Institut lui-même n'exprime aucune opinion sur les problèmes de politique particuliers.

L'Institut Européen est une association privée, non-politique, internationale, sans but lucratif et régie par la Loi belge. Il est aidé par les cotisations d'adhésion et par les dons octroyés par ceux qui le soutiennent dans toute l'Europe. Ses services sont à la disposition du public.

*Institutum Europaeum
Av. de la Joyeuse Entrée, 1
B - 1040 Bruxelles*

*Téléphone : 736.40.36
Telex : 222.83*

Pascal Salin

Professeur à l'Université Paris-IX - Dauphine

L'unité monétaire européenne: au profit de qui ?

Préface

Friedrich A. Hayek

Prix Nobel d'Economie

Institutum Europæum 



ECONOMICA

49, rue Héricart, 75015 Paris
1980

Du même auteur

- *Le franc contre l'expansion*, Paris, Cujas, 1970 (avec M. Giboin et J.D. Lafay).
- E.M. Claassen et P. Salin, eds., *Stabilization Policies in Interdependent Economies*, Amsterdam, North-Holland, 1972.
- *Economie internationale*, T.I., *Economie financière*, Paris, Armand Colin, 1974.
- *L'unification monétaire européenne*, Paris, Calmann-Levy, 1974.
- E.M. Claassen et P. Salin, eds, *Recent Issues in International Monetary Economics*, Amsterdam, North-Holland, 1976.
- E.M. Claassen et P. Salin, *L'Occident en désarroi – Turbulences d'une économie prospère*, Paris, Dunod, 1978.

PREFACE

La politique monétaire donne lieu aujourd'hui à des discussions qui, pour la plupart, suivent les mêmes voies éculées et sans issue. Cela tient à certains défauts des institutions existantes dont elles s'inspirent et qu'elles ne remettent pas en cause, peut-être à cause de leur caractère apparemment inaltérable. Cette tendance est telle qu'une thèse du type de celle que développe le professeur Salin dans les pages qui suivent est un souffle de vent frais dans de l'air confiné.

Sans démarches inutiles, il met le doigt sur le point crucial et la vraie cause de notre incapacité à rétablir un ordre monétaire stable. Réussir dans cette entreprise, telle est selon toute vraisemblance la tâche que la politique économique actuelle doit remplir en priorité.

A moins que nous réussissions à rétablir la stabilité monétaire dans un futur très proche, l'ordre du marché est condamné et avec lui, non seulement les richesses, mais aussi la paix, la civilisation, avec les effets les plus effroyables sur les vies d'une grande partie de la population du monde.

Ce ne sont pas de simples obstacles politiques qui empêchent qu'un retour aux systèmes du passé les mieux éprouvés, soit une solution à cette tâche urgente. Je ne vois pas encore d'autre espoir de dominer le désordre grandissant et d'éviter les conséquences les plus fatales d'une désorganisation progressive que certaines modifications courageuses de la structure de base de nos systèmes monétaires qui allégeraient les organisations gouvernementales d'une autorité qu'elles sont politiquement incapables d'utiliser sagement et qui probablement ne serait pas assez sage si elles en avaient la possibilité.

Il n'y a aucun doute possible selon moi qu'il faille procéder à des modifications radicales de nos institutions monétaires. Elles devront viser à réduire dans de grandes proportions les pouvoirs monopolistiques dont disposent aujourd'hui dans ce domaine les organismes d'Etat, et en même temps à offrir à l'entreprise privée des occasions de faire mieux que l'Etat dans cette sphère.

L'étude profonde que nous livre le professeur Salin est un pas important dans cette direction qui, je l'espère, contribuera à orienter les centres d'intérêt des discussions d'experts vers des pôles plus prometteurs.

F.A. HAYEK

Fribourg, octobre 1979

FOREWORD

Most of the contemporary discussion of monetary policy takes some of the defects of the existing institutions for granted and as seemingly unalterable. In fact, this discussion has been moving for decades on the same worn and unprofitable tracks. So much so that any argument like Professor Salin's in the following pages comes like a fresh wind that promises to clear the stagnant air. He unerringly puts his fingers on the crucial spot and the true cause of our incapacity to restore a stable monetary order. To achieve this is probably the most urgent task of policy in our time. Unless we succeed in the reasonably near future in restoring monetary stability, the market order is doomed and with it not only our wealth but peace and civilization, with the most frightful effects on the lives of a large part of the world's population.

There are more than merely political obstacles which make it impossible to solve this urgent task by a return to the tried systems of the past. Yet I can see no prospect of overcoming the growing disorder and averting the most fatal consequences of the progressive disorganization than certain courageous changes in the basic structure of our monetary systems. One should in particular relieve governmental organizations of an authority which they are politically unable to use wisely and probably would not be wise enough to do so if they could. There seems to me no doubt possible that we will have to aim at greatly reducing the monopolistic powers which governmental agencies now possess in the monetary field, and freeing the opportunities for private enterprise to do better than governments have ever done in this sphere. Professor Salin's thoughtful study is an important pointer in this direction which I hope will help to shift the interests of the professional discussion to more profitable lines.

F.A. HAYEK

Freiburg in Breisgau, November 1979

TABLE DES MATIERES

PREFACE	5
AVANT-PROPOS	9
CHAPITRE I – INTEGRER LES MONNAIES : LEUR PRODUCTION OU LEURS MARCHES ?	11
<i>I – Marché commun et union monétaire</i>	11
<i>II – La production de Droit, un service public ?</i>	17
<i>III – La production étatique de monnaie</i>	21
<i>IV – Quelle intégration monétaire ?</i>	27
<i>V – L'organisation d'un système monétaire</i>	33
CHAPITRE II – DU MYTHE DU SERPENT AU MYTHE DE L'ECU	36
<i>I – Les techniques d'intervention des banques cen- trales</i>	38
<i>II – Un serpent autour d'un panier</i>	46
<i>III – Les incertitudes du nouveau système monétaire eu- ropéen</i>	51
CHAPITRE III – L'EUROPE MONETAIRE D'AUJOURD'HUI : UN CARTEL DE BANQUES CENTRALES	55
<i>I – Les promesses illusoires du nouveau système moné- taire européen</i>	55
<i>II – L'illusion de la stabilité monétaire</i>	58
<i>III – Le Fonds Monétaire Européen : une aberration économique</i>	71
<i>IV – L'écu : une caricature de monnaie</i>	73
CHAPITRE IV – POUR UN MEILLEUR SYSTEME MONETAIRE EURO- PEEN	76
<i>I – Améliorer le système existant</i>	77
<i>II – Vers un autre système monétaire européen</i>	79

AVANT-PROPOS

L'unité monétaire européenne est possible, on peut l'affirmer sans hésitation. Elle est même possible immédiatement, à condition toutefois qu'on abandonne les voies qui ont été suivies jusqu'à présent. D'autres voies existent, mais elles ne sembleront évidentes que si l'on accepte d'abord l'idée que l'intégration monétaire doit servir les citoyens et non les gouvernants.

Ceux qui gouvernaient au début des années soixante-dix nous avaient alors promis l'unité monétaire européenne pour 1980. Mais l'objectif n'est pas au rendez-vous. Alors, bien sûr, les hommes de l'Etat nous expliquent que des événements imprévisibles et totalement indépendants de leur volonté sont venus bouleverser les données de la situation. Bienheureuse « crise du pétrole » à laquelle on fait endosser toutes les difficultés, toutes les défaillances par rapport aux promesses ! Bienheureuse « crise du dollar » qui permet aux politiciens européens d'expliquer pourquoi l'Europe n'est pas encore devenue un « îlot de stabilité » monétaire. Pourtant l'augmentation du prix du pétrole et la « crise du dollar » n'ont strictement aucun rapport avec les échecs de l'unification monétaire européenne au cours des années soixante-dix.

Cet échec est dû avant tout aux défauts des conceptions de base. Des ministres qui annoncent par exemple qu'ils vont aménager « l'économie » ou assainir « la monnaie » aperçoivent souvent trop tard, ou jamais, que ces notions n'existent pas. « L'économie », « la monnaie » ne sont pas des entités aux mains des dirigeants. Seuls existent des êtres humains, qui produisent, échangent, paient, consomment et qui résistent par nature à toute mesure coercitive. Ainsi est-on amené à refuser l'hypothèse traditionnelle selon laquelle seuls les gouvernements peuvent permettre la circulation monétaire, de telle sorte que la monnaie serait l'objet « naturel » d'un monopole étatique.

S'il est vrai que l'intégration monétaire a un sens, c'est dans la mesure où elle permet d'éviter les crises dues à l'inflation et d'isoler l'Europe des troubles extérieurs, la conduisant à être par conséquent un « îlot de stabilité ». L'opinion publique continue heureusement à réclamer cette stabilité. Sans doute ne le clame-t-elle pas suffisamment fort, puisque les gouvernants continuent à refuser toute discussion au sujet des principes juridiques et économiques qui pourraient leur donner les moyens de l'atteindre.

L'élection du Parlement européen en juin 1979 était toute récente lorsque cet ouvrage a été rédigé. Peut-on espérer que ce Parlement, se faisant véritablement la voix du peuple, relance l'idée d'une véritable monnaie européenne ? Le Conseil des Communautés Européennes avait, quelques mois plus tôt, mis en place une « mini-intégration » des banques centrales européennes. Mais, comme on le verra, ceci ne peut en rien améliorer le bien-être des populations européennes. Seule une monnaie répondant aux aspirations du peuple européen peut devenir populaire en Europe.

CHAPITRE I

INTEGRER LES MONNAIES : LEUR PRODUCTION OU LEURS MARCHES ?

Pour un économiste, l'expression «union monétaire» n'a pas un contenu très précis et il n'est pas évident non plus qu'elle ait un contenu très précis pour l'opinion ou pour les hommes politiques qui s'en font les hérauts. En fait tout le monde ressent, plus ou moins confusément, que «quelque chose» doit être fait dans le domaine monétaire en Europe, alors que l'union douanière est plus ou moins achevée. Nous commencerons dès lors par rechercher la signification de ce qui a été fait sur les plans douanier et commercial afin d'en tirer certaines leçons pour l'intégration monétaire.

I — Marché commun et union monétaire.

Les craintes des producteurs avaient été vives au cours des années cinquante à l'égard des efforts d'intégration européenne. Celle-ci consistait essentiellement au début à effectuer un désarmement douanier, c'est-à-dire à favoriser la concurrence entre les producteurs européens. Or, on a constaté à cette époque un phénomène tout à fait constant et que nous retrouverons dans l'étude de l'unification monétaire, à savoir que les préoccupations des producteurs «dominant» celles des consommateurs. Plus précisément, chaque producteur prend conscience des risques, réels et supposés, que présente pour lui une concurrence accrue. Par contre, les consommateurs perçoivent ou expriment moins bien les avantages qu'ils obtiennent et qui constituent pourtant la justification profonde de toute mesure de libéralisation commerciale. On peut d'ailleurs comprendre facilement pourquoi certains producteurs s'attachent tellement à bénéficier de droits de douane et pourquoi ils y arrivent¹. L'action politique visant à obtenir un certain avantage *particulier* (marché protégé sous forme d'une protection douanière ou de contrats publics exclusifs, subventions, etc...) donne souvent un rendement qui peut être important par rapport à son coût. Tout producteur est normalement conduit à envisager des actions de ce type. Les pouvoirs publics, par ailleurs, souhaitent souvent donner les avantages en question à un certain nombre de producteurs de manière à obtenir leur «clientèle». C'est ainsi que l'Etat est amené à intervenir dans la vie économique, à créer des privilèges et à accroître le profit de certains en diminuant le bien-être de tous².

Malgré les prétextes invoqués (l'indépendance nationale, l'équilibre de la

1. Voir, par exemple, M. Olson, *The Logic of Collective Action*, Harvard University Press, 1966 ; trad. fr. *La logique de l'action collective*, Paris, P.U.F., 1978.
2. Généralement le coût pour la collectivité est supérieur à la valeur des avantages consentis de telle sorte que l'intervention étatique correspond à une perte nette.

balance des paiements, les besoins de la croissance), qui ne résistent généralement pas à l'examen, telle est la raison essentielle pour laquelle la protection douanière existe. Si on comprend facilement pourquoi une situation qui ne répond ni à des exigences de justice sociale ni à des exigences de gestion économique rationnelle peut ainsi se créer, on comprend aussi pourquoi il est difficile de diminuer les protections douanières.

Toujours est-il que les pays européens ont connu au cours des deux dernières décennies cette situation rare où l'Etat a en effet accepté de diminuer son intervention en éliminant les droits de douane. Ces droits sont en effet une expression du pouvoir de monopole — à la fois réglementaire et fiscal — de l'Etat, qui peut ainsi, d'une part, imposer des prix relatifs différents des prix que le marché imposerait en fonction des raretés relatives des biens et, d'autre part, prélever un impôt au passage. Ce n'est pas notre objectif pour le moment que de rechercher par quel «miracle» les gouvernements de six pays européens ont pu ainsi décider une diminution de leur pouvoir d'intervention et constituer le marché commun.

L'expérience a bien prouvé que les craintes que soulevait le marché commun en 1957/58 étaient excessives et l'adaptation des activités productives à une concurrence accrue s'est faite sans difficultés majeures. Il est tout à fait *rationnel* qu'un producteur donné cherche à maintenir une situation protégée qui lui facilite l'obtention d'un profit. S'adapter à la concurrence représente un coût pour lui, car il lui faut imaginer de nouveaux produits, de nouveaux procédés de fabrication, de nouvelles actions de marketing. C'est précisément le mérite de la concurrence que de pousser à cet effort d'adaptation, plus ou moins difficile pour les producteurs mais en tout cas favorable au bien-être des consommateurs. L'expérience du marché commun européen prouve bien que l'adaptabilité de nos structures économiques à de nouvelles conditions a été très grande. Ne sont-elles pas développées d'ailleurs précisément parce qu'elles comportent un grand nombre d'hommes bien formés, c'est-à-dire aptes à concevoir et à réaliser des changements ?

Il est bien sûr difficile d'évaluer exactement les gains que les pays européens ont pu tirer de l'ouverture des frontières mais elle a assurément permis aux consommateurs de se procurer les produits qu'ils désirent là où ils sont produits à moindre coût, conformément aux principes de la théorie de la spécialisation internationale. L'économiste Bela Belassa¹ explique ainsi de manière très convaincante les performances indéniables de la France du point de vue de la croissance. Ainsi le rapport du commerce extérieur à la valeur ajoutée était faible en 1958 (12 % pour les exportations et 15,2 % pour les importations, alors que ce rapport était de 30,2 et 25,2 % en Allemagne). L'ouverture de la France au cours des vingt années suivantes se traduit parfaitement dans l'évolution de ce coefficient (qui atteint les chiffres de 44,3 % pour les exportations et 51,9 % pour les importations en 1976,

1. Bela Belassa, «L'économie française sous la Cinquième République (1958-1978)», texte non publié.

les chiffres de l'Allemagne étant alors de 50,4 % et 43,6 %). Parallèlement le taux de croissance du PNB français a toujours été supérieur à 5 % entre 1958 et 1973.

Ces chiffres ne consistent pas, bien sûr, une preuve suffisante des avantages de la libéralisation, donc a contrario du coût de la protection. Mais ils en constituent en tout cas un indice et ils sont conformes aux enseignements les plus traditionnels de la théorie de la spécialisation internationale. Celle-ci montre de manière si convaincante les avantages du libre-échange qu'on peut se demander pourquoi les protections douanières existent encore, pourquoi les pays européens ont attendu si longtemps avant de les supprimer, pourquoi un pays comme la France n'aurait pas pu décider unilatéralement d'instaurer le libre-échange. En fait, nous connaissons déjà la réponse à ces questions : elle tient tout simplement au fait que, contrairement au mythe habituel, les hommes de l'Etat n'ont pas pour objectif de maximiser le bien-être des citoyens, dont ils sont censés être les représentants, mais qu'ils poursuivent des buts propres, par exemple être réélus ou avoir le plaisir de décider à la place des autres. Les mécanismes de la décision gouvernementale sont tels qu'ils ont intérêt, jusqu'à un certain point qu'ils apprécient plus ou moins bien, à donner des *avantages particuliers* à des individus ou à des groupes d'individus tout en minimisant la perception que les autres peuvent avoir des coûts correspondants qu'ils supportent effectivement.

On peut penser que cette incursion dans le domaine de la libéralisation des échanges commerciaux en Europe nous a conduits bien loin de notre préoccupation première, à savoir l'unification monétaire. Il n'en est rien pour deux raisons : d'une part, parce que nous verrons que certaines des remarques faites ci-dessus peuvent s'appliquer parfaitement au domaine de la monnaie, d'autre part parce que nous devons nous demander dans quelle mesure « l'intégration monétaire » constitue un complément nécessaire ou utile de « l'intégration commerciale », conformément à ce qui est souvent dit et ressenti.

Nous ne développerons pas longuement le premier thème car il constituera une grande partie de l'ensemble des raisonnements du présent texte. Nous verrons ainsi que « l'ouverture des frontières monétaires » est susceptible d'apporter un mieux-être non négligeable aux citoyens, mais qu'elle rencontre l'opposition des producteurs de monnaie. Ces derniers ont d'autant plus de chances d'empêcher cette ouverture que, dans le cas précis de la production de la monnaie, les producteurs sont les Etats. Ils disposent donc des moyens de la protection sans avoir à discuter, à négocier avec les hommes de l'Etat, comme doivent le faire les producteurs privés. En outre, cette absence de négociation limite considérablement la possibilité que l'opinion publique soit informée et fasse éventuellement pression en faveur de solutions qui soient plus favorables aux citoyens.

Arrêtons-nous donc quelque peu au second thème, à savoir celui de la

liaison qui peut exister entre l'intégration commerciale et l'intégration monétaire. Le but de l'intégration commerciale consistait à rendre le calcul économique des citoyens, partout en Europe, indépendant de la localisation des activités économiques. L'industriel qui a besoin de s'approvisionner en biens intermédiaires, le consommateur qui désire des biens de consommation doivent pouvoir les obtenir de la manière la plus avantageuse pour eux, quel que soit le lieu de production de ces biens en Europe. Le marché commun instaurait par conséquent une dissociation entre zone politique — celle où s'exerce un certain pouvoir politique, qui est géré par certaines institutions — et ce que l'on pourrait appeler la zone économique ou la zone commerciale. Plus précisément, il faudrait généraliser une définition de la nation qui avait été donnée, il y a bien longtemps, par Ricardo : pour les besoins de son analyse des échanges internationaux celui-ci avait défini la nation (économique) comme la zone à l'intérieur de laquelle les facteurs de production étaient parfaitement mobiles, alors qu'ils étaient totalement immobiles entre nations. On pourrait d'ailleurs ajouter que Ricardo n'éprouvait pas le besoin d'ajouter une définition de la nation au sens politique car cela n'était pas nécessaire pour sa démonstration. Ainsi, on peut imaginer qu'il y a coïncidence entre la zone de mobilité des facteurs de production et la zone politique parce que les réglementations d'un pays interdisent aux facteurs de production — hommes ou capital — de quitter le pays. Mais on peut aussi imaginer qu'il n'y a pas coïncidence entre les deux types de zones et que la nation, au sens politique, ne se confond pas avec la nation au sens « productif » (c'est-à-dire la zone de circulation des facteurs de production, l'immobilité de ces facteurs entre les zones de production s'expliquant, par exemple, par des obstacles naturels ou linguistiques). On peut également ajouter que la nation au sens de Ricardo coïncide avec une autre zone, la zone de circulation des connaissances. En effet, Ricardo supposait que les techniques de production n'étaient pas les mêmes dans les différents pays, c'est-à-dire que les connaissances n'y sont pas les mêmes ou que, tout au moins, elles ne sont pas appliquées pareillement dans tous les pays (l'innovation se fait à des rythmes différents).

Bien entendu, la réalité n'est pas aussi extrême que dans les modèles explicatifs de base de l'économie internationale, c'est-à-dire qu'il n'y a pas que deux possibilités, mobilité parfaite des facteurs de production (ou des connaissances) à l'intérieur de la zone et immobilité totale entre zones. Ainsi une zone de production pourrait se définir comme une zone à l'intérieur de laquelle les facteurs de production sont relativement plus mobiles qu'ils ne le sont avec l'extérieur de la zone, une zone de connaissances pourrait se définir comme l'espace où les connaissances sont relativement plus mobiles qu'elles ne le sont avec l'extérieur de la zone. Une zone politique pour sa part peut se définir comme la zone de circulation d'une réglementation ou comme la zone régie par un ensemble donné d'institutions.

Nous venons de le rappeler, la théorie du commerce international suppose généralement que les produits — à la différence des facteurs de production — peuvent être déplacés dans le monde, c'est-à-dire qu'il n'existe qu'une seule zone commerciale dans le monde. On peut imaginer diverses raisons pour lesquelles la mobilité des produits est plus ou moins limitée, de telle sorte que l'on pourrait définir plusieurs zones commerciales. Une cause de limitation des échanges est particulièrement importante et a été particulièrement étudiée, celle qui est liée à l'intervention de l'Etat, c'est-à-dire sa politique protectionniste (droits de douane, contingents, réglementations diverses, etc...). Cette intervention a pour conséquence de multiplier les zones commerciales et, aussi, de faire coïncider les zones commerciales et les zones politiques, alors qu'il n'y a aucune raison «naturelle» pour cela. L'examen de ce qui se passe dans le domaine commercial va nous donner une clef pour comprendre ce qui se passe dans le domaine monétaire. La politique commerciale ne résulte pas d'une nécessité économique ou naturelle, elle ne constitue pas un quelconque attribut essentiel de la souveraineté, elle ne répond pas à un objectif de maximisation du bien-être de la collectivité nationale. Il faut en fait inverser la perspective : c'est parce que des hommes disposent des pouvoirs de l'Etat — le pouvoir de légiférer, le pouvoir de contrôler, le pouvoir d'exercer la coercition — qu'ils utilisent ces pouvoirs pour imposer, entre autres, une politique commerciale. En effet, la définition d'un Etat, c'est-à-dire d'un ensemble d'institutions, implique aussi la définition de frontières, qui constituent les limites de l'espace où ces institutions sont reconnues et utilisées. L'Etat — c'est-à-dire plutôt les hommes de l'Etat — dispose alors des moyens de contrôler ce qui passe les frontières et d'imposer éventuellement des règles conformes aux objectifs poursuivis par les hommes de l'Etat. Ces règles n'ont pas nécessairement de rapport avec l'intérêt de l'ensemble des citoyens, ainsi que nous l'avons vu.

Tout homme, toute institution souhaite pouvoir étendre son pouvoir, augmenter sa part de marché de manière à augmenter son profit. Lorsqu'un individu ne perçoit pas directement le profit qui résulte de son action, comme c'est le cas dans une bureaucratie, il n'en recherche pas moins à maximiser certains objectifs personnels, ce qui conduit par exemple à l'augmentation de la taille des bureaucraties au-delà de ce qui serait optimal, ainsi que l'a montrée Niskanen¹. Or, pour étendre leur sphère d'activité les hommes de l'Etat disposent de moyens dont aucune grande firme n'oserait rêver, à savoir les moyens de la force publique qui permettent à l'Etat d'imposer son monopole de production dans un certain nombre d'activités. Mais, bien entendu, il lui est plus ou moins facile d'imposer cette situation. Cela dépend des caractéristiques de chaque marché ou de l'existence, à chaque stade de leurs décisions, de concurrents plus ou moins puissants. Ainsi les hommes

1. W.A. Niskanen, *Bureaucracy and Representative Government*, Aldine-Atherton, 1971, et *Bureaucracy : Servant or Master ?*, Londres, Institute of Economic Affairs, Hobart Paper, 1973.

de l'Etat auront plus de mal à faire admettre leur monopole pour la production de carottes que pour la production de services de sécurité ou de monnaie.

Or, on a trop souvent tendance à confondre l'hypothèse de concurrence avec l'hypothèse selon laquelle il existerait un grand nombre de petits producteurs. C'est pourquoi, on entend souvent dire que l'économie de marché ne peut pas fonctionner correctement quand beaucoup de produits sont fabriqués par un petit nombre de grandes firmes. D'où il résulterait que l'Etat doit intervenir, par exemple en vertu de la législation anti-cartel. Or, ce faisant, on oublie que les théoriciens du marché ont insisté sur d'autres aspects essentiels du marché, à savoir la liberté d'entrée sur le marché pour de nouveaux producteurs et la possibilité de chercher de l'information (ce qu'on appelle parfois la transparence du marché). En fait, l'information n'est jamais gratuite, mais un système concurrentiel est précisément un système qui permet de minimiser les coûts d'information en faisant prendre les décisions par ceux qui, précisément, disposent déjà de l'information nécessaire.

Nous verrons ultérieurement quel rôle important joue l'information dans le domaine de la production de monnaie. Par ailleurs la concurrence n'est pas incompatible avec l'existence, à un moment donné, d'un petit nombre de grandes firmes, ou même d'une seule firme, à condition que la liberté d'entrée sur le marché soit préservée. Ainsi, des caractéristiques techniques impliquent que la production d'ordinateurs se fasse au sein de firmes de très grande dimension et que, par conséquent, il n'existe à un moment donné qu'un petit nombre de firmes. Mais pense-t-on vraiment qu'une firme comme IBM pourrait subsister longtemps si elle s'abstenait d'offrir de nouveaux produits plus performants, si elle négligeait de réduire ses coûts de production et ses prix de vente ? N'est-il d'ailleurs pas vrai qu'au cours des années récentes un certain nombre de firmes sont arrivées à prendre place sur ce marché ? Il est exact, ainsi que l'a montré depuis longtemps la théorie économique, que le monopole est en situation d'imposer un prix plus élevé au consommateur, ce qui se traduit par des ventes moins abondantes, de telle sorte que le consommateur peut être «exploité» par un monopole (ou, éventuellement, un accord entre quelques grandes firmes, c'est-à-dire un cartel). Mais la capacité d'exploitation n'est jamais indéfiniment durable dans la mesure où la concurrence potentielle existe. Bien sûr, le nouvel entrant doit supporter des coûts plus élevés que la firme qu'il souhaite concurrencer puisqu'il doit acquérir l'information nécessaire sur les processus de production et de vente, qu'il doit engager des coûts de vente pour faire connaître l'existence de son produit, etc... Il n'en reste pas moins qu'une situation de monopole est toujours menacée et qu'elle ne peut réellement se défendre qu'en recherchant indéfiniment l'innovation, c'est-à-dire une amélioration de la productivité ou des produits rendant de plus grands services, toutes choses dont profite le consommateur.

Or, rien de tel n'existe avec l'Etat puisqu'il a le moyen d'interdire l'entrée de producteurs concurrents. Tout monopole peut être mauvais du fait de sa capacité d'exploitation du consommateur, un seul type de monopole dispose de l'avantage absolu que lui confère le recours à la coercition : le monopole étatique, qui est donc le plus apte à exploiter les consommateurs.

Nous en sommes donc arrivés en un point où il apparaît, d'une part, que le monopole étatique est potentiellement le plus néfaste et que, par ailleurs, il est plus ou moins facile pour les hommes de l'Etat d'imposer cette situation de monopole. Nous ne chercherons pas à présenter une typologie complète des monopoles étatiques en fonction du caractère plus ou moins facile de l'instauration d'un monopole. Disons seulement que le monopole étatique est d'autant plus facile à imposer pour une production que celle-ci se fait à coût décroissant, c'est-à-dire que le coût de production par unité décroît continûment avec la quantité produite. Cela résulte évidemment de l'existence de coûts fixes importants et de l'inexistence de coûts variables croissants. C'est le cas, par exemple, pour la production de règles juridiques ou pour la production de monnaie. L'une et l'autre sont assurées par l'Etat, tout au moins à l'époque actuelle, non parce qu'il s'agirait là d'attributs essentiels de la souveraineté mais parce que l'Etat peut plus facilement imposer son monopole de production dans ces domaines que dans d'autres domaines. D'ailleurs, lorsqu'on veut bien y réfléchir, on s'aperçoit que le terme «souveraineté» est parfaitement vide de sens. Il constitue uniquement une expression de marketing politique, que les hommes politiques ont su vendre habilement pour justifier leur mainmise sur un certain nombre d'activités. En effet, on s'aperçoit qu'aucune activité humaine n'est étatique *par nature*. Il est parfois commode que les institutions politiques existantes offrent certains services, par exemple la définition des droits de propriété, mais bien souvent la sphère étatique s'étend par suite d'une mainmise abusive de la part des hommes de l'Etat il faut toujours retenir que la sphère étatique conduit très vite à des abus qui sont difficiles à corriger.

II — La production de Droit, un service public ?

La production des monnaies n'est pas différente — en principe — de la production de langue, de morale, de mode ou de Droit.

Que le Droit constitue un bien public c'est indéniable puisque le fait qu'une personne utilise le Droit ne diminue en rien la possibilité pour les autres de recourir au Droit. Mais cela n'implique en rien que le Droit doive être produit et contrôlé par l'Etat et en ce sens on peut imaginer qu'il n'y ait pas coïncidence entre la zone juridique — zone d'utilisation d'un Droit — et la zone politique ou toute autre zone. On peut par exemple parfaitement imaginer qu'il existe un certain nombre de firmes élaborant des règles de Droit — par exemple pour le Droit des sociétés — et que les individus puis-

sent choisir l'une ou l'autre «marque» de Droit pour établir leurs contrats, de la même manière qu'on choisit sa marque de voiture. Bien entendu, une telle situation ne peut exister qu'à une double condition :

— La première condition, qui est à la fois la plus évidente et la plus rare, c'est que les hommes de l'Etat n'interdisent pas aux citoyens d'user de cette liberté. C'est pourtant ce que font généralement les hommes de l'Etat dans la mesure où ils imposent l'usage du Droit produit par eux, leur propre marque.

— La deuxième condition, c'est que les firmes de production de Droit puissent trouver un bénéfice à vendre leur production, c'est-à-dire qu'elles reçoivent une rémunération du type des droits d'auteur, chaque fois que leur Droit est choisi par des contractants, ce qui suppose la définition de droits de propriété et leur défense. C'est peut-être dans ce dernier domaine essentiellement que l'Etat peut apporter une contribution positive au bien-être des citoyens. Mais on peut aussi imaginer que les firmes productrices de Droit s'assurent auprès de firmes productrices de services de coercition pour garantir le paiement des droits d'auteur. Seules subsisteraient les firmes les plus aptes à exercer ces services de coercition. De même, la concurrence jouerait dans la production de Droit, incitant les firmes à produire à des coûts plus faibles et à produire un Droit plus efficace.

Or, le Droit entre précisément dans la catégorie des biens à coûts décroissants : produire un Droit de la famille, un Droit des affaires, etc... implique l'utilisation d'un certain nombre d'experts pendant un certain temps. Il faut ensuite faire connaître l'existence de ce nouveau produit, c'est-à-dire engager des dépenses de marketing. De ce dernier point de vue il existe d'ailleurs des choix : on peut, à un extrême, se refuser à engager des dépenses de publicité et attendre que le «phénomène de la boule de neige», le «bouche à oreille» assure l'information. L'investissement total est plus faible puisqu'il n'y a pas d'investissement en marketing mais les rendements sont perçus plus tard. A une autre extrémité, on peut imaginer une firme engageant de très grosses dépenses de publicité à court terme, donc un investissement initial plus important, dans l'espoir d'un rendement plus rapide. Le choix entre ces solutions et toute autre solution intermédiaire dépend évidemment du taux d'intérêt et des anticipations des firmes sur le rendement actuel et futur comparé de l'information payée et de l'information non-payée.

Evidemment un tel schéma d'organisation juridique est hypothétique, ce qui ne veut pas dire irrationnel, bien au contraire. Certes, il existe des procédures juridiques privées, non pas peut-être au niveau de la production du Droit mais, tout au moins, au niveau du contrôle de l'utilisation du Droit. C'est le cas des procédures d'arbitrage, dont l'existence prouve bien que la gestion des règles de Droit ne relève pas nécessairement et par nature de l'Etat. Car si des contractants continuent à s'engager à recourir à des procédures d'arbitrage c'est évidemment parce qu'ils considèrent ces procédures comme efficaces et/ou peu coûteuses.

Or, la thèse que nous serions prêt à défendre est la suivante : la production de Droit n'est pas publique par nature, mais ses caractéristiques propres l'ont rendue particulièrement susceptible d'être nationalisée ou, pour parler plus précisément, d'être étatisée. En effet, la production de Droit présente cette double caractéristique d'impliquer des coûts fixes initiaux importants — ce qui explique l'existence de coûts unitaires décroissants dans la mesure où il n'existe pas de coûts variables croissants — et d'avoir un rendement aléatoire et peut-être faible.

Les coûts fixes sont importants puisque l'élaboration d'un Droit implique l'utilisation de la ressource la plus rare, à savoir le capital humain de haut niveau. Or, il ne suffit pas de produire des règles de Droit une fois pour toutes, mais encore faut-il suivre leur utilisation pour les modifier en fonction des besoins que la pratique fait apparaître. Ces coûts initiaux apparaissent d'autant plus élevés que la collectivité est plus pauvre. Ainsi s'explique que de nombreux pays aient adopté le Droit romain : il y avait là un produit éprouvé et dont l'acquisition ne coûtait rien. Mais cela ne signifie pas que ce Droit soit le meilleur possible. Il est d'ailleurs frappant de voir que des systèmes juridiques très différents coexistent dans le monde sans que cela affecte nécessairement l'efficacité de l'organisation sociale. De même, il arrive que deux systèmes juridiques coexistent dans le même pays, par exemple un Droit traditionnel et un Droit importé. Le premier, adapté aux circonstances de la vie traditionnelle, n'était pas apte à répondre à certaines exigences de relations sociales différentes. Il aurait été concevable de fabriquer un nouveau Droit pour répondre à ce besoin, mais le coût en est apparu comme trop élevé et l'on a préféré importer un Droit étranger, même s'il était moins bien adapté aux circonstances locales que le Droit potentiel qu'on aurait pu fabriquer.

Si, par ailleurs, le rendement d'un nouveau Droit est aléatoire et souvent faible, c'est dans la mesure où il n'existe pas de mécanisme pour récupérer les « droits d'auteur » et où il serait coûteux d'en créer un. Ce qui est frappant dans l'organisation juridique du monde, c'est qu'il existe plusieurs systèmes juridiques mais qu'il est rare que les citoyens d'un pays aient le droit d'utiliser plus d'un régime juridique. L'exception est celle déjà signalée où il existe un système juridique traditionnel et un système juridique importé, mais ces deux systèmes sont plus complémentaires que concurrents. Or, il pourrait être optimal pour les utilisateurs de Droit d'avoir la possibilité de choisir entre les Droits existants celui qui leur convient le mieux en fonction des circonstances et de leurs activités. Pourquoi n'en est-il pas ainsi ? Tout simplement parce qu'on rencontre ici un phénomène que l'on rencontre dans beaucoup d'autres domaines — en particulier dans le domaine monétaire — à savoir que le plus souvent les hommes de l'Etat ne sont pas des innovateurs, mais qu'ils se contentent de prendre les inventions et les innovations des autres. Ainsi, la monnaie ou ses différentes formes n'ont pas été inven-

tées par des hommes de l'Etat. Ils se sont simplement attribué la responsabilité du contrôle monétaire.

Par ailleurs les règles de la bureaucratie étatique impliquent qu'un de ses membres ne peut pas détourner les recettes de l'Etat à son profit. Il en est ainsi parce que, dans le cas où les hommes de l'Etat vendraient les services de l'Etat à leur propre profit, ils ne pourraient pas maintenir la fiction du caractère spécifique — presque sacré — de l'Etat, la fiction de la souveraineté étatique et ils seraient alors soumis à une forte pression, les poussant à accepter la concurrence. Seule la force leur permettrait de conserver leur monopole, mais elle serait évidemment d'un emploi plus coûteux. Les Etats reposent donc sur le mythe du «service public» et son corollaire, le désintéressement du fonctionnaire et de l'homme politique. Mais, et c'est le grand mérite de la théorie récente de la bureaucratie que de l'avoir démontré, il n'y a là qu'une fiction car les fonctionnaires et les hommes politiques sont des hommes comme les autres, qui poursuivent des objectifs propres. Ainsi, faute de pouvoir recevoir directement le profit pécuniaire de leur activité, leur comportement de maximisation les conduit à maximiser la dimension de leur bureaucratie.

Ainsi les députés perdraient à accepter que les citoyens de leur pays puissent choisir d'autres lois que les leurs. Dans cette hypothèse, en effet, ils seraient obligés de travailler plus et mieux pour produire de meilleures lois que les autres. Sinon leur inefficacité éventuelle les contraindrait à disparaître et à trouver de nouveaux emplois. Comme tous les autres hommes, ils essaient d'échapper à la concurrence, et ils ont trouvé des moyens efficaces pour la supprimer.

Ainsi le Ministre de la Justice et tous les fonctionnaires des Tribunaux perdraient à ce que les citoyens préfèrent d'autres Tribunaux que les leurs, et c'est pourquoi ils refusent la concurrence qui les obligerait à juger de manière plus efficace et plus juste.

Ce n'est donc pas l'existence d'une zone juridique qui fonde la nation, mais le fait que des hommes aient le pouvoir de coercition sur un espace géographique explique qu'ils y imposent le respect d'un seul système juridique. On ne peut choisir, pour se marier, signer un contrat d'achat ou créer une firme, qu'une seule règle juridique.

Mais une nation n'est jamais complètement isolée du reste du monde, et à partir du moment où un contrat est signé entre deux personnes relevant d'Etats différents, qu'il s'agisse d'un contrat de mariage ou d'un contrat d'affaires, le monopole d'un Etat rencontre le monopole d'un autre Etat. Si les systèmes juridiques diffèrent, une solution doit bien être trouvée. On peut donner l'option aux contractants, qui sont alors libres de choisir leur système juridique, on peut les obliger à choisir l'un des deux systèmes juridiques dans la mesure où un monopole étatique est plus puissant que l'autre, on peut appliquer, de manière obligatoire ou facultative pour les intéressés, un

autre système juridique, soit le système juridique d'un autre Etat, soit un système juridique spécifique, qu'on appellera supranational. Tels sont les fondements du Droit international, dont le nom même rappelle qu'il n'est de système juridique qu'autant qu'il y a des nations : le Droit n'est pas inter-personnel, il est inter-national.

Avant d'en terminer avec ce problème de la production de Droit, ajoutons que dans l'hypothèse de libre concurrence entre les systèmes juridiques, il n'y aurait probablement, à un moment donné, qu'un petit nombre de systèmes juridiques en usage, sans que, pour autant, on puisse nier que la concurrence existe. En effet, les caractéristiques des systèmes juridiques sont telles que leur nombre optimal est sans doute faible et que la concurrence imposerait précisément un nombre faible de systèmes juridiques. Il y a deux raisons essentielles à cela :

- La première est liée à la caractéristique déjà signalée, à savoir l'existence de coûts décroissants. Un très grand nombre de systèmes juridiques impliquerait un coût unitaire élevé et il y aurait toujours la possibilité qu'un producteur fasse un investissement de lancement tel que son système juridique soit adopté par un nombre d'agents économiques suffisamment important pour permettre une baisse importante du prix de vente. A partir de ce moment, le processus est cumulatif : l'abaissement des coûts permet une augmentation des ventes, qui permet à son tour un abaissement des coûts.

- La deuxième raison tient au coût de l'information. Imaginons, en effet, que chaque individu ait son propre système juridique. Tout contrat supposerait que l'on consacre du temps à s'informer sur le système juridique de l'autre avant de négocier le choix du système juridique. En outre un système juridique peu utilisé présente des risques car on ignore s'il permet de régler correctement toutes les éventualités. Ainsi les individus seraient nécessairement amenés à sélectionner un certain nombre de systèmes juridiques de manière à minimiser leurs coûts d'information.

L'existence, dans le monde, d'un petit nombre de systèmes juridiques ne supprimerait pas pour autant la concurrence potentielle. Celle-ci conduirait nécessairement les producteurs de Droit à réduire leurs prix de vente (les «droits d'auteur») et à améliorer l'efficacité de leur Droit en le faisant évoluer conformément aux leçons de la pratique.

III — La production étatique de monnaie.

Mais, dira peut-être à nouveau le lecteur, nous voici encore bien loin de l'unification monétaire. Il n'en est rien, d'une part parce qu'il nous semble essentiel, pour comprendre l'unité monétaire européenne, de réfléchir sur ce qu'est une nation, d'autre part et plus précisément, parce que les réflexions que nous avons présentées à propos du Droit trouvent un parallèle parfait

dans le domaine de la monnaie, de telle sorte que presque tout ce que nous avons dit de la production de Droit pourrait être dit — ou sera dit — de la production de monnaie.

Pas plus que la production de Droit, la production de monnaie ne constitue un attribut d'une quelconque souveraineté étatique, au demeurant parfaitement mythique. L'histoire montre bien¹ que l'Etat n'a jamais été un innovateur dans le domaine monétaire, mais qu'il s'est contenté de récupérer les innovations du secteur privé parce que la production de monnaie lui semblait être une activité facilement monopolisable et susceptible de donner des gains importants, tout au moins à condition de l'organiser sous forme d'un monopole. Progressivement chaque Etat — ou presque — a donc utilisé *son pouvoir de coercition pour monopoliser la production de monnaie*. On objectera bien sûr que toute la production de monnaie dans les pays occidentaux n'est pas assurée par l'Etat puisqu'il subsiste un grand nombre de banques privées qui créent de la monnaie, même dans un pays comme la France où le secteur public bancaire est important. Ceci n'est pas niable, mais nous verrons ci-dessous pourquoi l'existence de ces banques privées n'empêche pas pour autant d'affirmer que la production de monnaie est monopolisée par l'Etat.

L'étatisation de la production de monnaie est facile et rentable, ainsi que nous l'avons déjà dit. Elle est facile parce qu'en tout état de cause le nombre de producteurs de monnaie sur un territoire donné ne peut guère être que faible pour des raisons que nous allons voir. En nationalisant la production de monnaie — ce qui n'implique pas nécessairement la transmission à l'Etat du capital des banques, mais implique uniquement le contrôle de leurs décisions — l'Etat ne risque guère de faire qu'un petit nombre de mécontents, contrairement à ce qui se passerait s'il nationalisait la production de salades ou de pommes de terre. Ceci est évidemment important pour des gens soucieux de leur réélection. La production de monnaie est par ailleurs rentable dans la mesure où la monnaie — tout au moins sous forme scripturale — est vendue à un prix très supérieur à son coût de production. La différence entre le coût de production et le prix de vente est appelée seigneurage ; celui-ci représente évidemment le profit bancaire.

Or, dans les systèmes d'organisation monétaire que nous connaissons, ce profit est essentiellement un profit de monopole, la différence entre le « profit normal » d'une situation de concurrence et le profit de monopole constituant essentiellement ce que l'on appelle l'impôt d'inflation. Quelques mots d'explication sont nécessaires en ce point.

La théorie traditionnelle du monopole enseigne que le monopoleur vend à un prix plus élevé que le producteur en situation de concurrence, la conséquence en étant une plus faible quantité vendue. Il maximise ainsi son pro-

1. Voir, par exemple, J.R. Hicks, *A Theory of Economic History*, Oxford University Press, 1969 ; trad. fr. *Une théorie de l'histoire économique*, Paris, Seuil, 1973.

fit, mais le surcroît de profit par rapport à la situation de concurrence est évidemment obtenu aux dépens des consommateurs, au point que la perte de ces derniers est supérieure au gain du monopoleur. Qu'en est-il pour la production de monnaie ?

Supposons que les banques créent de la monnaie en contrepartie de produits réels, par exemple de blé, et imaginons une banque qui décide d'offrir des unités monétaires, c'est-à-dire des créances sur elles-mêmes, qu'elle appellera des sous et qu'elle vendra au prix d'un sou contre un kilo de blé. Si, au bout d'un an par exemple, on peut toujours échanger un sou contre un kilo de blé, on dira que le sou est stable. Si l'on ne peut plus acheter que 900 grs de blé avec un sou, on dira qu'il y a eu de l'inflation, c'est-à-dire que le prix du blé a augmenté en termes de monnaie-sou ou que le prix du sou a baissé en termes de blé. Notons au passage qu'il est étonnant d'entendre si souvent parler d'inflation sans que l'on parle en même temps de monnaie, puisque l'inflation se définit comme l'augmentation du prix des marchandises en termes de monnaie. Or, qu'est-ce qui peut faire qu'une monnaie est stable, qu'elle se déprécie en termes de produits ou qu'elle s'apprécie (c'est-à-dire qu'il y a inflation ou déflation) ? L'explication est exactement la même que pour tout autre bien économique : si le prix relatif de la monnaie se modifie par rapport à un autre bien (le blé) c'est qu'il se passe «quelque chose» du côté de l'offre et/ou de la demande de l'un ou l'autre bien, la monnaie ou le blé. Ainsi il y aura inflation si l'offre de monnaie augmente sur le marché et/ou la demande de monnaie diminue, et/ou l'offre de blé diminue (ou augmente moins vite que l'offre de monnaie) et/ou la demande de blé augmente.

Or, on a toutes les raisons, à la fois théoriques et empiriques, de penser que la demande de monnaie est stable, c'est-à-dire qu'elle peut être facilement expliquée par un petit nombre de variables¹. En particulier, la demande d'une monnaie en termes réels (c'est-à-dire mesurée en termes de marchandises) dépend du revenu réel (c'est-à-dire la quantité de marchandises pour lesquelles les transactions se font par l'intermédiaire de cette monnaie).

Ainsi, c'est essentiellement du côté de l'offre de monnaie que l'on doit rechercher les causes de l'inflation : une croissance plus rapide de la production de monnaie que de la production de marchandises entraîne une dépréciation de la monnaie par rapport aux marchandises, c'est-à-dire de l'inflation.

Or, si un individu avait acheté de la monnaie, c'était pour détenir une réserve de pouvoir d'achat disponible à n'importe quel moment, auprès de n'importe qui, contre n'importe quel bien. Telle est en effet la définition de la monnaie, qui constitue un *pouvoir d'achat indifférencié*. Cet individu, constatant la dépréciation de ses encaisses, devra racheter de la monnaie s'il

1. Cf. D.E. Laidler, *La demande de monnaie*, Paris, Dunod, 1974.

désire préserver le pouvoir d'achat de ses encaisses. Il rachètera par exemple l'équivalent de 100 grs de blé de manière à retrouver des encaisses dont le pouvoir d'achat est égal, en termes de blé, à un kilo. En fait, s'il anticipe une continuation de l'inflation, il aura probablement un comportement de fuite devant la monnaie et il achètera une quantité de monnaie valant moins que 100 grs de blé¹. Toujours est-il que ce nouvel achat de monnaie — qui n'aurait pas été nécessaire en l'absence d'inflation, mais qui devra se renouveler périodiquement si l'inflation continue — constitue l'impôt d'inflation, c'est-à-dire un transfert de l'utilisateur de monnaie au producteur de monnaie. Cet impôt régulièrement prélevé sur le détenteur de monnaie est l'équivalent du surprix demandé par le monopoleur vendeur d'une marchandise quelconque. Par ailleurs, le phénomène de fuite devant la monnaie, qui signifie que les demandeurs de monnaie détiennent moins d'encaisses *réelles* lorsqu'ils prévoient la diminution de valeur réelle de leurs encaisses nominales dans le futur, correspond au fait qu'un monopoleur vend des quantités moindres que des firmes en situation de concurrence.

Il serait peut-être excessif de soutenir que l'Etat provoque de l'inflation afin de prélever l'impôt d'inflation ; mais il n'en reste pas moins que l'absence de concurrence dans la production de monnaie supprime une incitation à éviter la dépréciation de la monnaie. Or, et c'est là une caractéristique essentielle de la production de monnaie dans les nations modernes, le monopole de production de l'Etat est un monopole légal, protégé par la loi. Une fois de plus les hommes de l'Etat utilisent les instruments propres qui sont à leur disposition, en particulier la possibilité de recourir à la coercition en dernier ressort, pour imposer aux consommateurs d'acheter uniquement les biens qu'il produit. Ceci se traduit par le *cours forcé*. En effet, la plupart des Etats modernes imposent le cours forcé, c'est-à-dire que seule la monnaie qu'ils produisent — ou, tout au moins, qui est produite sous leur contrôle — peut être utilisée pour des transactions entre ses propres nationaux. Il est évident qu'une semblable protection permet de faire n'importe quelle gestion. On comprend alors que l'inflation soit un mal du XX^{ème} siècle et il y a coïncidence entre sa généralisation et celle de la prétention des hommes de l'Etat à gérer la monnaie. On ne saurait, en ce sens, rêver de plus mauvais gestionnaire que l'Etat, lui qui prétend avoir la mission d'intervenir dans la vie économique pour en améliorer le fonctionnement. Certes, on peut comprendre, par ailleurs, que ces mauvaises performances soient peu perçues par les citoyens, parce que le problème est très complexe. Ceux-ci continuent à réclamer l'intervention de l'Etat, alors qu'ils sont prompts à dénoncer les monopoles, à l'exception du pire d'entre eux, celui qui est protégé par des règles étatiques qui excluent toute concurrence potentielle. Ou faut-il croire, pour expliquer cette situation, que les hommes de l'Etat ont

1. Bien entendu, à notre époque, la monnaie est créée par échange contre des créances, mais le raisonnement n'en est pas fondamentalement modifié.

également monopolisé le marché de l'information au point de faire accepter cette frontière intellectuelle aux citoyens, au point d'être arrivés à faire accepter l'idée selon laquelle l'Etat avait pour but le bien public comme une idée banale ?

C'est ici que nous retrouvons le parallèle avec la production de Droit. Comme la production de Droit, la production de monnaie est soumise à des coûts décroissants, ce qui implique que seul un petit nombre de producteurs peut exister à *un moment donné*. Comme la production de Droit, la production de monnaie est étatisée, ce qui empêche toute concurrence potentielle, donc la fourniture des services de la monnaie au moindre coût.

La production de monnaie est soumise à des coûts décroissants pour des raisons qui sont assez proches de celles que nous avons rencontrées pour la production de Droit. En effet, une monnaie, avons-nous dit, est un pouvoir d'achat indifférencié, c'est-à-dire disponible à tout moment contre n'importe quoi, auprès de n'importe qui. Tout au moins en serait-il ainsi pour une monnaie qui jouerait pleinement le rôle de monnaie dans le monde entier. En fait différents instruments monétaires bénéficient de degrés de liquidité différents, ce qui dépend de leur plus ou moins grande stabilité en termes de marchandises, mais aussi de leur aire de circulation. En effet, l'usage de la monnaie fait naître des externalités. En termes plus concrets la monnaie est utile pour moi si elle est utile pour vous, c'est-à-dire que je sais qu'elle sera *acceptée* par d'autres le jour où j'aurai besoin de la dépenser. Imaginons un monde où chaque individu créerait sa propre monnaie, sous forme de créances sur lui-même. Avant d'accepter la créance sur X que chercherait à nous vendre Y pour obtenir un bien de nous, nous aurions besoin de nous informer sur la solvabilité de X, c'est-à-dire d'engager des coûts d'information (temps passé à trouver l'information, courrier, téléphone, etc...) et dans la mesure où le coût d'une information parfaite nous paraîtrait trop élevé, nous aurions à accepter un certain risque en achetant la créance en question. C'est dire que la liquidité d'une créance repose essentiellement sur la confiance qu'on peut avoir en elle et sur l'information dont on dispose à son sujet. Mais à partir du moment où une monnaie dispose d'une certaine aire de circulation et où elle existe depuis un certain temps, l'information est moins coûteuse à acquérir et on a tendance à préférer la monnaie en question. Comme dans le domaine du Droit, il existe donc un processus cumulatif : plus une monnaie est détenue, plus elle est désirée, donc plus elle est détenue. C'est, entre autres, ce phénomène qui explique pourquoi la détention de dollars dans le monde croît continuellement et atteint environ 600 milliards de dollars à la fin des années soixante-dix, alors que tout le monde prétend que le «dollar est en crise». En effet, on sait que le dollar est la monnaie la plus largement acceptée dans le monde et la dimension de son espace de circulation — de la zone monétaire dollar — explique en partie pourquoi le dollar est demandé. Ce même phénomène sera d'une grande im-

portance pour évaluer ultérieurement les projets d'unification monétaire européenne. Disons seulement pour le moment qu'une monnaie ne se décrète pas, mais qu'elle doit être choisie par les utilisateurs.

Cela n'est pas non plus sans conséquences sur la politique du producteur de monnaie, en-dehors évidemment de l'hypothèse où un monopoleur impose le cours forcé sur un territoire qu'il contrôle. Si l'on faisait l'hypothèse, par conséquent, que le cours forcé n'existe pas et que la concurrence est possible entre les producteurs de monnaie, on est amené à reconnaître qu'un nouvel entrant sur le marché rencontre un handicap considérable, à savoir que sa monnaie n'est pas connue. Pour la vendre, il doit donc engager des dépenses de publicité pour informer le public et lui faire connaître l'existence d'une nouvelle «marque» de monnaie¹.

Les coûts initiaux sont donc élevés, les coûts unitaires diminuent avec la quantité produite. Il en résulte, comme pour la production de systèmes juridiques, que seul un petit nombre de producteurs de monnaie peuvent co-exister à un moment donné et on peut même imaginer une situation où les utilisateurs de monnaie sélectionneraient *une* des monnaies concurrentes et l'utiliseraient de manière exclusive. Il n'en resterait pas moins que la concurrence potentielle existerait et qu'elle constituerait une incitation pour le producteur unique — ou pour le petit groupe des producteurs — à ne pas abuser de la situation de monopole pour ne pas être ultérieurement éliminés par des concurrents potentiels.

Nous aurons l'occasion de revenir sur cette hypothèse de concurrence libre entre producteurs de monnaies au chapitre IV. Pour le moment, revenons à la situation, toute différente, où le petit nombre de producteurs de monnaie dans le monde résulte non pas d'un processus de sélection par les utilisateurs de monnaie, mais de l'exercice du pouvoir souverain de l'Etat. Telle est en effet la situation actuelle du monde, telle est la situation actuelle de l'Europe. Cette dernière est composée, dans le domaine monétaire, de plusieurs monopoles locaux, chacun d'entre eux disposant d'un marché captif sous la forme d'un territoire où il est le seul producteur. Mais de même que les contrats entre citoyens de pays différents imposaient des limitations aux monopoles juridiques étatiques, les échanges entre citoyens appartenant à des zones politiques différentes — donc à des zones monétaires différentes — impliquent des limitations aux monopoles des producteurs de monnaies. L'organisation monétaire de notre époque implique donc que *l'élaboration d'un système monétaire international ou d'un système monétaire européen consiste purement et simplement à définir les règles de limitation des pouvoirs des monopoles locaux dont bénéficient les producteurs de monnaie*. Toutes les discussions (nombreuses) sur la réforme du système moné-

1. Cf. la très intéressante contribution de B.J. Klein, «Competing Monies, European Monetary Union and the Dollar», in M. Fratianni et T. Peeters, eds. *One Money for Europe*, Londres, Macmillan, 1978.

taire international ou sur la réforme du système monétaire européen se limitent à cet aspect du problème, alors que le problème monétaire est beaucoup plus large. Et de même que nous avons souligné que l'on parlait de Droit international, alors qu'il existe un problème plus général de Droit interpersonnel, on peut noter maintenant que l'on parle de système monétaire *inter-national*, alors que le problème de l'organisation monétaire intra-mondiale est beaucoup plus large¹. Ces préliminaires nous permettent de préciser ce que l'on peut entendre par intégration monétaire européenne, ils nous aident à mettre en perspective les efforts passés et récents d'intégration monétaire en Europe.

IV — *Quelle intégration monétaire ?*

Nous avons vu précédemment que l'intégration commerciale de l'Europe avait eu pour but de permettre aux agents économiques de s'approvisionner au moindre coût quelle que soit la localisation des activités économiques. La suppression des barrières douanières était un pas en ce sens, mais constitue-t-elle un pas suffisant ? En d'autres termes, le bon fonctionnement des marchés et la satisfaction des consommateurs impliquent-ils que la zone commerciale soit complétée par une zone monétaire, c'est-à-dire un espace de libre circulation de la monnaie, par une zone juridique, c'est-à-dire un espace de libre circulation du Droit, ou par l'instauration de toute autre zone ?

Pour éclairer ce problème il nous faut d'abord dénoncer l'illusion constante que partagent actuellement toutes les réflexions, toutes les pratiques, toutes les politiques concernant l'intégration européenne. Il s'agit de la confusion entre la *concurrence* et l'*harmonisation des conditions de la concurrence*. La concurrence implique la liberté de choix, qu'il s'agisse des producteurs ou des consommateurs. Or, la concurrence n'implique pas, bien au contraire, que tous les producteurs se trouvent dans le même environnement, qu'ils subissent les mêmes «conditions de concurrence». La théorie économique — en particulier la théorie de la spécialisation internationale — nous apporte cette leçon fondamentale que des producteurs d'un même bien placés dans des conditions différentes ont la responsabilité d'aménager les facteurs de production en tenant compte des contraintes particulières qu'ils subissent de manière à rendre leurs produits concurrentiels. Ainsi, le producteur de tomates espagnol et le producteur de tomates hollandais utilisent des techniques de production très différentes parce qu'ils se trouvent dans un environnement différent, à savoir que le producteur espagnol bénéficie d'un ensoleillement gratuit plus important. Mais chacun d'entre eux adopte des techniques de production différentes, de telle sorte qu'avec ses serres chauffées au gaz naturel le producteur hollandais peut concurrencer le pro-

1. L'eurodollar constitue, dans le domaine monétaire, l'équivalent du Droit international, dans le domaine juridique.

ducteur espagnol. Il serait évidemment absurde de demander dans ce cas une «harmonisation des conditions de la concurrence», c'est-à-dire d'offrir plus d'ensoleillement au producteur hollandais ou de subventionner l'utilisation de gaz naturel par les producteurs espagnols. La seule chose importante est de garantir l'existence de la concurrence aussi bien au niveau du marché du produit fini qu'au niveau du marché des facteurs de production.

Il en va de même dans tous les domaines. Ainsi, il existe actuellement un débat important dans plusieurs pays européens au sujet de la durée hebdomadaire du travail, certains individus souhaitant que la durée normale de la semaine de travail soit de 35 heures. Or, l'idée s'est répandue qu'une telle décision ne pouvait pas être prise dans un seul pays, car cela risquerait de «fausser la concurrence» et — ce qui est totalement faux — de provoquer des déséquilibres de balances des paiements. Or, le véritable problème ne se pose pas au niveau de l'harmonisation des conditions de la concurrence, mais au niveau de l'appréciation de la proposition elle-même. En d'autres termes, l'existence même d'une loi fixant autoritairement la durée de la semaine de travail — qu'il s'agisse de 35 ou de 40 heures — ne constitue-t-elle pas une violation de la liberté contractuelle sur le marché du travail, c'est-à-dire une limitation de la concurrence ?

Nous commençons ainsi à percevoir la déviation fondamentale de l'intégration européenne entre les années cinquante et maintenant. On est parti, à juste titre, du désir d'instaurer plus de concurrence entre les producteurs européens, puis on a glissé peu à peu vers une idée tout à fait différente, à savoir l'harmonisation des conditions de la concurrence. Cette idée se traduit par la recherche, dans tous les domaines d'activité, de *politiques communes européennes*. Cette évolution n'a rien de surprenant : *les Etats ont accepté plus de concurrence pour les autres, les producteurs privés, mais ils refusent pour leur part d'être soumis aux règles de la concurrence*.

Avant de voir les implications de cette proposition en ce qui concerne la monnaie, revenons quelque peu au problème de la production de Droit. Le Droit constitue un des éléments de l'environnement des producteurs et des consommateurs et il joue d'ailleurs un rôle fondamental, en particulier parce qu'il contribue à définir les processus de décision et les droits de propriété. Par conséquent, des producteurs soumis à des systèmes juridiques différents ne sont pas dans les mêmes conditions pour produire, ce qui ne les empêche pas, répétons-le, de se concurrencer. Or, il existe deux moyens pour modifier cette situation :

- On peut chercher, comme on essaie timidement de le faire au sein de la Communauté Economique Européenne, à «harmoniser les législations» de manière à ce que tous les producteurs se trouvent dans les mêmes «conditions de concurrence».

- On peut chercher — ce qui serait bien préférable — à instaurer la concurrence sur le marché du Droit, chaque producteur, chaque contractant

étant libre de choisir le système juridique de son choix. Choisir son système juridique, en effet, relève de la responsabilité de l'entrepreneur exactement de la même manière que le fait de choisir une technique de production, de trancher par exemple entre une technique à fort contenu de travail et une technique à fort contenu de capital. On sait bien que des firmes peuvent se concurrencer de manière efficace en utilisant des techniques de production très différentes. Il en est de même pour les systèmes juridiques. N'est-il pas vrai d'ailleurs que la concurrence internationale a lieu entre des producteurs qui sont soumis à des systèmes juridiques différents ? C'est à chaque producteur de décider de l'ensemble de ses conditions de production parmi celles qui sont disponibles ou celles qu'il peut imaginer. Il peut évidemment exister des degrés dans le caractère concurrentiel du marché du Droit. On peut imaginer, par exemple, que la concurrence reste réduite par l'obligation imposée par les Etats de choisir uniquement parmi les systèmes juridiques élaborés par eux. Mais une véritable concurrence impliquerait d'aller plus loin, c'est-à-dire de permettre la libre production de systèmes juridiques.

Ainsi l'«intégration juridique européenne» n'a jamais été conçue pour le moment comme un processus concurrentiel et c'est ce qui explique l'âpreté des débats au sujet, par exemple, des droits du Parlement européen. Chaque Etat veut défendre son monopole local dans la production du Droit. En même temps les hommes de l'Etat subissent la pression des producteurs et des citoyens qui souhaitent des modifications de système juridique dans la mesure où ils s'estiment lésés — d'où la revendication en faveur d'une harmonisation des législations — ou, plus simplement dans la mesure où ils préféreraient un autre Droit, dont les autres pays européens lui donnent des exemples.

La réponse des hommes de l'Etat à cette demande ne peut évidemment pas être totalement négative puisque leur sort dépend du vote des citoyens. Mais ils tiennent, tout au moins, à participer au processus de production d'un nouveau Droit : au lieu de laisser une option aux citoyens entre les systèmes juridiques existants, ce qui risque de conduire à l'abandon du Droit que l'on produit et que l'on gère, on cherche à produire un nouveau Droit, un Droit supranational européen ; dans chaque pays, évidemment, les hommes de l'Etat chercheront à faire en sorte que ce Droit supranational soit le plus proche possible de leur Droit national. On entre alors dans le processus des négociations internationales (c'est-à-dire inter-étatiques), sur lequel nous aurons l'occasion de revenir.

Une fois de plus, nous trouvons un parallèle parfait entre la production de Droit et la production de monnaie. Les remarques précédentes nous ont montré qu'il fallait apporter une attention extrême aux pièges du langage : on utilise le même mot — intégration — pour désigner des choses totalement différentes. Ainsi l'intégration commerciale a consisté à développer la concurrence sur les marchés de produits. Dans la mesure où des changements

semblaient s'imposer dans certains autres domaines on en est rapidement arrivé à des secteurs où l'intervention de l'Etat était importante ou même exclusive. Le sens du mot «intégration» a alors changé. Il n'a plus été question de favoriser la concurrence pour la production des biens en question, mais seulement de modifier les rapports entre les monopoles locaux que les Etats avaient créés. *L'intégration est conçue seulement du côté de la production et non plus des marchés*, ce qui se traduit par l'importance des «politiques communes». L'intégration européenne est alors comprise un peu de la même manière que l'on conçoit l'intégration des firmes. Les formes d'intégration des entreprises sont nombreuses, de même que les formes d'intégration inter-étatiques et il n'est pas surprenant de trouver des parallèles parfaits entre les deux puisque les Etats ne sont guère autre chose que d'énormes firmes aux productions multiples. Donnons deux exemples de ces parallèles :

- La fusion d'entreprises correspond exactement à la création d'un Droit supranational ou d'une monnaie supranationale. On remplace plusieurs entreprises par une seule, on remplace les monopoles locaux étatiques par un monopole européen.

- Les accords entre entreprises, la constitution de cartels correspondent exactement aux politiques de «coopération», d'«harmonisation» des Etats. Assez curieusement, on considère généralement les cartels comme des moyens de limiter la concurrence, mais ce que les hommes politiques ont eu l'habileté d'appeler d'un joli mot («coopération») recouvre en fait exactement la même réalité, à savoir un cartel, et est généralement considéré comme bénéfique par l'opinion.

Or, la fusion d'institutions ou la constitution d'un cartel ne constituent pas des mesures d'intensification de la concurrence, bien au contraire. Le même mot d'intégration recouvre donc des réalités bien différentes, puisque dans un cas il signifie un accroissement de la concurrence — intégration des marchés — et dans l'autre une diminution de la concurrence — intégration des producteurs.

Examinons un peu plus précisément ce que cette distinction implique dans le domaine monétaire.

Ainsi que nous l'avons rappelé en commençant le présent chapitre, l'objectif officiel de l'unification monétaire européenne consiste à aboutir à une monnaie unique en Europe et nous verrons dans les chapitres suivants dans quelle mesure l'actuel système monétaire européen constitue un premier pas dans cette direction. Le fait de disposer d'une monnaie unique en Europe — faute de le pouvoir à l'échelle du monde — présenterait un certain nombre d'avantages pour les utilisateurs de monnaie, non seulement à l'intérieur de la Communauté Européenne, mais également à l'extérieur. En effet, la multiplicité des monnaies fait peser un certain nombre de coûts sur leurs détenteurs, à savoir des coûts de transaction pour passer d'une monnaie à une au-

tre, des coûts d'information pour connaître les prix relatifs entre les monnaies, c'est-à-dire les taux de change, des coûts de risque dans la mesure où les taux de change peuvent varier. C'est précisément parce que ces coûts existent qu'il n'est pas indifférent pour un échangiste de contracter avec un autre échangiste de son pays en termes de sa propre monnaie, ou avec un échangiste d'un autre pays utilisant une autre monnaie (du fait de l'existence du cours forcé dans chacun des pays). En ce sens, l'objectif du marché commun, à savoir de permettre aux agents économiques d'effectuer des calculs économiques à l'échelle de l'Europe sans avoir à se préoccuper de la localisation des activités économiques, n'est pas atteint parfaitement. C'est en cela que l'on peut dire que l'intégration monétaire est un complément de l'intégration commerciale.

Mais de quelle intégration s'agit-il ? Nous venons de le voir, l'intégration par le marché n'a rien à voir avec l'intégration au niveau des producteurs. Nous l'avons vu également, dans le cas où la concurrence jouerait pour la production de la monnaie, il est très probable qu'un très petit nombre de producteurs subsisteraient, à un moment donné, sur un territoire donné, par exemple le territoire européen. On peut même imaginer qu'il n'y ait plus qu'un seul producteur de monnaie. Dans cette hypothèse de concurrence les utilisateurs de monnaie bénéficieraient par conséquent des avantages que présente une monnaie unique. Mais ils bénéficieraient également d'une garantie, à savoir que la concurrence potentielle des producteurs de monnaie empêcherait le producteur unique du moment de pratiquer une politique trop inflationniste par crainte de voir sa monnaie disparaître au profit d'une autre. L'autre hypothèse de monnaie unique en Europe serait celle où les Etats européens se seraient mis d'accord pour constituer un monopole pour créer une monnaie européenne, que celle-ci s'appelle l'écu ou autrement. Dans la mesure où cette monnaie bénéficierait du cours forcé, aucune concurrence potentielle n'existerait et rien ne garantirait que cette monnaie serait bien gérée.

L'expérience de la gestion de la monnaie par les autorités nationales permet d'être pessimiste quant à la qualité de la gestion inter-étatique d'une monnaie européenne unique. On peut même parfaitement imaginer une situation où cette monnaie unique représenterait une perte de bien-être pour les citoyens européens. Imaginons par exemple que le taux d'inflation soit très élevé, c'est-à-dire que la dépréciation de cette monnaie soit très rapide. Cette situation serait moins bonne pour les utilisateurs de monnaie que la situation actuelle pour deux raisons :

- Tout d'abord et de toute évidence parce que la perte de pouvoir d'achat serait plus grande qu'elle ne l'est actuellement pour chacune des monnaies nationales.
- En deuxième lieu parce que, dans la situation actuelle, certains individus, à savoir ceux qui effectuent des échanges internationaux, bénéficient

d'une possibilité de choix entre différentes monnaies. Ainsi, dans une période où toutes les monnaies se sont dépréciées, mais à des taux différents, il était important que des non-allemands puisse détenir des DM. De même certains utilisent le dollar pour financer des transactions entre pays européens parce qu'ils estiment qu'ils y trouvent un avantage par rapport à l'utilisation de certaines monnaies européennes à faible espace de circulation et/ou à fort taux de dépréciation. L'existence d'une monnaie européenne bénéficiant du cours forcé sur tout le territoire de l'Europe obligerait ces mêmes individus à utiliser cette monnaie et à renoncer, par conséquent, aux avantages éventuels d'une monnaie extérieure. Les hommes de l'Etat y trouveraient une satisfaction de prestige du fait que leur monnaie aurait évincé une monnaie étrangère. Mais ce serait là une victoire obtenue par la force, par suite de l'interdiction d'utiliser une autre monnaie que la monnaie européenne. Elle représenterait en fait une perte de bien-être pour les citoyens. *Ainsi l'objectif de l'unification monétaire ne devrait pas être la création d'une monnaie unique en Europe, mais une bonne gestion de la monnaie – ou des monnaies – en Europe.*

En d'autres termes, le besoin d'une monnaie unique en Europe, ou dans le monde, est très largement ressenti parce qu'on souhaiterait supprimer les risques actuels qui sont dus à la multiplicité des monnaies et qui empêchent de considérer comme équivalents des biens identiques produits dans des pays différents de la Communauté Européenne. Mais on ne voit généralement pas que ces risques sont dus en réalité au fait qu'un producteur situé en un certain point géographique *doit* utiliser la monnaie qui a cours en ce lieu. La solution ne réside pas, une fois de plus, dans l'intégration des producteurs, mais dans l'instauration de la concurrence. Il est évident que la recherche de la concurrence dans la production monétaire en Europe ne constitue pas la voie actuellement suivie puisqu'on se préoccupe uniquement d'harmoniser les politiques monétaires en attendant de les fusionner. Or, ce qui importe n'est pas de donner le même environnement – monétaire – aux entreprises et aux consommateurs, ce qui relève du souci d'«harmoniser les conditions de la concurrence», mais de donner une liberté de choix à tous les agents économiques. Le mérite de la concurrence tient justement à ce qu'elle offre cette possibilité de choix, alors que l'intégration des producteurs se contente de proposer à tous un environnement unique. Bien entendu, on peut imaginer des procédures pour que cet environnement unique soit conçu et géré de manière optimale et nous aurons l'occasion d'en donner des exemples dans les chapitres suivants. On peut cependant être sceptique quant à la capacité des autorités monétaires à accepter ce type de contrainte institutionnelle pour elles-mêmes dans la mesure où elles ont toujours le moyen d'instaurer et de conserver un monopole. Toute l'histoire monétaire du XX^{ème} siècle est là pour le prouver. Ainsi, *l'étalon-or*, qui imposait une limitation extérieure à la création monétaire, *s'est effondré* non

pas parce qu'il était mal conçu ou qu'il ne correspondait pas aux «réalités du monde d'aujourd'hui», mais *parce que les autorités monétaires n'en voulaient pas*.

Nous avons établi un parallèle entre la production de Droit et la production de monnaie. Nous pourrions analyser d'autres parallèles, par exemple entre la zone juridique, la zone monétaire et la zone linguistique. La tendance des hommes de l'Etat consiste à faire coïncider le plus grand nombre possible de zones (culturelle, linguistique, monétaire, commerciale, juridique, militaire, etc...) mais nous l'avons suffisamment vu, tout au moins à partir d'exemples particuliers, il n'y a aucune raison a priori pour que ces zones coïncident. Il nous reste maintenant pour terminer ce chapitre à étudier les types d'organisation des systèmes monétaires.

V — *L'organisation d'un système monétaire.*

Nous avons jusqu'à présent admis que les systèmes monétaires modernes étaient étatisés, malgré l'existence de banques privées. Il nous faut maintenant justifier cette proposition. Pour cela il peut être souhaitable de mettre en cause un schéma de pensée consistant à penser que l'organisation monétaire que nous connaissons est la seule possible. Cette organisation est de type pyramidal et, bien sûr, national comme nous l'avons suffisamment montré. On pourrait imaginer un système monétaire où il n'existerait qu'une seule banque, c'est-à-dire une seule institution productrice de monnaie, dans une zone monétaire quelconque, cette zone pouvant d'ailleurs couvrir le monde entier. Bien entendu, le fait qu'il n'existe qu'une banque n'empêche pas que celle-ci possède un grand nombre d'agences ou même de filiales, de même qu'une entreprise peut avoir plusieurs établissements ou filiales. Les dépôts dans une agence sont des créances sur l'ensemble de l'institution et la confiance qu'on leur accorde dépend de la confiance que l'on a dans la capacité de l'institution à assurer la convertibilité de cette créance, c'est-à-dire à l'échanger ou à en permettre l'échange à n'importe quel moment, contre n'importe quoi, auprès de n'importe qui. De même, la créance sur une filiale bénéficie indirectement de la confiance que l'on a dans la solvabilité de la maison-mère.

L'hypothèse de monnaies concurrentes correspond évidemment à une situation où plusieurs institutions bancaires existent ou, tout au moins, peuvent exister. Imaginons par exemple une situation où il existerait un grand nombre de banques dans le monde, chacune d'entre elles émettant des créances spécifiques. L'évolution inéluctable vers une situation où seul subsisterait un petit nombre de banques ou même une seule banque peut se faire de deux manières :

— Disparition des banques les moins bien gérées, les moins compétitives. C'est l'hypothèse que nous avons déjà évoquée.

— Accords de convertibilité réciproque entre banques. Ainsi, la banque Machin, dont le siège social est à Paris et qui émet une monnaie appelée Machin, ferait savoir qu'elle assure l'échange de sa monnaie contre une autre monnaie, le truc, émise par la banque Truc dont le siège social se trouve à Francfort, cet échange se faisant sans limitation de quantité et à *un prix fixe*. La banque Truc prendrait le même engagement. Bien entendu les deux monnaies, bien que représentant des créances sur des institutions différentes — éventuellement régies par des Droits différents — seront considérées comme une seule et même monnaie, au nom près, dans la mesure où les utilisateurs de monnaie auront une confiance totale dans la capacité des deux banques à assurer indéfiniment cette convertibilité. Cette organisation suppose la création d'un cartel, avec tous les risques que cela comporte, en particulier celui de voir l'un des producteurs faire cavalier seul. En effet, chacun des producteurs a intérêt à maximiser sa propre part des ventes dans le cartel de manière à maximiser sa perception de seigneurage, c'est-à-dire de profit bancaire. Ainsi, si la banque Truc se met à émettre beaucoup de monnaie, les détenteurs de cette monnaie considéreront qu'il y a un risque que la banque Machin suspende la garantie de convertibilité dans le futur, ne serait-ce que pour réagir contre l'agressivité de son partenaire dans le cartel et sa tendance à s'appropriier la plus grande part des profits. Autrement dit, l'avantage commun des partenaires consiste à pratiquer une politique monétaire commune telle que leurs monnaies soient désirées et qu'ils puissent ainsi maximiser leurs bénéfices joints. Mais l'intérêt de chaque partenaire dans le cartel est d'obtenir la plus grande part de ce profit global, au risque de faire échouer le cartel ou de l'obliger à pratiquer une politique monétaire plus expansionniste qu'il ne serait optimal, décourageant ainsi les acheteurs de monnaie. Ce risque est évidemment d'autant plus grand que le nombre de partenaires dans le cartel est plus grand. Or, devant les conduites expansionnistes d'un ou de plusieurs partenaires, un producteur peut soit décider d'être encore plus expansionniste, ce qui signifie que le cartel émet trop de monnaie, soit décider de sortir du cartel. La rupture du cartel se traduit par le passage d'un système de convertibilité garantie à un prix fixe à un système de prix variable. Le prix relatif entre deux monnaies étant généralement appelé un taux de change, on peut parler de passage d'un système de taux de changes fixes à un système de taux de changes flexibles. Nous verrons dans les chapitres suivants que nous retrouvons exactement le même problème au niveau de l'organisation des rapports entre les banques centrales européennes.

Bien entendu la rupture du cartel ou l'abandon de l'objectif de maximisation du profit joint — lié au respect d'une politique de saine gestion monétaire — ne constituent pas les seules issues possibles et l'on peut fort bien imaginer que le cartel se donne des règles de gestion communes efficaces et durables. Il y sera d'autant plus incité qu'il risque de subir la concurrence de

banques extérieures, qu'elles soient ou non organisées en cartels. Nous verrons précisément ultérieurement que ce que nous venons d'appeler le cartel des banques centrales européennes est protégé de ce type de concurrence extérieure, ce qui ne l'incite pas à pratiquer une politique monétaire optimale pour les utilisateurs de monnaie.

Le type d'organisation que nous venons d'évoquer, où des banques situées en différents points de l'espace constituent des cartels de production, constitue une illustration supplémentaire du fait que l'on peut fort bien concevoir qu'il n'y a aucune coïncidence entre la zone politique et la zone monétaire. Ainsi on peut imaginer une Europe où il existerait différentes monnaies dont chacune serait émise par un cartel d'institutions bancaires, dont le capital appartiendrait à des citoyens de tous les pays européens ou à des citoyens extérieurs et dont les sièges sociaux pourraient se situer n'importe où, en Europe ou ailleurs.

Mais il existe d'autres types d'organisations possibles, en particulier celui que nous connaissons bien, à savoir le type d'organisation pyramidal. Ainsi, on peut imaginer que, pour assurer la solidité du cartel bancaire, ses membres décident de fournir à leurs clients une garantie de convertibilité en termes d'une monnaie de référence émise par une institution ainsi placée au-dessus d'elles. Le mécanisme peut être complété par une sorte de système d'assurances par lequel la banque située au sommet de la pyramide accorde sa garantie aux clients des autres banques, mais demande en échange à ces banques un pouvoir de décision et de contrôle de leur politique monétaire, de manière à éviter d'avoir à garantir des créances peu solvables. La situation est alors très semblable à celle que l'on peut rencontrer dans de grandes firmes où il y a unité de décision au sommet, mais où il existe plusieurs «centres de profit», avec la différence que, dans l'exemple que nous venons d'évoquer, les centres de profit bancaires correspondent à des droits de propriété spécifiques.

Les systèmes monétaires de notre époque sont organisés selon un schéma de ce type, avec cette caractéristique que la banque située au sommet, que l'on appelle banque centrale, est le plus généralement étatisée ou que, tout au moins, elle est tenue de répondre à certaines exigences des autorités de l'Etat. Cette organisation est certes un moyen de garantir la convertibilité réciproque de créances sur des institutions différentes, mais elle est aussi un moyen pour l'Etat de contrôler la politique monétaire. C'est en ce sens que nous avons pu dire que les systèmes monétaires modernes étaient étatisés.

En définitive, *le système monétaire* des pays européens, comme de beaucoup d'autres, *est de type pyramidal, national et étatisé*. Aucune de ces caractéristiques n'est nécessaire pour la fourniture d'une quantité optimale de monnaie, la conjonction des trois, a fortiori, ne l'est pas. C'est ce schéma, cependant, qui inspire tous les efforts d'unification monétaire en Europe.

CHAPITRE II

DU MYTHE DU SERPENT AU MYTHE DE L'ECU

Nous allons maintenant abandonner momentanément l'approche très générale qui a été celle du Chapitre I pour essayer de comprendre de manière précise les conceptions qui ont prévalu jusqu'ici dans les tentatives passées et présentes pour avancer dans la voie de l'«intégration monétaire de l'Europe»¹. Nous ne chercherons pas pour cela à faire de l'histoire événementielle et à rappeler la longue suite de négociations, de proclamations, de décisions et d'échecs qui ont ponctué les années soixante et les années soixante-dix dans ce domaine. Un tel rappel serait fastidieux, il n'est pas difficile par ailleurs de se le procurer si besoin est.

Nous accepterons comme une donnée de fait l'organisation monétaire de l'Europe telle qu'elle est, c'est-à-dire un ensemble de monopoles locaux étatisés. L'objectif explicitement poursuivi par les autorités publiques, aussi bien à la fin des années soixante-dix avec le prétendu «nouveau» système monétaire européen qu'au début de ces mêmes années avec le «serpent», consiste à créer un système de taux de changes fixes en Europe. Si l'on accepte l'idée, que nous venons de développer, selon laquelle un système monétaire national, actuellement, comprend un centre de décision — la banque centrale — et des centres de profit décentralisés, on admettra facilement l'idée selon laquelle la recherche de la stabilité des taux de change entre les monnaies nationales correspond à l'organisation d'un cartel de banques centrales. En effet, si la parfaite convertibilité à taux fixe du DM contre le franc, par exemple, pouvait être assurée et était crédible, cela serait dû, dans les conditions présentes de l'organisation monétaire de chaque pays, non pas à une garantie de convertibilité qui se donneraient respectivement *toutes* les institutions bancaires européennes mais simplement à une garantie de convertibilité que s'accorderaient les seules banques centrales entre elles. En d'autres termes, si cette convertibilité pouvait être assurée parfaitement entre, par exemple, les créances en francs sur la Banque de France et les créances en DM sur la Bundesbank, si, par ailleurs, la convertibilité était également totale entre chacune de ces banques centrales et les banques soumises à leur juridiction, il en résulterait également une parfaite convertibilité entre, par exemple, une créance en francs sur la Société Générale et une créance en DM sur la Dresdner Bank. Ces deux créances seraient parfaitement équivalentes du point de vue de leur liquidité, de leur capacité à rendre des

1. Une partie du présent chapitre reprend deux articles que nous avons antérieurement publiés, à savoir «Quel système monétaire pour l'Europe ?», *Banque*, décembre 1978, et «Les techniques d'intervention de la zone monétaire européenne», *Eurépargne*, 1979-2.

services monétaires. Seuls leurs libellés seraient différents, ce qui n'est d'aucune importance (ne peut-on d'ailleurs pas dire qu'un dépôt au Crédit Lyonnais ne porte pas le même nom qu'un dépôt à la Société Générale puisqu'il s'agit de créances sur des institutions ayant des noms différents ?). Mais nous savons aussi que cette convertibilité pourrait être assurée directement par l'intermédiaire des engagements réciproques des banques dans un système non-pyramidal. Les efforts de construction monétaire européenne, en tous cas, n'ont pas remis en cause le caractère pyramidal, national et étatisé des systèmes monétaires actuels. Ils n'ont consisté ni à supprimer le caractère pyramidal ni à remplacer les systèmes pyramidaux nationaux par un système pyramidal européen. Ils n'ont, bien sûr, pas davantage mis en cause le caractère étatisé de la production ni même d'ailleurs son caractère national puisqu'ils laissent subsister le cours forcé. En un sens, on peut dire que ces efforts ont un caractère tout à fait marginal puisqu'ils visent uniquement à modifier la manière dont est satisfait le besoin de monnaie pour financer des transactions qui traversent les frontières des nations de la Communauté Européenne. Le souci majeur de l'unification monétaire européenne, telle qu'elle est habituellement conçue, consiste à offrir aux échangistes européens un instrument monétaire *commun* pour leurs échanges inter-européens. Cet instrument monétaire commun résulte du fait qu'il y aurait équivalence entre les monnaies européennes si la stabilité du taux de change pouvait effectivement être sauvegardée. Mais par ailleurs, cette création d'un instrument monétaire commun, si elle était possible, ne serait pas sans conséquences pour la politique monétaire de chaque Etat, donc pour la manière dont seraient approvisionnés en monnaie ceux qui utilisent la monnaie pour des échanges intérieurs à une nation européenne. Nous verrons quelles sont ces conséquences, mais il n'est pas sûr que les hommes de l'Etat soient toujours très conscients de leur existence puisqu'ils croient possible, à tort, de décider la stabilité des taux de change en Europe tout en conservant la possibilité de prendre des décisions indépendantes pour la production de monnaie dans chaque pays. Dans le présent chapitre, nous nous limiterons à l'étude des techniques permettant d'atteindre l'objectif limité que nous venons de rappeler. Nous évaluerons dans le chapitre suivant les possibilités de fonctionnement d'un cartel de banques centrales organisé selon ces techniques, avant de revenir dans le chapitre IV à une conception plus large de l'intégration monétaire.

Au cours de l'été 1978, différentes réunions de chefs d'Etat et d'experts officiels ont permis de mettre au point un « nouveau système monétaire européen », qui devait entrer en vigueur le 1er janvier 1979 et qui, après diverses péripéties, n'a finalement commencé sa carrière que le 13 mars 1979. Ce système, a-t-on dit à bien des reprises, doit permettre de faire de l'Europe « une zone monétaire de stabilité ». Les anciennes promesses concernant la réalisation de l'union monétaire européenne pour la fin des années soixante-

dix ayant abouti à un échec aussi évident qu'il était prévisible¹, il paraît prudent de soumettre le «nouveau» système à une critique précise pour essayer d'évaluer ses chances de succès.

On le sait, ce système comporte essentiellement des mécanismes pour essayer de maintenir la fixité des taux de change entre les monnaies européennes, non sans une certaine marge de fluctuation, l'unité de compte européenne, rebaptisée écu, étant censée jouer un rôle fondamental à cet effet. Par ailleurs, un Fonds Monétaire Européen, doté d'importants moyens, devrait satisfaire les besoins de réserves des pays-membres.

Nous étudierons tout d'abord les techniques d'intervention sur le marché des changes. En effet, dans un monde où l'on recherche la stabilité des taux de change entre des monnaies émises par des systèmes monétaires pyramidaux et nationaux, cette stabilité des taux de change implique une garantie de convertibilité des banques centrales, c'est-à-dire leur intervention sur le marché des changes de manière à permettre l'échange sans limites des monnaies nationales entre elles à un prix fixe. Nous verrons ensuite dans quelle mesure un panier de monnaies, l'écu, peut jouer un rôle dans ces interventions, avant de souligner un certain nombre d'incertitudes relatives à ce «nouveau» système monétaire européen.

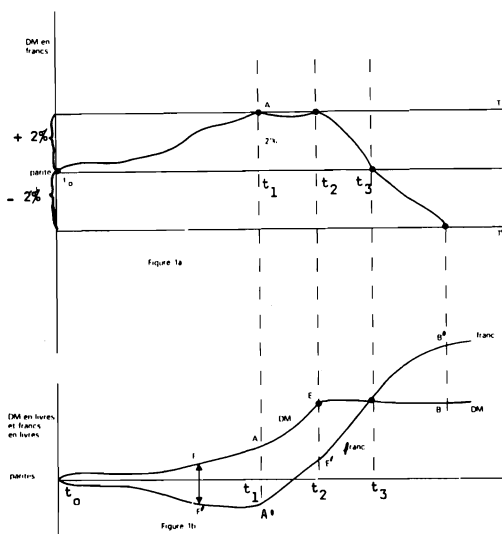
I – LES TECHNIQUES D'INTERVENTION DES BANQUES CENTRALES.

Pour bien comprendre les mécanismes en cause nous procéderons graduellement, en supposant d'abord que le système fonctionne entre deux pays, la France et l'Allemagne, puis en introduisant un troisième pays, la Grande-Bretagne (l'extension du raisonnement à un plus grand nombre de pays est ensuite évidente).

1) Un serpent avec deux monnaies.

Imaginons donc qu'un système de «serpent monétaire» fonctionne entre la France et l'Allemagne et qu'il soit décidé que l'écart entre le taux de change du franc par rapport au DM, à un moment donné, et un taux de change de référence ne puisse pas dépasser $\pm 2\%$. Le taux de change de référence peut être une parité définie par les deux banques centrales (ou l'une d'entre elles seulement) ou le taux de change constaté à une date donnée. La définition du serpent a pour seul effet de déterminer le moment à partir duquel les banques centrales (ou l'une d'entre elles) sont obligées d'intervenir pour éviter que l'écart de taux de change n'augmente. On peut représenter ce mécanisme dans la figure 1 ci-dessous. Sur la partie supérieure de la figure, on lit le taux de change du DM en termes de francs ; sur la partie in-

1. Voir, par exemple, *L'unification monétaire européenne*, publié sous la direction de Pascal Salin, Paris, Calmann-Lévy, 1974.



férieure — qui est censée représenter la même situation, c'est-à-dire les mêmes fluctuations de taux de change — on exprime le taux de change du DM et du franc en termes d'une tierce monnaie, la livre. Pour le moment, nous supposons que la livre ne participe pas au système du serpent et qu'elle joue seulement le rôle d'un numéraire.

Pour illustrer les démonstrations, nous prendrons un exemple numérique simplifié en supposant que la parité entre le DM et le franc est de $1 \text{ DM} = 1 \text{ F}$ (ultérieurement, nous supposons $1 \text{ DM} = 1 \text{ F} = 1 \text{ £}$) et que le taux de change entre le DM et le franc atteint effectivement cette valeur au temps t_0 (figure 1).

Nous avons supposé que le taux de change entre le DM et le franc peut varier librement aussi longtemps que l'écart entre ce taux de change et la parité est inférieur à 2 %, dans un sens ou dans l'autre. Dès que l'écart atteint $\pm 2 \%$ l'intervention des banques centrales est obligatoire et empêche le taux de change du marché de dépasser cette limite.

Le plafond du DM par rapport au franc est ainsi atteint en t_1 : sur la figure 1 — a c'est le franc qui sert de numéraire et on lit qu'il existe un écart de 2 % entre le taux de change de marché et la parité au point A. Sur la figure 1 — b, où c'est la livre qui sert de numéraire, il existe un écart de 2 % entre, d'une part, le taux de change du DM en livres et, d'autre part, le taux de change du franc en livres par rapport aux parités respectives en livres. Pour donner un exemple numérique, on a, par exemple :

$$\begin{aligned} \text{en } t_0 \quad & 1 \text{ DM} = 1 \text{ £} \\ & 1 \text{ F} = 1 \text{ £} \text{ soit } 1 \text{ DM} = 1 \text{ F} \text{ (si le franc est le numéraire).} \end{aligned}$$

en t_1 1 DM = 1,01 £

1 F = 0,99 £ soit 1 DM = 1,02 F (si le franc est le numéraire).

Les points A de la figure 1 — a et A, A' de la figure 1 — b traduisent la situation en t_1 ⁽¹⁾. A ce stade on peut faire les remarques suivantes :

a) Tout d'abord, il importe peu que l'on choisisse un numéraire ou un autre pour déterminer les limites de fluctuation des monnaies concernées par le « système communautaire de change », c'est-à-dire la largeur du « serpent » et l'on peut aussi bien prendre l'une des monnaies participant au système — le DM ou le franc — qu'une monnaie tierce. On aurait d'ailleurs pu choisir aussi bien un numéraire abstrait ne correspondant pas à une monnaie existante, ce qui aurait permis de souligner que la fonction de numéraire est la fonction la moins importante de la monnaie et qu'une monnaie peut ne pas remplir ce rôle ; ce qui signifie a contrario qu'il ne suffit pas d'inventer un numéraire pour créer une monnaie. Nous en verrons une illustration ultérieurement avec l'écu.

b) Le fait de déterminer la largeur du serpent monétaire implique qu'il y a un besoin d'intervention sur le marché des changes de la part d'une banque centrale au moins dès que les limites de fluctuation sont atteintes. Ainsi, au point A, pour empêcher le DM de continuer à monter en termes de francs, il faut qu'une ou plusieurs banques centrales vendent des DM et achètent des francs. Mais la largeur du serpent par elle-même ne suffit pas à déterminer deux choses fondamentales :

- Quelles banques centrales doivent intervenir et en quelles monnaies ?
- Quelle politique d'ajustement doit être décidée ?

Or, ces deux questions conditionnent absolument le fonctionnement du système. C'est parce qu'on a refusé de les poser explicitement et de les résoudre que l'on a rencontré au cours des décennies passées les plus grandes difficultés dans le fonctionnement du système monétaire européen. Contentons-nous pour le moment de suggérer en quelques mots pourquoi ces problèmes sont importants.

1. Bien entendu c'est seulement sur la figure 1-b que l'on peut avoir l'image visuelle d'un « serpent » ; mais la figure 1-a et la figure 1-b traduisent exactement la même réalité économique. N'oublions pas que le terme « serpent » a d'abord été utilisé alors qu'on était en régime d'étalon-dollar et que la parité des monnaies européennes était alors exprimée en dollars, c'est-à-dire par rapport à une monnaie tierce comme dans la figure 1-b. Par ailleurs, le fait qu'il y avait à l'époque fixité des taux de change — avec une marge de fluctuation — entre les monnaies européennes et le dollar impliquait que le serpent ne pouvait pas sortir des limites de fluctuation déterminées par rapport à la parité en dollars, d'où l'expression du « serpent dans le tunnel ». On en a une image sur la figure 2, où précisément la troisième monnaie sert de numéraire et participe au système de marge de fluctuation. Sur tous ces points on pourra se reporter à P. Salin, *L'unification monétaire européenne*, Paris, Calmann-Levy, 1974, en particulier le chapitre VII, « Les techniques de l'intégration monétaire européenne ».

Le système traduit par la figure 1 est un système de changes fixes avec marge de fluctuation entre le DM et le franc, ces deux monnaies flottant librement par rapport aux monnaies tierces, par exemple par rapport à la livre qui sert de numéraire dans la figure 1-b. Il y a donc un seul taux de change à stabiliser, à savoir le taux de change entre le franc et le DM, qui ne doit pas dépasser les limites de fluctuation¹. Il suffit donc qu'une des deux banques centrales — celle qui contrôle le système franc et celle qui contrôle le système DM — intervienne sur le marché des changes, mais on peut parfaitement concevoir que les deux banques centrales interviennent. Supposons que par suite de règles institutionnelles ou de décisions au jour le jour, ce soit à la banque centrale allemande d'intervenir. Celle-ci vendra des DM et achètera des francs. Il se peut, évidemment, que le DM ait temporairement atteint son plafond par suite de phénomènes aléatoires réversibles, de telle sorte que l'intervention de la banque centrale allemande sera temporaire. Mais il est un cas plus important : celui où le DM est durablement à son plafond parce que la politique monétaire de la banque centrale française est durablement plus expansionniste que celle de la banque centrale allemande. Les francs créés en excès en France se déversent donc à l'extérieur et les règles du jeu d'un système de changes fixes, dans la mesure où elles impliquent l'intervention de la banque centrale allemande, l'obligent à créer des DM et à acheter les francs excédentaires. Parce qu'on est en régime de changes fixes, la politique inflationniste de la banque centrale française se transmet à la zone monétaire composée de l'Allemagne et de la France. Par ailleurs, ce qui peut paraître choquant mais qui se rencontre fréquemment en régime de changes fixes, le pays le plus inflationniste se trouve récompensé de sa conduite : en effet, les français, qui ont trop de monnaie, la vendent à la banque centrale allemande, et ils reçoivent en contrepartie des marchandises et des titres ; en d'autres termes, il y a un « déficit de balance des paiements », ce qui, contrairement à ce que l'on croit généralement, représente un gain pour le pays qui en bénéficie, en l'occurrence la France.

Comment la banque centrale allemande peut-elle réagir ? Elle peut chercher à freiner la création monétaire intérieure, mais cette politique aboutit nécessairement à un échec. Elle peut accepter passivement la politique monétaire que lui impose la France, supposée plus inflationniste, de telle sorte que la « zone monétaire » n'est pas une zone de stabilité mais une zone d'instabilité. Elle peut réévaluer, ce qui lui permet d'échapper *momentanément* à l'influence inflationniste d'un régime de changes fixes où son partenaire fait plus d'inflation qu'elle-même sans subir une quelconque sanction. Mais c'est dire que le « système communautaire » a échoué.

Il vaudrait mieux, par conséquent, que le système monétaire soit organisé

1. Graphiquement cela se traduit par le fait que le taux de change DM-franc ne peut pas dépasser les limites TT' sur la figure 1-a ou que la largeur du serpent ne doit pas être supérieure à 2 % par rapport aux parités de référence sur la figure 1-b.

de manière telle que ce soit à la banque centrale la plus inflationniste d'intervenir sur le marché des changes. Ainsi, dans l'exemple hypothétique ci-dessus, si c'était à la banque centrale française, supposée la plus inflationniste, d'intervenir, elle serait obligée de vendre des DM et d'acheter des francs : parce qu'elle avait permis la création d'une trop grande quantité de francs dans le passé elle est obligée de les racheter. Si elle veut éviter de se retrouver un jour sans réserves de DM et d'être alors obligée de dévaluer par rapport au DM — ce qui serait la condamnation du système communautaire de change — il ne lui reste qu'une solution : freiner la création de francs. Bien sûr, on peut imaginer qu'il existe un système de prêts réciproques entre les banques centrales du système communautaire de change, mais l'ajustement implique non pas que la banque centrale française puisse financer indéfiniment ses excès monétaires, mais, au contraire, qu'elle soit mise dans l'obligation d'y mettre fin.

On pressent déjà qu'aucune de ces questions fondamentales n'a été résolue au cours des réunions officielles de l'été 1978 qui sont censées avoir mis sur place un système monétaire européen constituant une zone de stabilité monétaire. Mais nous y reviendrons.

Soulignons seulement pour le moment qu'on ne devrait pas accorder le moindre crédit à un système de changes fixes qui n'aurait pas déterminé les responsabilités respectives des banques centrales et les politiques d'ajustement à utiliser dans chaque cas¹.

Nous verrons aussi ultérieurement qu'un autre problème important doit être résolu, à savoir de déterminer si les banques centrales doivent disposer de la liberté d'intervenir à l'intérieur des marges de fluctuation.

2) Un serpent à trois monnaies.

Nous allons supposer maintenant que la troisième monnaie, la livre, entre dans le système monétaire européen, c'est-à-dire dans le serpent. Et nous continuerons à l'utiliser comme numéraire. La figure 2, qui reproduit exactement l'évolution franc-DM de la figure 1—b, représente cette situation. A titre d'exemple on peut indiquer que :

— En CC' l'écart entre le DM et le franc par rapport aux parités de référence est de 2 % et qu'il y a donc un besoin d'intervention des banques centrales française et/ou allemande. Le problème consistant à déterminer quelle banque centrale doit intervenir est exactement le même que précédemment.

1. On dira peut-être que, dans le système monétaire européen mis en place en 1978, ces questions sont réglées indirectement ou le seront au jour le jour par des « consultations » entre les autorités dans le cadre de la « coopération » monétaire européenne. Pour notre part nous pensons que ce processus bureaucratique que l'on pare du beau nom de « coopération » ne peut aboutir qu'à des échecs, contrairement à un système de règles institutionnelles, ainsi que nous le verrons. Nous avons la conviction que le système monétaire européen de la fin des années soixante-dix s'effondrera rapidement comme le système du début des années soixante-dix.

— De la même manière en DD' il y a un besoin d'intervention sur les marchés franc contre DM et livre contre DM ; il suffit que deux des banques centrales interviennent sur ces deux marchés pour éviter que les écarts ne dépassent 2 %, mais on peut imaginer qu'elles interviennent toutes. Ici des règles institutionnelles ou des décisions au jour le jour doivent être adoptées pour assurer les interventions conformes au principe de fonctionnement du serpent.

— Enfin en EE'E'' qui correspond à la situation EE' de la figure 1 —b il y a besoin d'intervention livre contre DM. Si la livre ne faisait pas partie du serpent il y aurait un besoin d'intervention franc contre DM (cf. figure 1). La présence de la livre dans le serpent limite la hausse du DM et, par conséquent, l'intervention franc-DM. La zone hachurée de la figure 2 représente ce qu'aurait été l'évolution du DM et du franc par rapport à la livre si cette dernière n'avait pas fait partie du serpent (ces taux de change sont possibles sur la figure 1—b où la livre joue aussi le rôle de numéraire, mais ne fait pas partie du serpent).

Ainsi, dans un système à plus de deux monnaies, il convient d'examiner au jour le jour les taux de change bilatéraux entre toutes les monnaies du système et d'intervenir en termes des deux monnaies concernées dès lors que l'écart entre elles atteint le maximum toléré. Plusieurs systèmes peuvent être imaginés pour décider des responsabilités respectives des différentes banques centrales.

Parmi les procédures imaginables pour résoudre ce problème de la détermination des responsabilités respectives des banques centrales il en est une que nous voulons évoquer non pas parce qu'elle posséderait des mérites propres mais parce qu'elle nous aidera à mieux comprendre le système adopté en 1978 par les pays européens.

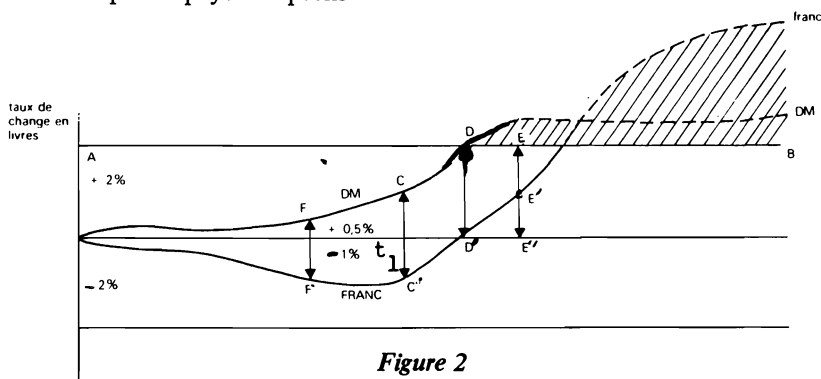


Figure 2

Imaginons un système asymétrique où une monnaie, par exemple la livre, jouerait un rôle particulier. Jusqu'à présent nous avons supposé que l'intervention était obligatoire dès que l'écart entre deux monnaies quelcon-

ques atteignait une certaine largeur, par exemple 2 % : c'était le cas, par exemple, en AA' ou en BB' dans la figure 1-b, en CC', en DD' ou en EE'' dans la figure 2. La règle que nous voulons examiner maintenant consisterait à décider que l'intervention est obligatoire dès que l'écart entre le taux de change constaté d'une monnaie en termes de livres et sa parité (en livres) dépasse un certain montant, par exemple 1 %, quel que soit l'écart entre le taux de change constaté et la parité pour une autre monnaie du système. D'après cette règle, il y aurait eu, par exemple, un besoin d'intervention au point F', alors même que la largeur du serpent était seulement de 1,5 % dès lors que le franc se trouvait à - 1 % en-dessous de sa parité en livres.

Cette règle peut être considérée comme quelque peu arbitraire. En effet, il se peut qu'aucune banque centrale n'ait à intervenir alors que l'écart entre deux monnaies atteint près de 2 % — par exemple si une monnaie est à - 0,9 % par rapport à la parité, l'autre étant à + 0,9 % — ou qu'une banque centrale soit obligée d'intervenir alors que l'écart entre les deux monnaies est proche de 1 % — par exemple si une monnaie est à - 1 % et l'autre se trouve à sa parité ou à une valeur voisine.

Mais cette règle présenterait aussi un avantage si l'on décidait en même temps que la banque centrale anglaise n'a jamais à intervenir, la livre étant en quelque sorte le pivot du système. Ce serait un moyen, arbitraire certes, mais tout au moins clair, de décider sans ambiguïtés quelles banques centrales doivent intervenir sur le marché des changes : ainsi, sur la figure 3 — qui reprend l'évolution des taux de change représentée sur les figures 1 et 2 — au point F' c'est à la banque centrale française d'intervenir et à elle seule, en CC' c'est aux banques centrales allemande et française, en D' à la banque centrale allemande (alors que, sur la figure 2 le point D pouvait être atteint et il fallait des interventions sur les marchés franc-DM et livre-DM par au moins deux banques centrales).

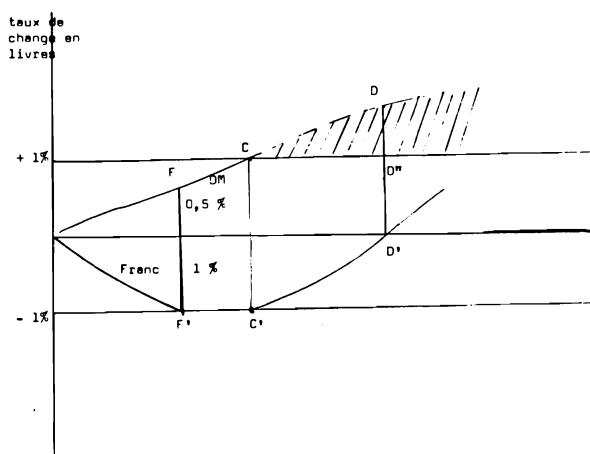


Figure 3

On aurait ainsi un système de type pyramidal, à l'image des systèmes monétaires nationaux. Par ailleurs, on éviterait toutes les discussions qui ont empoisonné les relations internationales dans le passé, pas seulement en Europe mais dans tout le monde occidental : est-ce le DM qui est trop haut ou le franc qui est trop bas ? Est-ce au Fed d'intervenir ou à la Bundesbank ?

Il n'en reste pas moins que cette règle — si elle a l'avantage de faciliter le processus de décision international — n'est pas nécessairement la meilleure des règles possibles : nous avons vu en effet qu'il pouvait être souhaitable de rendre la banque centrale la plus inflationniste responsable de l'ajustement de manière à la contraindre à faire une politique moins inflationniste. Or, dans le système que nous venons d'évoquer à titre d'exercice, c'est toujours la banque centrale anglaise qui détermine le taux d'inflation de la zone monétaire. Il est évident qu'on ne peut jamais avoir la certitude qu'une banque centrale sera toujours plus « sage » que les autres. Dans le système évoqué, la banque centrale qui contrôle la monnaie d'intervention est la seule à être totalement indépendante — comme l'était le Fed dans le système de l'étalon-dollar. N'ayant aucune contrainte extérieure, elle ne sera pas nécessairement incitée à rechercher un faible taux d'inflation. On sait qu'elle a même intérêt à faire de l'inflation.

Arrêtons-nous un moment en ce point du raisonnement pour voir quelles leçons les exemples précédents nous apportent. Le choix d'un numéraire est en principe une opération sans aucune importance. Ainsi on peut définir la largeur d'une marge de fluctuation entre deux monnaies en utilisant l'une de ces monnaies comme numéraire ou une monnaie tierce, participant ou non au système de marge appelé « serpent ». La largeur du serpent étant déterminée, il subsiste un certain nombre de problèmes d'une importance plus grande, à savoir celui de la détermination des responsabilités respectives des banques centrales, des politiques d'ajustement à utiliser et de la liberté d'intervention des banques centrales à l'intérieur de la marge de fluctuation (pour le moment nous avons seulement cité ce dernier problème sans en explorer les implications). Ces problèmes peuvent être résolus *indépendamment* du choix du numéraire. Mais, dans certains cas, il se peut que le rôle donné au numéraire, c'est-à-dire la définition du serpent, détermine *indirectement*¹, des solutions spécifiques à ces problèmes, en particulier celui de la responsabilité respective des banques centrales. Nous avons vu à titre d'exemple que l'on peut définir le serpent par rapport à une monnaie-pivot, mais que cela n'est pas sans conséquences sur le partage des tâches entre les banques centrales et, par conséquent, sur le taux d'inflation de la zone mo-

1. De la part des « législateurs » européens, cette liaison peut être volontaire ou involontaire. Il nous semblerait plus clair de séparer les différents problèmes et de chercher pour chacun une solution conforme au but poursuivi et n'entrant pas en contradiction avec les autres.

nétaire européenne. Nous allons rechercher maintenant s'il existe un effet du même type dans le système monétaire européen élaboré en 1978.

II – UN SERPENT AUTOUR D'UN PANIER.

On sait qu'il a été décidé de définir les taux de change des monnaies européennes par rapport à un numéraire abstrait, à savoir un « panier » de monnaies, plus précisément des monnaies qui doivent faire partie du « système monétaire européen ». Supposons que ce soit l'évolution du taux de change d'une monnaie par rapport à ce panier qui détermine le besoin d'intervention. Les raisonnements précédents nous permettent probablement d'avoir tout de suite l'intuition de ce que peut impliquer cette technique et nous vérifierons ensuite si cette intuition est fondée.

Un panier de monnaies représente un numéraire abstrait mais il ne représente pas une monnaie. Une monnaie, en effet, est un bien qui fait l'objet d'une demande et d'une offre. Ce n'est évidemment pas le cas. Il n'y a pas, par exemple, d'offeurs de ces « paniers monétaires européens » que l'on a décidé d'appeler écus ni de banque centrale chargée de contrôler une quelconque émission d'écus. L'écu constitue donc ce numéraire abstrait que nous avons déjà évoqué et son existence permet de mettre toutes les monnaies européennes sur un pied d'égalité. Dès lors que le taux de change d'une monnaie en termes de ce numéraire abstrait, l'écu, s'écarte d'un certain pourcentage du taux de change de référence également exprimé en écus et que l'on peut appeler la parité, il y a un besoin d'intervention. Puisque personne n'émet des écus, seule la banque centrale qui contrôle la monnaie en cause peut et doit intervenir. Une banque dont la monnaie atteint le plafond par rapport à l'écu doit vendre sa monnaie, contre une autre monnaie ou d'autres monnaies... Une banque centrale dont la monnaie atteint le plancher par rapport à l'écu doit racheter sa propre monnaie contre une autre monnaie ou d'autres monnaies. Cela pose deux problèmes principaux : quelles sont les monnaies d'intervention et quelles sont les conséquences du système ?

Le choix d'un panier de monnaies comme numéraire est totalement indépendant du choix des monnaies d'intervention. Ainsi, lorsque sa monnaie atteint le plafond par rapport à l'écu, une banque centrale peut décider de la vendre contre une autre monnaie du système communautaire, contre un panier de monnaies (correspondant ou non au panier définissant l'écu), contre une ou plusieurs monnaies tierces, contre un cocktail de monnaies tierces et de monnaies communautaires, etc... Du fait de l'existence des taux de change croisés, toutes ces méthodes reviennent au même pour la banque centrale qui intervient. Elles ne reviennent évidemment pas au même pour les autres banques centrales puisque le fait de choisir ou non leur monnaie pour l'intervention affecte leur taux de change (par rapport à l'écu ou aux autres

monnaies). On peut alors faire un très grave reproche à ce système à savoir de risquer de *déstabiliser l'ensemble de la structure des taux de change*, ce qui n'était pas le cas des systèmes envisagés jusqu'à présent. Supposons, en effet, que, dans un système à trois monnaies, la livre soit à sa parité, le DM à son plafond et le franc proche de son plancher sans y être cependant.

Si la banque centrale allemande vend des DM et achète des livres, elle ne contribue pas à réduire le déséquilibre franc-DM, mais elle déstabilise la livre. On dira, bien sûr, qu'il suffirait qu'elle intervienne en francs pour empêcher la déstabilisation du système. Dans un système comprenant un nombre relativement grand de monnaies il est cependant exclu que les banques centrales puissent avoir les informations nécessaires pour déterminer quelles doivent être les monnaies à utiliser. Et, de toutes manières, de semblables décisions sont une source évidente de contestations et non pas, comme on pourrait le penser, de «coopération» et d'harmonie.

En d'autres mots, le choix de l'écu comme numéraire a pour implication l'instauration d'un système bureaucratique, c'est-à-dire d'un système plus arbitraire et moins efficace qu'un système institutionnel rationnellement conçu.

Pour bien saisir pourquoi il en est ainsi, il est utile de comparer le système fondé sur l'écu au système étudié précédemment où les taux de change étaient examinés bilatéralement. Dans ce dernier cas, en effet, dire qu'une monnaie est, par exemple, au plafond c'est dire qu'une autre est au plancher. L'intervention doit donc nécessairement concerner l'une et l'autre des monnaies et non les autres¹. Dans le système reposant sur l'écu, le plafond ou le plancher d'une monnaie se définit par rapport à une monnaie abstraite qui ne peut donc servir à l'intervention. Et le fait de décider, par exemple, que l'intervention doit se faire au moyen du «panier de monnaies» représentatif ne résoud absolument pas le problème : il se peut très bien que figurent dans ce panier des monnaies qui se trouvent à leur valeur d'équilibre et que l'on crée des déséquilibres en les achetant ou en les vendant sur les marchés des changes.

Pour essayer de rendre ces questions plus concrètes, nous allons prendre un exemple numérique. Supposons que l'Ecu (ƒ) soit défini de la manière suivante :

$$1 \text{ ƒ} = \frac{1}{3} \text{ F} + \frac{1}{3} \text{ DM} + \frac{1}{3} \text{ £}$$

et que les taux de change initiaux soient, comme précédemment,

$$1 \text{ F} = 1 \text{ DM} = 1 \text{ £}$$

1. Dans le cas où l'on examine les taux de change entre chaque paire de pays, on détermine clairement en quelles monnaies doit se faire l'intervention, mais non quelle banque centrale doit intervenir et donc pratiquer une politique d'ajustement. La technique du panier aboutit à la situation inverse.

Il en résulte que l'on a :

$$1 \text{ ₣} = 1 \text{ F} = 1 \text{ DM} = 1 \text{ £}$$

Bien entendu on peut prendre n'importe laquelle des trois monnaies ou l'écu comme numéraire. Si l'on prend l'écu, on aura initialement (temps t_0) :

$$1 \text{ ₣} = \frac{1}{3} \text{ F} + \frac{1}{3} \text{ DM} + \frac{1}{3} \text{ £}$$

$$1 \text{ F} = 1 \text{ ₣}$$

$$1 \text{ DM} = 1 \text{ ₣}$$

$$1 \text{ £} = 1 \text{ ₣}$$

Supposons maintenant que les taux de change varient de telle sorte que l'on constate en t_1 les taux de change suivants sur le marché des changes (bien entendu, on ne constate pas directement les taux de change en termes d'écus sur le marché puisque l'écu, bien que numéraire, doit faire l'objet d'une définition...) :

$$1 \text{ DM} = 1,01 \text{ £}$$

$$1 \text{ F} = 0,99 \text{ £}$$

$$\text{d'où } 1 \text{ DM} = 1,02 \text{ F}$$

On peut calculer la valeur d'un écu en termes de DM au temps t_1 , soit :

$$1 \text{ ₣}_{\text{DM}} = \frac{1}{3} 1 \text{ DM} + \frac{1}{3} 0,98 \text{ DM}_{(\text{F})} + \frac{1}{3} 0,99 \text{ DM}_{(\text{£})} = 0,99 \text{ DM (soit } 1 \text{ DM} = 1,01 \text{ ₣)}$$

où ₣_{DM} représente la valeur de l'écu en termes de DM et où $\text{DM}_{(\text{F})}$ représente l'équivalent en DM du nombre de francs qui entrent dans la définition de l'écu : ainsi s'il y a $\frac{1}{3}$ de franc dans un écu et que $1 \text{ DM} = 1,02 \text{ F}$, soit $1 \text{ F} = 0,98 \text{ DM}$, comme nous l'avons supposé pour le temps t_1 , les francs «apportent» $\frac{1}{3} \times 0,98 \text{ DM}$ à la définition en DM du panier de monnaies qui constitue l'écu.

De la même manière, on calculerait :

$$1 \text{ ₣}_{\text{F}} = 1,01 \text{ F} \text{ ou } 1 \text{ F} = 0,99 \text{ ₣}$$

$$1 \text{ ₣}_{\text{£}} = 1 \text{ £}$$

Cette situation est représentée sur la figure 4.

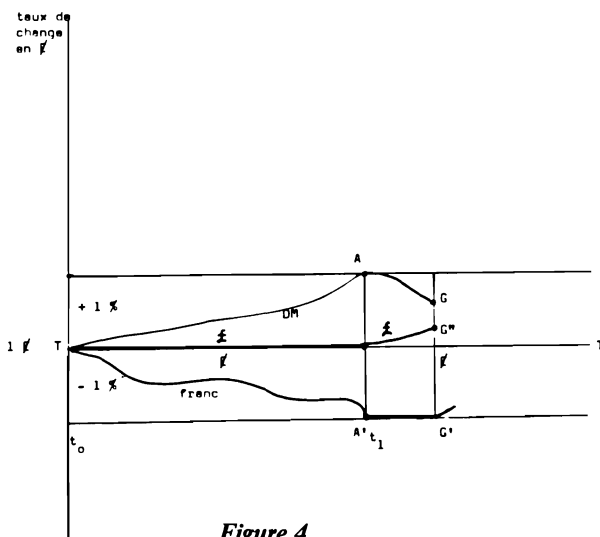


Figure 4

Si l'écu sert de numéraire pour la représentation graphique — mais on sait que cela n'implique rien de substantiel du point de vue économique — sa valeur est évidemment toujours égale à un et elle est représentée par la droite horizontale TT. Au temps t_1 le DM a atteint son plafond (point A) et le franc son plancher (point A'). En effet, la largeur de la marge autour de la parité en écus est de $\pm 1\%$, ce qui empêche l'écart entre deux monnaies, par rapport aux parités initiales, de dépasser 2%.

Il n'y a pour le moment aucune différence entre la figure 4 et la figure 1-b : le fait d'utiliser l'écu comme numéraire n'a apparemment aucune portée et l'on pourrait légitimement se demander pourquoi on a présenté comme un nouveau système de changes en Europe le fait de changer de numéraire. En effet, on rencontre aux points A et A' de la figure 4 exactement les mêmes problèmes qu'aux points A et A' de la figure 1 : le fait d'utiliser l'écu comme numéraire ne résoud pas les problèmes essentiels que sont la détermination des responsabilités respectives des banques centrales et la détermination des monnaies d'intervention. De ce dernier point de vue, en effet, on peut rappeler que l'écu ne peut servir de monnaie d'intervention aussi longtemps qu'il n'est pas détenu par le secteur privé.

Cependant, l'exemple de la figure 4 correspond à un cas particulier, celui où les trois monnaies ont le même poids dans la définition de l'écu et où le taux de change de la livre se trouve rester égal à un. Le franc atteint par conséquent son plancher au moment même où le DM atteint son plafond. Or, il n'en est pas nécessairement ainsi et ce cas peut même être considéré comme exceptionnel. Si l'on mesure les taux de change par rapport à une monnaie composite comme l'écu, le taux de change d'une monnaie donnée en

termes de la monnaie composite dépend, d'une part, du poids respectif de chaque monnaie dans la définition de la monnaie composite et, d'autre part, des taux de change croisés entre les monnaies composantes.

Supposons, par exemple, que la livre, au lieu de rester égale à un écu, s'apprécie légèrement par rapport à l'écu. Cela signifie par exemple que l'appréciation du DM par rapport à l'écu est moins importante (puisque le taux de change du DM est calculé par rapport à une monnaie composite dans la définition de laquelle entrent un certain nombre de livres : plus la livre vaut cher par rapport à l'écu, moins le DM vaut cher par rapport à l'écu). On aura, par exemple, une situation comme la situation GG''G' sur la figure 4 : le franc est à son plancher en G', la livre (en G'') et le DM (en G) sont à l'intérieur de la marge de fluctuation. Le fait de choisir un numéraire autre que les monnaies du système européen, mais qui participe cependant indirectement à ce système, a pour conséquence de résoudre dans la plupart des cas — sauf le cas exceptionnel de la situation AA' sur la figure 4 — le problème de la détermination de la banque centrale qui doit intervenir. En effet en G' il est évident que la banque centrale française est responsable de l'intervention. Mais la détermination de la monnaie d'intervention (ou des monnaies d'intervention) n'est pas pour sa part résolue et le risque de déstabilisation du système précédemment souligné existe bel et bien.

Supposons, maintenant, que la définition de l'écu est non pas celle que nous avons donnée précédemment et où chaque monnaie avait le même poids, mais la définition suivante :

$$1 \text{ ₣} = \frac{1}{4} \text{ F} + \frac{1}{4} \text{ £} + \frac{1}{2} \text{ DM}$$

En t_0 on trouve, comme précédemment, $1 \text{ ₣} = 1 \text{ £} = 1 \text{ F} = 1 \text{ DM}$, c'est-à-dire que la valeur de l'écu au temps t_0 sert de numéraire. Supposons maintenant qu'en t_1 les taux de change croisés entre les monnaies ont changé conformément aux hypothèses précédentes, c'est-à-dire que :

$$1 \text{ DM} = 1,01 \text{ £}$$

$$1 \text{ F} = 0,99 \text{ £}$$

Les taux de change des différentes monnaies en termes d'écus sont alors égaux à

$$1 \text{ DM} = 1,0076 \text{ ₣}$$

$$1 \text{ F} = 0,9874 \text{ ₣}$$

$$1 \text{ £} = 0,9976 \text{ ₣}$$

Bien entendu, le franc ne peut pas, en fait, atteindre cette valeur puisqu'elle impliquerait une dépréciation supérieure à la valeur maximum autorisée, soit 1 %. Par conséquent, avec la nouvelle définition de l'écu, le franc

aurait atteint son plancher avant t_1 et il y aurait eu un besoin d'intervention de la banque centrale française. Par contre, il n'y a pas de besoin d'intervention en livres et en DM. Nous savons que l'intervention de la banque centrale française doit se traduire par des achats de francs contre ventes d'autres monnaies, ce qui ralentira la hausse du DM et/ou de la livre selon que l'une et/ou l'autre monnaie sera choisie pour l'intervention.

Le fait de modifier la définition de l'écu revient au fond à déplacer le serpent des monnaies par rapport au numéraire. Si, comme dans l'exemple que nous avons pris, le DM se voit attribuer plus de poids dans la définition de l'écu, l'évolution de l'écu par rapport aux autres monnaies est plus proche de l'évolution du DM par rapport à ces monnaies. Symétriquement, plus une monnaie a un poids faible dans la définition de l'écu plus il sera probable qu'elle fluctuera par rapport au numéraire. Ainsi, le fait de prendre l'écu comme numéraire, sans changer fondamentalement le fonctionnement du système de change, a pour conséquence de rendre un pays d'autant plus responsable de l'ajustement que le poids de sa monnaie dans le panier de monnaies est plus faible. Il est évident que cela n'a aucun fondement rationnel. Imaginons, par exemple, un monde où les petits pays auraient une politique monétaire potentiellement peu inflationniste, alors que les grands pays seraient plus inflationnistes. Le système communautaire de change fondé sur l'écu aurait pour conséquence d'obliger les petits pays à adopter la politique monétaire des grands pays au lieu de forcer ces derniers à pratiquer une politique monétaire moins inflationniste, comme certains systèmes permettaient de le faire.

Ainsi, le système de change communautaire ayant l'écu pour numéraire résoud le problème de la détermination des responsabilités respectives des banques centrales — sauf cas exceptionnels — mais il le résoud de manière totalement arbitraire. Etant donné qu'il existe bien d'autres procédures possibles pour déterminer les responsabilités respectives des différentes banques centrales, il est probable que ce système n'est pas le meilleur de tous.

III — LES INCERTITUDES DU NOUVEAU SYSTEME MONETAIRE EUROPEEN.

En examinant divers systèmes d'intervention, nous avons déjà eu l'occasion de voir quels étaient les principaux problèmes à résoudre et dans quelle mesure le «nouveau système» apportait des solutions satisfaisantes. Nous allons maintenant reprendre ces problèmes les uns après les autres, en comparant le nouveau système à l'ancien système du serpent et à d'autres solutions envisageables. Certains de ces problèmes seront développés dans le chapitre III.

1) Détermination des responsables de l'ajustement.

Dans le système du serpent traditionnel, où les écarts de taux de change étaient mesurés en termes bilatéraux, une monnaie était par définition à son plafond de variation par rapport à une autre si et seulement si cette autre monnaie était au plancher par rapport à elle. Le problème de la détermination du/ou des responsables de l'intervention — donc de l'ajustement — était particulièrement aigu¹. Faute d'avoir prévu des règles institutionnelles automatiques, il fallait procéder à des consultations entre banques centrales ; sur le plan communautaire, ces consultations avaient par exemple pour objet la détermination du « cours communautaire du dollar », ce qui était une manière de déterminer la position du serpent par rapport à une monnaie tierce, donc de savoir si certaines monnaies étaient « trop hautes » ou d'autres « trop basses ». L'absence de règles institutionnelles permettant de déterminer *automatiquement* les responsabilités respectives des différentes banques a été l'occasion de marchandages continuels et, finalement, de l'écèlement du système, au lieu de la coopération toujours invoquée et jamais réalisée.

Le nouveau système européen présente certainement l'avantage de déterminer sans ambiguïté la responsabilité de chaque banque centrale dans l'ajustement. En outre, le système européen est plus souple que celui décrit ci-dessus. En effet, l'appréciation de la position de chaque monnaie continue à se faire bilatéralement, comme dans le système du serpent, mais le problème du partage des responsabilités est résolu en faisant de la position de chaque monnaie par rapport à l'écu un élément d'appréciation dans le cadre des « consultations » entre autorités monétaires. Autrement dit si, par exemple, le DM est au plafond par rapport au franc, c'est-à-dire que le franc est au plancher par rapport au DM, il faut obligatoirement des interventions de banques centrales pour empêcher le serpent de dépasser ces limites. On examine alors la position du franc et du DM par rapport à l'écu. Si, par exemple, le franc se trouve loin de sa parité par rapport à l'écu, tandis que le DM n'est pas beaucoup plus haut que sa parité par rapport à l'écu, les autorités communautaires sont incitées à demander à la banque centrale française d'intervenir, c'est-à-dire d'acheter des francs et de vendre des DM (ou une autre monnaie ?). L'idée sous-jacente à ce système consiste à penser que l'écu permettrait de déterminer qui est le plus « responsable » des déséquilibres de change et qui doit par conséquent intervenir. Mais cette notion de responsabilité est sans doute des plus contestables. En effet, au lieu de se demander qui est le plus « responsable » des écarts par rapport au comportement moyen — qui est donc considéré a priori comme la norme, le critère du comportement des autres banques centrales — il vaudrait mieux se poser la question suivante : quel comportement imposer aux banques centrales pour

1. Même si l'on savait quelles étaient les monnaies en cause.

que l'on atteigne un optimum ? La réponse est alors évidente : on se rapproche de l'optimum en réduisant l'inflation. Dans la mesure où les variations de taux de change ne sont guère autre chose, sauf à court terme, que le reflet des politiques monétaires relatives¹, c'est-à-dire du caractère plus ou moins inflationniste des différentes politiques monétaires, un système efficace est un système qui impose des mesures d'ajustement aux pays les plus inflationnistes et dont la monnaie, par conséquent, se déprécie le plus. Il ne s'agit donc pas de dire que ces pays sont « responsables » des déséquilibres de change, mais plutôt qu'il faut les empêcher de transmettre des impulsions inflationnistes au reste de la zone à laquelle ils appartiennent.

Comme nous le reverrons au chapitre III, la caractéristique essentielle d'une zone monétaire fondée sur la fixité des taux de change, même s'il existe des possibilités de fluctuation des taux à l'intérieur de marges données, tient à ce que les taux d'inflation des pays-membres ne peuvent pas diverger les uns des autres. On ne peut donc créer une « zone européenne de stabilité », ce qui constitue la prétention des pays européens, qu'en mettant en place des mécanismes imposant des contraintes aux pays potentiellement les plus inflationnistes. Ce n'est évidemment pas le cas des « mécanismes » que l'on est en train d'élaborer, de telle sorte que l'affirmation selon laquelle le nouveau système monétaire européen doit permettre la constitution d'une zone de stabilité en Europe est absolument sans fondements. N'oublions d'ailleurs pas que le même type d'affirmation avait été fait à propos du serpent, avec les résultats que l'on connaît. L'opinion publique, à qui l'on promet à nouveau un système-miracle pour assurer la stabilité en Europe, va donc être abusée à nouveau.

2) La liberté d'intervention.

Une question importante a été laissée dans l'ombre jusqu'à présent, à savoir celle de la liberté d'intervention des banques centrales à l'intérieur des marges de fluctuation. Pour le moment, nous avons seulement supposé que l'intervention était obligatoire lorsque les limites des marges étaient atteintes. Mais qu'en est-il à l'intérieur des marges ?

Si les banques centrales sont libres d'intervenir quand elles le désirent, comme cela semble être le cas, un risque d'incohérence important peut apparaître, à savoir que les interventions de toutes les banques centrales soient contradictoires entre elles. C'est ce que l'on appelle le « problème du $n-1$ » dans les travaux économiques spécialisés. Cela signifie simplement que, dans la zone à n monnaies, il n'y a que $n-1$ taux de change par rapport à l'une des monnaies prise comme numéraire. Si les n banques centrales interviennent et désirent faire varier le taux de change de leur monnaie dans la même

1. Voir ci-dessous, chapitre III.

direction, elles ne peuvent évidemment pas y arriver et elles épuisent leurs moyens d'intervention dans une bataille sans issue¹.

D'autres caractéristiques du système monétaire européen, la création de l'écu — qui a déjà été évoquée — et celle du Fonds Monétaire Européen seront examinées dans le chapitre suivant.

1. Ce problème est étudié de manière détaillée dans notre ouvrage sur la réforme du système monétaire international qui doit paraître prochainement (Paris, Dunod).

CHAPITRE III

L'EUROPE MONETAIRE D'AUJOURD'HUI : UN CARTEL DE BANQUES CENTRALES

Le rapiéçage qui a permis de transformer un système — celui du serpent — qui avait fait ses preuves (négatives) en un prétendu «nouveau» système monétaire contraste étrangement avec l'emphase des discours et des communiqués qui ont annoncé la naissance de cette nouvelle construction. Les citoyens de l'Europe recevaient la stabilité économique, une nouvelle monnaie, une nouvelle Europe... tout ceci étant garanti par l'admirable construction des technocrates qui avaient su créer un merveilleux halo autour d'un ensemble qui comprenait cours-pivots, indicateurs de divergence et panier de monnaies. Pour mieux faire ressentir ce contraste entre les proclamations et les réalités, nous commencerons par rappeler et par évaluer les promesses annoncées lors de la naissance du «nouveau» système monétaire européen ; nous verrons ensuite à quelles exigences devrait répondre ce système de manière à bien fonctionner. Nous étudierons enfin le rôle spécifique de deux éléments supposés importants de cette construction, le Fonds Monétaire Européen et l'Ecu.

I — LES PROMESSES ILLUSOIRES DU NOUVEAU SYSTEME MONETAIRE EUROPEEN.

Il serait évidemment intéressant de rechercher et d'analyser tous les commentaires officiels qui ont salué la naissance de la plus récente invention des membres du cartel monétaire européen, à savoir le «nouveau système monétaire européen». Cette recherche politico-linguistique dépasserait évidemment le cadre du présent texte. Elle n'en est pas moins importante car elle permet d'éclairer les motivations des décideurs publics, dont nous avons suffisamment souligné l'importance pour comprendre le fonctionnement des systèmes monétaires. Une analyse de ce type permet d'évaluer empiriquement la proposition selon laquelle l'objectif poursuivi par les hommes de l'Etat serait le bien public. En effet, pour que le bien public puisse être atteint il faudrait d'une part, bien sûr, que cet objectif soit clairement défini, d'autre part que les meilleurs moyens soient choisis pour l'atteindre. Or, ce qui nous paraît frappant c'est que rien n'a été fait pour répondre à ces deux exigences, nécessaires pour faire fonctionner le système monétaire. Faute de pouvoir faire une analyse appliquée exhaustive, nous nous contenterons de nous ré-

férer à un document publié par la Banque de France¹ pour expliquer le système monétaire européen aux français, d'une part parce qu'il s'agit d'un document quasi-officiel et d'autre part parce qu'il nous paraît refléter parfaitement toutes les illusions habituelles qui ont cours à propos du système monétaire européen. Ce document commence par un rappel de ce qu'il appelle «le temps des illusions», à savoir les années 1969 (décision des chefs d'Etat et de gouvernement à La Haye de réaliser par étapes l'unité monétaire de l'Europe) et 1970 (rapport d'un groupe d'experts² présidé par le Premier Ministre Werner sur les modalités de cette unification). Il est légitime de se demander pourquoi les années 1980 seraient moins illusoire, étant donné qu'elles sont entre les mains d'hommes qui se sont embarqués de manière unanime et triomphante dans une entreprise dont il faut bien reconnaître ultérieurement qu'elle était illusoire (ce que les économistes indépendants étaient d'ailleurs capables de prévoir). Bien sûr, les responsables de ces illusions prétendront qu'ils ne pouvaient pas prévoir l'«effondrement du système de Bretton-Woods» ou la «crise de l'énergie», événements dont il est caractéristique de noter qu'ils sont extérieurs à l'Europe, ce qui en fait des prétextes commodes pour se décharger de ses propres responsabilités. Ceux qui répètent continuellement ces clichés — qu'ils sont arrivés à faire accepter à l'opinion publique — seraient bien en peine d'expliquer comment, par exemple, la crise de l'énergie a pu empêcher le bon fonctionnement de l'ancien système monétaire européen et sans doute plus les raisons pour lesquelles le «nouveau» système pourrait mieux fonctionner si des événements de ce genre se produisaient dans le futur. Il n'est pas inutile de se poser ces questions car elles sont essentielles lorsqu'il s'agit d'évaluer quel système est susceptible de mieux fonctionner, à savoir un système géré par le marché ou un système de cartel inter-étatique. L'expérience prouve bien en effet que le cartel inter-étatique est géré par des hommes qui ne supportent pas la responsabilité de leurs échecs : leur horizon, ponctué par les élections, est très court et beaucoup de ceux qui avaient mis sur pied le système monétaire européen du début des années soixante-dix n'ont plus de responsabilités politiques essentielles. Leurs compétences ne pouvant être universelles, ils ne peuvent évidemment pas prendre des décisions aussi rationnelles que l'état des connaissances le permettrait. Le pouvoir plus ou moins monopolistique dont ils disposent dans plusieurs domaines, en particulier celui de l'information, leur permet d'éviter les sanctions de leurs actes, ne serait-ce que la réprobation de l'opinion et de continuer à vendre un produit, aussi mauvais

1. Banque de France, Direction Générale des services étrangers, Service des relations internationales, *Le système monétaire européen* ; ce texte a dû sembler particulièrement bon puisqu'il a été, en particulier, publié dans le numéro de mars 1979 du *Bulletin trimestriel de la Banque de France*, dans la note d'information n° 40 (mai 1979) du service de l'information de la Banque de France et repris dans *Problèmes économiques* (27 juin 1979).
2. Remarquons au passage que les hommes de l'Etat choisissent généralement des «experts» en leur sein.

soit-il. Ainsi, nous avons vu au chapitre II qu'il n'y avait pas de différence substantielle entre l'ancien «serpent» et le «nouveau système monétaire européen». Les citoyens, qui sont les utilisateurs de ce système, devraient logiquement se méfier de ce nouveau produit si proche du précédent, dont ils avaient éprouvé l'inefficacité. Sont-elles nombreuses, pourtant, les voix qui se sont élevées pour dénoncer les prétentions des autorités à nous vendre le même produit sous un emballage un peu nouveau ?

Or, que nous promet-on maintenant ? A lire les explications fournies par la Banque de France, on est confondu par leur caractère approximatif ou erroné. Ainsi il y est dit qu'après s'être aperçu du caractère prématuré de l'unification monétaire au début des années soixante-dix, les gouvernements ont pensé qu'il fallait donner la priorité, à l'«union économique» définie comme la convergence des politiques économiques, sans qu'il soit précisé de quelles politiques économiques il s'agit et dans quelle mesure leur convergence est indispensable à la réalisation de l'union monétaire. Il est souvent dit, en ce sens, non seulement en Europe, mais aussi dans les milieux monétaires internationaux, que la convergence des taux de croissance est nécessaire, soit pour obtenir un meilleur «ordre monétaire international», soit pour assurer la fixité des taux de change. Or, cette proposition est fausse¹ et, par ailleurs, on souhaiterait savoir dans quelle mesure les croissances des différents pays dépendent des politiques de croissance menées par leurs gouvernements. Toujours est-il que la Banque de France adopte l'attitude éclectique, aussi fréquente que peu scientifique, qui consiste à penser que toute idée est un peu vraie et un peu fausse, de telle sorte qu'en mélangeant deux idées quelconques, même contradictoires, on doit pouvoir approcher de la vérité. «L'expérience a cependant vite montré, est-il écrit, que l'union économique était au moins aussi difficile à réaliser, sinon plus, que l'union monétaire et qu'il convenait surtout de mener de front les deux démarches. C'est de cet état d'esprit que procède la recherche d'un nouvel ordre monétaire européen dont les gouvernements attendent des effets bénéfiques sur l'économie de leur pays».

Il y a de quoi nourrir quelques craintes si l'on pense qu'un texte comme celui-ci peut être le reflet du genre d'arguments échangés dans les conférences internationales. En effet, le document de la Banque de France prétend que le «nouveau système monétaire européen» doit permettre d'assurer la *«relance économique»* et la *«stabilité des prix»* : la *relance économique* parce que «l'instabilité monétaire actuelle est largement responsable de cet état de choses dans la mesure où elle constitue un obstacle aux investissements et aux échanges extérieurs» de telle sorte que seul «un mécanisme de taux de changes stables tel que celui qui est proposé dans le cadre du SME peut permettre de développer la croissance économique dans le cadre de politiques concertées». Or,

1. Nous expliquons ci-dessous pourquoi les taux de change sont uniquement reliés aux taux d'inflation et non à des variables réelles comme les taux de croissance.

il n'existe strictement aucun mécanisme dans le système monétaire européen permettant de garantir la stabilité monétaire, c'est-à-dire l'absence de dépréciation des monnaies nationales et/ou la stabilité des taux de change¹. Par ailleurs, l'idée selon laquelle la croissance économique dépend des politiques étatiques et celle qui prétend que la « reprise » dans un pays dépend de la « reprise » dans les *autres* pays européens, ce qui impliquerait une action concertée de ceux-ci, est une idée parfaitement erronée, ainsi que nous le montrerons ultérieurement. A propos de *la stabilité des prix*, le document de la Banque de France indique que le nouveau système « favorise la convergence des taux d'inflation vers le niveau le plus bas possible, grâce aux politiques de rigueur qu'il implique ». Or, nous savons déjà que cette idée est fausse puisque le recours au panier de monnaies, l'Ecu, pour évaluer le besoin d'intervention des différentes banques centrales, a pour effet de *partager* la responsabilité de l'ajustement entre les banques centrales à politique monétaire laxiste et les banques centrales à politique monétaire stricte. S'il doit y avoir convergence — ce qui n'est pas prouvé — elle se fait tout au plus vers un niveau moyen d'inflation. « Mais, poursuit le document, pour que ce mouvement n'ait pas d'effets déflationnistes, il est nécessaire qu'il s'intègre dans une stratégie plus large visant au retour progressif au plein-emploi, au rapprochement des niveaux de vie et à la réduction des disparités régionales ». Devant un tel amalgame de notions qui n'ont pas de relations entre elles et qui sont choisies de manière arbitraire, on a envie de dire « arrêtez d'écrire n'importe quoi, arrêtez de diffuser n'importe quoi ! ».

Nous avons vu au chapitre I qu'il n'y avait aucune raison de fond pour que l'Etat soit responsable de la gestion de la monnaie et les citations ci-dessus ne visent qu'à illustrer l'idée selon laquelle il est probablement moins apte à remplir cette tâche que ne le seraient des spécialistes de la monnaie, responsables de leurs actes. Sans doute est-il cependant temps de revenir à l'analyse du fonctionnement de ce fameux système monétaire européen. Et cela nous sera d'ailleurs l'occasion de voir pourquoi ce dernier ne peut pas répondre aux promesses qui nous sont faites.

II — L'ILLUSION DE LA STABILITE MONETAIRE.

Nous l'avons vu, l'une des prétentions essentielles du nouveau système monétaire européen consiste à réaliser la stabilité monétaire, sans qu'il soit toujours clairement précisé s'il s'agit de la fixité des taux de change entre les monnaies européennes ou s'il s'agit de la stabilité de chaque monnaie nationale, c'est-à-dire de l'absence d'inflation dans chaque zone monétaire. Il existe en fait une relation éventuelle entre ces deux types de stabilité, bien que l'on puisse imaginer et que l'on rencontre effectivement souvent la conjonction de taux de changes fixes et de taux d'inflation élevés. Une bonne

1. voir ci-après.

appréciation des conditions de réalisation de l'une ou l'autre stabilité demanderait évidemment une analyse économique détaillée de phénomènes tels que l'inflation ou la détermination du taux de change. Il est évident que celle-ci n'est pas possible dans le cadre volontairement limité du présent texte et nous demanderons seulement au lecteur de bien vouloir accepter les conclusions de démonstrations que nous n'aurons pas pu faire intégralement mais qu'il est possible de trouver par ailleurs¹.

Rappelons donc quelles sont les propositions fondamentales qui permettent de comprendre le fonctionnement des systèmes monétaires, qui permettent aussi de comprendre que certains systèmes monétaires ne fonctionnent pas, tout simplement parce que ceux qui sont chargés de les gérer oublient ou ignorent quelles règles il faut respecter pour qu'ils puissent fonctionner.

La première proposition établit une relation entre les taux d'inflation de différents pays — ou, plus précisément de différentes zones monétaires — et les variations de taux de change. Il n'est pas possible en effet que le prix d'un produit exprimé *en termes d'un même numéraire* diverge de plus en plus avec le temps selon qu'on le mesure dans un pays ou dans un autre. Supposons par exemple qu'à une date donnée un kilo de pommes de terre vaut un franc en France (espace de circulation de la monnaie-franc) et un DM en Allemagne (espace de circulation de la monnaie — DM) et que, par ailleurs le taux de change initial soit de $1 F = 1 DM$. On peut très bien séparer la fonction de réserve de valeur de la monnaie, qui est sa seule fonction propre compte tenu de la définition de la monnaie que nous avons donnée précédemment, et sa fonction de numéraire ou d'étalon, qu'elle peut très bien ne pas jouer. Ainsi lorsqu'on veut comparer le prix d'un même bien exprimé en deux monnaies différentes, il est impossible de conserver deux numéraires. Choisissons par exemple de prendre le DM comme numéraire. Le prix d'un kilo de pommes de terre en Allemagne exprimé en DM est égal à un. Le prix d'un kilo de pommes de terre en France exprimé en DM est aussi égal à un, puisqu'il vaut un franc et qu'un franc vaut un DM (nous aurions d'ailleurs fort bien pu supposer que par suite de coûts de transport, de droits de douane ou de différences de circuits de distribution, par exemple, le prix en DM soit différent pour le kilo de pommes de terre en France et en Allemagne sans que le raisonnement qui va suivre en soit modifié). Il n'est pas imaginable, par exemple, que le prix d'un kilo de pommes de terre devienne égal à 2 DM un an plus tard, alors qu'il serait resté égal à un franc et que le taux de change serait toujours un franc = un DM, ou encore que le prix d'un kilo de pommes de terre un an plus tard soit resté égal, respectivement, à un franc et un DM, alors que le taux de change serait devenu $1 F = 2 DM$. Ce

1. Il existe en fait une littérature considérable et récente dans ce domaine. Elle est, cependant, manifestement ignorée des décideurs publics puisque ceux-ci prennent des décisions contraires aux enseignements de cette littérature. On pourra en trouver les principaux éléments dans notre ouvrage à paraître sur la réforme du système monétaire international, déjà cité.

qui est vrai pour un bien particulier — les pommes de terre — est vrai pour tous les biens et, par exemple, pour ce « panier de biens » arbitraire qu'on a coutume d'appeler l'indice des prix. Bien sûr il existe une multitude de raisons permettant d'expliquer que l'on puisse trouver des écarts dans le court terme entre les prix effectivement enregistrés en diverses monnaies et ce qui serait impliqué par ce qu'on appelle la parité des pouvoirs d'achat, c'est-à-dire l'équivalence des prix de produits identiques exprimés en termes d'un même numéraire par l'intermédiaire du taux de change. Si l'on prend une période suffisamment longue, par exemple deux à trois ans, et si l'on mesure correctement les prix — ce qui supposerait par exemple d'utiliser un même indice des prix pour mesurer le niveau général des prix dans deux pays différents — il y a toutes les chances de constater que l'hypothèse de la parité des pouvoirs d'achat est vérifiée, ainsi que le montrent d'innombrables travaux empiriques.

La variation du taux de change entre deux monnaies est donc égale à la différence entre les taux d'inflation, c'est-à-dire à la différence entre les taux de dépréciation de ces deux monnaies (en termes de produits). Il n'y a, alors, que deux catégories de régimes de change possibles :

- i) Les taux d'inflation sont déterminés dans chaque pays ou dans chaque zone monétaire de manière totalement indépendante l'un de l'autre et le taux de change doit s'adapter à l'écart éventuel entre ces taux d'inflation.
- ii) Le taux de change est fixe parce que des autorités monétaires interviennent sur le marché des changes pour garantir la convertibilité sans limite des deux monnaies entre elles à ce prix fixe et les taux d'inflation doivent être identiques (compte non tenu des erreurs de mesure et des écarts de court terme).

Par conséquent, si l'intégration monétaire est conçue, ainsi qu'elle l'a été exclusivement jusqu'à présent en Europe, comme l'adoption d'un régime de changes fixes entre les pays européens, sa réussite dépend non pas d'une « convergence des politiques économiques et/ou des taux de croissance » mais de la convergence des taux d'inflation et même de leur égalisation.

On peut tirer des propositions ci-dessus un corollaire important, à savoir que *les politiques monétaires sont indépendantes en régime de changes variables, alors qu'elles sont dépendantes en régime de changes fixes.*

Essayons de justifier rapidement cette proposition. Nous sommes en effet passé de l'idée que les *taux d'inflation* étaient indépendants en régime de changes flottants et dépendants l'un de l'autre en régime de changes fixes à l'idée que les *politiques monétaires* étaient indépendantes en régime de changes flexibles et dépendantes en régime de changes fixes. Il nous faut donc justifier la relation qui existe entre le taux d'inflation et la politique monétaire.

Nous l'avons déjà dit l'inflation est l'augmentation continue des prix des marchandises en termes de monnaie ou encore la diminution continue du

prix de la monnaie en termes d'un « panier » de marchandises (indice des prix). Nous avons également vu qu'il n'y avait pas d'inflation sans croissance monétaire, c'est-à-dire sans croissance trop rapide de la production de monnaie par rapport à la croissance de la production de marchandises dont elle sert à financer les échanges. Dire qu'il n'y a pas d'inflation sans croissance monétaire ne veut pas dire que d'autres facteurs n'interviennent pas dans la génération de l'inflation (par exemple les salaires, les taux d'intérêt, les anticipations, etc...) ni que la croissance monétaire est un facteur « initial » plutôt qu'« intermédiaire ». L'inflation est un processus dynamique où les différentes variables économiques influent les unes sur les autres. Il se peut que, dans certains circonstances, la croissance monétaire soit explicable surtout par des « facteurs de demande », les autorités monétaires se contentant de répondre « passivement » aux demandes des agents économiques ; dans d'autres cas, il se peut qu'elle soit due à des « facteurs d'offre », par exemple parce que le déficit budgétaire est trop important et que les autorités ont décidé de le financer par des moyens monétaires. Mais de toutes façons, il ne peut y avoir inflation que dans la mesure où les autorités monétaires, qui se sont donné le contrôle de la création monétaire, *ratifient* les pressions inflationnistes en acceptant de créer de la monnaie.

Or, il est une situation qui nous intéresse particulièrement, à savoir celle des changes fixes. Dans tout système monétaire, la fixité du taux de change, c'est-à-dire du prix relatif de deux créances sur des institutions bancaires différentes, implique un engagement des institutions concernées ou d'institutions tierces. Ainsi nous avons vu au chapitre I que, dans un système pyramidal, la fixité du taux de change entre, par exemple, le franc qui représente une créance sur la Société Générale et le franc qui représente une créance sur le Crédit Lyonnais est assurée par la Banque de France, qui se trouve située au-dessus de ces deux autres banques. Par contre l'organisation monétaire, soit européenne soit internationale, n'est pas de type pyramidal, c'est-à-dire qu'elle implique des engagements directs — mais pas nécessairement réciproques — des institutions bancaires concernées. Ainsi, si la Banque de France désire maintenir la fixité du taux de change entre le franc et le DM, elle doit prendre l'engagement de vendre et d'acheter des francs contre des DM à un prix fixe et sans limites. Cet engagement est à la base du cartel des banques centrales. Nous avons vu au chapitre II quelles formes précises il prenait par l'intermédiaire des processus techniques de détermination des taux d'intervention et des banques d'intervention. Si, par exemple, le franc se déprécie par rapport au DM, ceci est probablement dû à un excès de création de francs par rapport à la création de DM, du fait des relations qui existent entre politiques monétaires, taux d'inflation et variations de taux de change. Si par ailleurs les dispositions pratiques du système monétaire en vigueur impliquent que la Banque de France doit intervenir sur le marché à partir d'un certain point pour arrêter la dépréciation du franc, elle doit ache-

ter des francs et vendre des DM. Telle est d'ailleurs la technique traditionnelle de rééquilibrage inhérente aux systèmes de changes fixes : la banque centrale qui a émis « trop » de monnaie est obligée de la racheter, c'est-à-dire de la détruire et elle doit remettre en contrepartie une autre monnaie. C'est en ce sens que la politique monétaire est dépendante de l'extérieur. Si une banque centrale pratique une politique monétaire trop expansionniste par rapport aux pays avec lesquels elle est en relations de changes fixes, elle est obligée de détruire l'excès de monnaie, si elle pratique une politique trop restrictive par rapport aux autres pays elle devra acheter les monnaies de ces autres pays et offrir plus de sa propre monnaie. On peut évidemment imaginer que les banques centrales essaient d'agir à contre-courant et il arrive d'ailleurs souvent qu'elles l'essaient effectivement. Ainsi une banque centrale qui a pratiqué une politique monétaire trop expansionniste et qui doit détruire sa monnaie en intervenant sur le marché des changes peut chercher à rendre sa politique monétaire d'autant plus expansionniste, mais l'écart sera croissant entre le rythme de la création monétaire et ce qu'exigerait la discipline des changes fixes. Un jour ou l'autre la banque centrale doit abandonner cette vaine politique, freiner la croissance monétaire ou dévaluer sa monnaie, ce qui signifie qu'elle n'a pas su respecter les règles du jeu d'un système qu'elle avait pourtant prétendu accepter, le système des changes fixes. Toute l'histoire monétaire du XX^{ème} siècle, toute l'histoire monétaire récente de l'Europe s'expliquent par cette contradiction entre la politique monétaire et la politique de change des banques centrales, par la contradiction entre un système qu'elles acceptent et la manière dont elles le gèrent. Lorsque la contradiction devient éclatante, on rencontre ce qu'on appelle les « crises monétaires », que les gouvernants, incapables de reconnaître leurs propres responsabilités, attribuent généralement aux spéculateurs. Pourtant le marché des changes n'a joué qu'un seul rôle, éminemment utile, à savoir de découvrir et de dénoncer les contradictions des politiques publiques.

Les réflexions précédentes nous conduisent alors à deux catégories de remarques, fondamentales pour évaluer le fonctionnement du « nouveau » système monétaire européen, les unes concernant la signification de la notion de coopération monétaire, les autres l'appréciation des coûts et des avantages d'une intégration monétaire conçue comme un système de changes fixes.

1) Coopération monétaire ou cartel monétaire ?

Le nouveau système monétaire européen, comme l'ancien système du serpent sont des systèmes d'intervention des banques centrales visant à instaurer la fixité des taux de change entre les monnaies européennes. Cela implique nécessairement que les banques centrales, ou certaines d'entre elles tout au moins, renoncent à pratiquer une politique monétaire autonome. La fixité des taux de change implique que les créances monétaires sont équivalen-

tes entre elles, même si leurs noms sont différents, puisque certaines s'appellent des francs, d'autres des DM ou des florins. Il y a ainsi constitution d'une zone monétaire de plus grande dimension que les zones monétaires nationales antérieures. Il n'en reste pas moins que, dans la mesure où le cours forcé subsiste sur le territoire de chaque nation, les différentes monnaies européennes ne peuvent guère être utilisées de manière équivalente que par ceux qui effectuent des échanges internationaux. En ce sens il n'y a pas substitua-bilité parfaite entre les différentes créances monétaires et chacune des banques centrales peut ainsi conserver son marché captif. Le système monétaire européen ainsi conçu se caractérise donc comme un système de création monétaire à l'échelle de l'Europe à partir de centres de profit distincts — chacune des banques centrales et les systèmes monétaires nationaux que chacune d'elles contrôle — et au moyen d'un partage de marché impliquant que chaque système monétaire national conserve un droit exclusif de produire de la monnaie pour servir aux transactions nationales, c'est-à-dire les transactions entre des nationaux ou résidents. Les agents économiques bénéficient d'une liberté de choix en ce qui concerne les monnaies servant à financer les transactions intra-européennes ou extra-européennes. Mais il reste à déterminer un élément essentiel de ce système, à savoir le pouvoir de décision. A quelles mains est-il confié, est-il centralisé ou décentralisé ?

Nous venons de voir que la fixité des taux de change impliquait la dépendance monétaire de certaines institutions à l'égard de certaines autres. Il est facile de déterminer le lien de dépendance dans un *système pyramidal* : la fixité du taux de change entre le franc-Société Générale et le franc-Crédit Lyonnais est garantie par la confiance qu'ont les créanciers de ces deux institutions dans la convertibilité de leurs créances en une même unité monétaire, celle qui est vendue par la Banque de France. Cette garantie dépend elle-même en partie du contrôle que la Banque de France exerce sur les institutions situées en-dessous d'elles.

La situation est évidemment beaucoup plus compliquée dans un *système non-pyramidal*. Mais il est essentiel de distinguer un système non-pyramidal *concurrentiel* et un système non-pyramidal *non-concurrentiel*. En effet dans le système concurrentiel les producteurs cherchent à différencier leurs produits de manière à en proposer un qui soit meilleur que les autres, c'est-à-dire moins cher et/ou plus efficace. Dans le domaine monétaire ceci exclut évidemment toute possibilité de fixité des taux de change, celle-ci impliquant que des institutions affirment que les produits des autres sont équivalents aux leurs. Un système non-concurrentiel est au contraire un système où les différentes institutions garantissent l'équivalence de leurs produits. Nous en avons évoqué un cas dans le chapitre I lorsque nous avons supposé que deux banques s'engageaient réciproquement à garantir les créances de l'autre. Cette situation correspond très précisément à ce que l'on appelle généralement une situation de cartel, c'est-à-dire une situation où les producteurs

d'un bien s'entendent pour supprimer la concurrence entre leurs biens ou, tout au moins, pour l'atténuer, soit en se partageant le marché, soit en supprimant certaines différenciations possibles de leurs produits (c'est le cas, par exemple, des réglementations de l'IATA au sujet des prestations en vol sur les avions, ces réglementations ne résultant pas de décisions d'autorités supérieures, mais d'accords réciproques entre compagnies aériennes). Une telle situation se caractérise plus par l'interdépendance des institutions que par la dépendance de certaines à l'égard des autres. Mais on peut aussi imaginer parfaitement des situations où certaines asymétries existent en ce sens qu'il n'y a pas de stricte équivalence à tout moment entre les engagements des uns et des autres. La théorie économique a d'ailleurs bien montré que les situations de cartels n'étaient pas des situations stables, de telle sorte qu'elles sont toujours susceptibles d'évoluer et même de se briser. Ainsi, lorsqu'un participant au cartel fait cavalier seul, cela signifie qu'il ne remplit plus ses engagements à l'égard des autres. Une telle situation n'est généralement pas durable et le cartel évolue, soit en perdant une partie de ses membres, soit en disparaissant purement et simplement, soit en se transformant de manière définitive en une structure pyramidale. Ce dernier cas peut arriver par exemple si le participant qui a violé les règles du cartel rachète le capital des autres participants, qui deviennent ses filiales.

On retrouve exactement les mêmes problèmes en ce qui concerne l'organisation monétaire internationale ou européenne. On connaît des situations de pyramides de banques centrales. Un exemple institutionnalisé est fourni par le fonctionnement de la zone franc où une banque centrale comme la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest est dépendante de la Banque de France (par l'intermédiaire du Trésor) en ce sens qu'elle ne peut pas, sauf à court terme, pratiquer une politique monétaire différente de celle de la Banque de France. Le fonctionnement du système de l'étalon-dollar entre 1968 et 1973 constitue un autre exemple, fondé pour sa part sur l'intervention en dollars des banques centrales. Ce système impliquait qu'aucune banque centrale ne pouvait pratiquer une politique monétaire indépendante de celle du Federal Reserve System.

Il est évident que les systèmes pyramidaux sont des systèmes dépourvus d'ambiguïté puisqu'ils reposent sur l'existence d'un centre de décision unique. Et il est d'ailleurs frappant de constater que l'intégration monétaire européenne n'a jamais été aussi bien réalisée qu'au cours de la période de l'étalon-dollar, c'est-à-dire lorsque toutes les banques centrales européennes étaient dépendantes de la banque centrale des Etats-Unis. Bien entendu, ce que nous visons ici par le terme «intégration» correspond seulement au sens particulier de ce mot qu'on lui donne généralement maintenant, à savoir l'intégration des producteurs et non l'intégration des marchés. Le parallélisme des politiques monétaires a conduit tout naturellement à des taux d'inflation proches les uns des autres dans les différents pays européens en régime d'étalon-dollar.

On pourrait fort bien concevoir une organisation de type pyramidal en Europe. Celle-ci aurait le mérite d'éviter toute difficulté du point de vue de la dévolution du pouvoir de décision. Elle serait faite une fois pour toutes si, par exemple, on décidait que toutes les banques centrales, à l'exception de la Bundesbank, devaient intervenir pour maintenir la fixité du taux de change de leur monnaie par rapport au DM. Mais on peut imaginer aussi des techniques pour que la dévolution du pouvoir de décision ne soit pas faite une fois pour toutes mais en fonction de mécanismes automatiques, différentes banques centrales étant amenées à jouer le rôle de sommet du système pyramidal à un moment ou à un autre. Bien évidemment les performances d'un tel système dépendent de la politique monétaire de la banque centrale située au sommet de la pyramide : si elle pratique une politique monétaire restrictive, le système est peu inflationniste, si elle pratique une politique monétaire laxiste, le système est inflationniste. Les pays européens ont renoncé à créer un système pyramidal parce que les questions de prestige national jouant un grand rôle dans les décisions des gouvernants, aucun pays ne voulait accepter de donner une place prééminente à l'un d'entre eux, même si cela pouvait permettre de construire un système monétaire plus efficace pour leurs citoyens. Etant donné qu'ils refusaient par ailleurs la solution de la concurrence, il ne leur restait guère que le recours à un système non-pyramidal non-concurrentiel, c'est-à-dire au *cartel*.

Le système monétaire européen correspond bien à la création d'un cartel de banques centrales, où les participants ont décidé un partage de marché partiel (maintien du cours forcé sur chaque territoire national) et où ils cherchent à supprimer la concurrence sur la partie non partagée du marché, en annonçant la fixité des taux de change, donc l'équivalence des différentes monnaies, pour le financement des transactions internationales. Sa stabilité et son efficacité sont bien celles d'un cartel : il est menacé par la possibilité qu'ont certains participants de faire cavalier seul, il a la possibilité d'exploiter les citoyens lorsqu'il fonctionne puisqu'il dispose d'un pouvoir de monopole. Son instabilité annonce des « crises monétaires », rapidement transformées en crises politiques, son pouvoir de monopole contredit l'idée selon laquelle il garantirait la stabilité monétaire en Europe.

Bien entendu, les hommes politiques évitent de parler d'un cartel de banques centrales ou d'un cartel d'autorités monétaires, le terme de « cartel » étant mal considéré dans l'opinion. Ils préfèrent donc parler de « coopération ». Or, il faut bien voir que, contrairement à l'opinion courante, *la coopération entre les gouvernants ne correspond pas à la meilleure solution, elle est simplement rendue nécessaire par le fait qu'on a instauré un système monétaire non-optimal*. L'optimum des hommes politiques, en effet, ne correspond pas à l'optimum des citoyens. Les citoyens ont intérêt à disposer d'une monnaie qui se déprécie peu ou pas du tout et qui soit librement transférable sur un espace aussi large que possible. Les gouvernants ont

intérêt à étendre leurs pouvoirs. En ce sens, un système de cartel est le meilleur possible pour eux puisqu'un cartel ne peut pas fonctionner sans négociations, c'est-à-dire sans coopération. Moins il existe de règles précises pour le fonctionnement du cartel, plus il est nécessaire de négocier. La coopération entre autorités monétaires n'est donc pas un objectif souhaitable mais elle est seulement la conséquence du fait qu'un système monétaire est mal conçu. C'est dans cette optique et dans cette optique seulement que doivent être compris, par exemple, les sommets de chefs d'Etat et de gouvernement en Europe. Ils constituent pour leurs participants une occasion exceptionnelle d'attirer des journalistes et de se trouver sous les feux des projecteurs. Ces rencontres, par ailleurs, sont loin de favoriser un esprit internationaliste. En effet, lorsqu'une difficulté — réelle ou imaginaire — existe, un gouvernement commence par en rendre les autres pays responsables et lorsqu'une solution aura été trouvée, il se présentera comme un négociateur habile qui aura su à la fois défendre les intérêts *nationaux* et faire les concessions nécessaires pour permettre de préserver la «solidarité et la coopération» en Europe.

L'histoire récente de l'Europe illustre bien cette tendance des autorités à préférer la coopération à la recherche d'un système monétaire qui soit optimal pour les citoyens et qui s'impose à elles. Lorsque les monnaies européennes se trouvaient dans le «serpent», lui-même situé dans le «tunnel», c'est-à-dire que toutes les banques centrales intervenaient en dollars, il fallait déterminer au jour le jour le «cours communautaire du dollar», c'est-à-dire la position du serpent dans le tunnel. Parce qu'il n'existait aucune règle susceptible de situer le serpent dans le tunnel, il fallait une négociation perpétuelle. Le serpent n'y a pas survécu, c'est-à-dire que le cartel s'est détruit, les intérêts supposés des participants étant trop divergents. Et pourtant le caractère partiellement pyramidal de ce système, du fait de l'intervention en dollars, aurait dû permettre une évolution parallèle des différentes monnaies, c'est-à-dire des taux d'inflation identiques à long terme. Mais il aurait fallu pour cela que la discipline des changes fixes soit respectée.

Lorsque le «tunnel» a disparu du fait de la suppression de l'intervention en dollars, toutes les monnaies se sont rendues indépendantes du dollar. La revendication en faveur de l'égalité entre les monnaies européennes a conduit à refuser un système pyramidal en Europe. Mais, de l'idée que les monnaies étaient *égales*, les gouvernants ont glissé à l'idée qu'elles étaient totalement *indépendantes*. Nous le savons, cette idée est une idée fausse dans la mesure où, en même temps, on décidait de maintenir des taux de changes fixes entre ces monnaies. En fait, les monnaies européennes — aussi bien dans l'ancien système du serpent que dans le nouveau système — sont égales du point de vue de l'acceptation d'une même politique, la discipline des

changes fixes. Trois remarques doivent alors être faites :

— Tout d'abord cette discipline n'est pas toujours définie avec suffisamment de précision, ainsi que l'a montré le chapitre II. Le système du serpent ne permettait pas de savoir clairement quelles banques centrales devaient intervenir. Le nouveau système monétaire européen ne permet pas toujours de déterminer clairement quelles monnaies doivent être utilisées pour l'intervention.

— En deuxième lieu, ainsi qu'on l'a vu également, le système monétaire européen n'a jamais été dessiné de manière à aboutir à la solution la meilleure pour les citoyens, à savoir une Europe sans inflation. Dans le système du «serpent dans le tunnel» le taux d'inflation était importé des Etats-Unis ; dans le système du «serpent sans tunnel» le taux d'inflation était aléatoire et il résultait du jeu de la coopération. Le système actuel implique une convergence vers le taux d'inflation «moyen» et non pas vers le taux d'inflation le plus bas, ce qui contredit la prétention des gouvernants à avoir instauré un système de stabilité monétaire.

— Enfin, s'il est vrai qu'un cartel est généralement une structure instable, cela est nécessairement plus vrai lorsqu'il repose sur des conceptions incohérentes, comme cela est le cas pour le système monétaire européen. En effet, il est contradictoire de vouloir à la fois un système de changes fixes et des politiques monétaires indépendantes. Or, certains pays européens pratiquent une politique d'objectifs monétaires, c'est-à-dire de taux de croissance de la masse monétaire. Cette politique est tout à fait souhaitable dans la mesure où les taux de croissance monétaire pris pour objectifs diminuent d'année en année et dans la mesure où les autorités arrivent à atteindre les objectifs. La lutte contre l'inflation en est facilitée par le fait que les agents économiques peuvent ainsi former leurs anticipations plus facilement. Mais un pays ne peut fixer ses objectifs monétaires de manière indépendante qu'à condition de se trouver en régime de changes flottants. L'existence du système monétaire européen devrait avoir pour conséquence la fixation en commun des objectifs de croissance monétaire. Il y aurait là un champ d'action potentiel pour la «coopération», à supposer qu'une telle coordination soit possible, ce qui n'est pas évident et peut-être pas souhaitable. En tout cas, on ne peut pas déterminer de manière indépendante la politique monétaire et la politique de change, la croissance monétaire de différents pays et leurs taux de change dépendant étroitement les uns des autres. Par ailleurs, dans la mesure où l'on ne connaît pas parfaitement quels sont les liens à court terme entre monnaies et taux de change¹ il est probablement dangereux de vouloir faire *à la fois* une politique monétaire et une politique de change, même si on croit les avoir définies de manière cohérente. Il faut choisir entre une politique monétaire et une politique de change. Les gouvernements européens

1. Si la théorie de la parité des pouvoirs d'achat joue à plus ou moins long terme, bien d'autres variables — par exemple les taux d'intérêt — jouent un rôle à plus court terme.

l'ignorent manifestement car ils croient possible d'imposer n'importe quel taux de change avec n'importe quelles politiques monétaires¹. Leur incompréhension des problèmes monétaires constitue un argument fort pour leur ôter la gestion de la monnaie.

Le système monétaire européen est un cartel conçu de manière incohérente. Il ne peut donc fonctionner. Ainsi, il est évident que la Bundesbank n'est pas prête à abandonner sa politique de rigueur monétaire pour permettre au système monétaire européen de fonctionner. Les allemands ont en effet la chance d'avoir une banque centrale dont les responsables ont compris que l'inflation avait un coût pour la population et qu'il n'était pas possible de lutter contre l'inflation si on était lié à des pays inflationnistes. Ainsi dans une interview publiée en septembre 1978 par *The Banker*, le Dr Otmar Emminger, président de la Bundesbank, déclarait « Nous ne pouvons accepter d'envisager une harmonisation en hausse des taux d'inflation. Nous n'avons jamais eu l'intention d'intégrer un système dans lequel il nous faille accepter n'importe quel taux d'inflation imposé par nos partenaires. Ce faisant, nous finirons par nous aligner sur le niveau le plus élevé enregistré dans l'un des grands pays-membres de la CEE. Cette démarche ne rendrait service à personne. Nous n'accepterons pas des règles du jeu pouvant entraîner de telles conséquences et ne tolérerons qu'un taux de hausse des prix acceptable ».

Comme on le sait, le nouveau système monétaire européen est entré en vigueur en mars 1979. Dès le mois de septembre, des modifications de parités devaient être faites au sein de ce système, en particulier pour permettre une hausse relative du DM, la Bundesbank voulant éviter d'avoir à créer des DM, donc à faire plus d'inflation, par suite de ses interventions sur le marché des changes. Nous interprétons bien sûr ces ajustements comme la preuve même de l'incapacité de ce système de changes fixes à survivre, alors qu'on a promis la stabilité des changes aux citoyens européens. Il est alors stupéfiant de voir que ces variations de taux de change ont été interprétées comme une preuve du bon fonctionnement du système ! Ainsi, un porte-parole de la Commission des Communautés Européennes a pu se permettre de déclarer que « ces corrections doivent permettre de mieux assurer encore la stabilité des monnaies du S.M.E., alors même que les décisions pétrolières du printemps et l'évolution du dollar depuis six mois modifiaient assez sensiblement les données sur les marchés internationaux ». Cette déclaration retient les traits typiques des déclarations officielles : rejet des difficultés sur les autres (inévitavelmente le dollar et le pétrole), présentation des échecs comme étant des succès. De son côté le gouvernement danois faisait savoir que le changement de parité de la couronne danoise était un « réajustement mineur et normal et non une véritable dévaluation » ! N'a-t-on pas le droit de

1. Cela n'est pas toujours vrai et ne s'applique pas, par exemple, à quelqu'un comme Otmar Emminger en Allemagne.

se demander pourquoi ceux qui sont chargés de gérer nos monnaies se permettent de dire n'importe quoi ? Et on aura enfin un indice des difficultés de fonctionnement du système monétaire européen dans les déclarations du Ministre des finances allemand, d'après lequel les négociations qui ont abouti aux réajustements monétaires ont été très difficiles.

2) Coûts et avantages de la fixité des taux de change en Europe.

Une évaluation rigoureuse des coûts et des avantages de la stratégie qui a été adoptée pour l'unification monétaire de l'Europe supposerait évidemment d'explorer en détail la théorie des régimes de change. Il n'est pas question de le faire ici. Rappelons donc seulement que la théorie récente a montré¹ que, sauf en ce qui concerne des phénomènes de court terme, les taux de change n'ont aucun effet réel, c'est-à-dire qu'ils n'affectent en rien la structure de la balance des paiements ou la répartition des revenus. Ces idées sont évidemment contraires aux idées habituellement défendues, par exemple l'idée selon laquelle la dévaluation ou la dépréciation d'une monnaie donne un avantage de compétitivité *durable* à un pays et lui permet d'« améliorer » le solde de sa balance commerciale, pour utiliser une terminologie aussi courante que critiquable. Les taux de change sont liés à un seul phénomène, à savoir les différences de taux d'inflation. Ainsi, décider un régime de changes fixes en Europe revient uniquement à décider un taux d'inflation commun dans tous les pays. C'est dire à la fois qu'une telle décision est sans grande portée, mais aussi qu'elle est supportable pour les pays-membres. Bien sûr, la fixité des taux de change constitue un substitut, sans doute pas parfait, mais réel cependant de la monnaie unique, dans la mesure où elle est crédible, c'est-à-dire qu'on croit qu'elle durera dans le futur. Mais si l'unité monétaire de l'Europe n'est pas dessinée de manière à minimiser l'inflation elle ne porte pas sur ce qui serait le plus important pour les citoyens. Comparons en effet deux situations hypothétiques, à savoir une situation où les taux de change seraient variables et où tous les pays européens auraient des taux d'inflation différents mais faibles et une autre situation où les taux de change seraient fixes mais où le taux d'inflation commun serait élevé et très variable. Il est probable que la première de ces situations est préférable à la seconde.

L'avenir du système monétaire européen est donc plein de risques. Il est sûr que nous verrons apparaître à nouveau les scénarios des « crises monétaires » du passé, avec leur dramatisation, leurs voyages de ministres, les négociations et proclamations, qui aboutiront finalement à une décision quelcon-

1. C'est une des leçons de l'approche monétaire de la balance des paiements : voir, par exemple, J.A. Frenkel et H.G. Johnson, eds., *The Monetary Approach to the Balance of Payments*, Londres, Allen and Unwin, 1976 ; R.A. Mundell, *Monetary Theory*, Pacific Palisades, Goodyear, 1971, trad. fr., *Croissance et inflation*, Paris, Dunod, 1977.

que aussi peu importante que les fameux accords du Smithsonian de 1971, qualifiés par le Président Nixon de plus grands accords monétaires de l'histoire de l'humanité.

Le risque est grand aussi que les autorités de certains pays monétairement mal gérés, soucieuses de retarder la décision de dévaluer ou incapables de comprendre sa nécessité, rejetant les responsabilités sur les spéculateurs, les importations de pétrole ou les investissements internationaux, créent et renforcent toutes sortes de mesures de contrôle des changes. Comme le montre parfaitement l'analyse économique, celles-ci sont tout à la fois inefficaces et coûteuses. Elles sont inefficaces car les déficits de balances des paiements ne dépendent guère que des excès de création monétaire, dont seules les autorités monétaires sont responsables. Elles sont coûteuses parce qu'elles mettent en œuvre une bureaucratie importante, imposent des charges administratives non négligeables aux agents économiques et créent des distorsions économiques. Il est alors tout à fait intéressant de voir que la recherche de l'*intégration monétaire* sous la forme d'une intégration des productions — c'est-à-dire l'adoption d'un régime de changes fixes — aboutit à une *moindre intégration des marchés*, y compris d'ailleurs le marché monétaire. La confusion entre les deux sens du mot «intégration» conduit à cette situation. Or, il est très probable que le bien-être social serait plus grand dans une situation de taux de changes flottants sans aucune intervention des banques centrales et avec une totale liberté des échanges aussi bien d'actifs financiers et monétaires que de marchandises. Et ce bien-être serait encore accru par l'existence d'une véritable concurrence dans la production de monnaie.

L'idée est souvent exprimée, ainsi que nous l'avons déjà rappelé, qu'il n'est pas possible de sortir de la «crise économique», c'est-à-dire de résoudre les problèmes d'inflation, de chômage, de faible croissance, dans un cadre purement national, ce qui justifierait les efforts d'intégration économique et d'unification monétaire. Le raisonnement montre qu'il n'en est rien et les faits le confirment. L'Allemagne est arrivée à résoudre rapidement le problème de l'inflation par une politique monétaire adéquate à partir du moment où, précisément, elle s'est séparée monétairement de la Communauté Européenne en adoptant un régime de changes flottants. Elle est également le pays européen où le taux de chômage a le plus diminué. Et en-dehors de la Communauté Economique Européenne, ne voit-on pas qu'un petit pays comme la Suisse est arrivé à faire tomber le taux d'inflation à 1 % parce qu'il était indépendant monétairement des autres pays ?

C'est à chaque pays de résoudre ses problèmes et il est vain d'attendre une quelconque «relance économique» en provenance des Etats-Unis, du Japon ou de l'Allemagne.

Il y a d'ailleurs une double raison pour dénier toute efficacité à une politique de relance «concertée» comme celle que les autorités cherchent indéfiniment à définir soit dans un cadre européen soit dans un cadre plus large.

La première tient à ce que les conjonctures sont nécessairement indépendantes en régime de changes flottants ; or, des pays qui pratiquent des politiques monétaires indépendantes, comme c'est le cas pour les pays de la C.E.E., ne peuvent pas maintenir des régimes de changes fixes. Par ailleurs, on interprète la situation actuelle à partir de concepts inspirés du keynésianisme et qui ont en fait été élaborés pour des situations qui n'ont rien à voir avec cette situation¹. Ce dont nous souffrons n'est pas d'une insuffisance de demande, mais d'un excès de demande, du fait d'une production de monnaie excessive. Une «relance» se traduirait uniquement par une relance de l'inflation. Il est donc étonnant que les chefs d'Etat européens aient cru pouvoir décider, lors de leur réunion à Copenhague en 1978, un taux de croissance de 4,5 % pour les pays de la C.E.E. en 1979, taux qui n'a évidemment pas été atteint. En effet, il est absolument impossible de trouver une raison quelconque pour que tous les pays de la C.E.E. aient le même taux de croissance. Quel que soit le régime de change, les taux de croissance des différents pays sont indépendants. Ils dépendent en fait des conditions internes de la croissance et, en définitive, de ce qui est désiré par les citoyens entre une consommation actuelle et une consommation future. Il n'y a donc aucune justification à la détermination d'un taux de croissance commun, au demeurant arbitraire. Par ailleurs, si vraiment l'obtention d'un certain taux de croissance était à la portée des chefs d'Etat, on peut se demander pourquoi ils n'ont pas pris une telle décision plus tôt. Il est regrettable de proclamer de telles choses et de faire croire à une opinion, qui le pense déjà trop, que «l'économie» est gérée au gré des gouvernements. Et si l'objectif n'est pas atteint, on aura seulement obtenu une désillusion supplémentaire.

III – LE FONDS MONETAIRE EUROPEEN : UNE ABERRATION ECONOMIQUE.

On a salué comme une innovation majeure la décision des pays européens de constituer un Fonds Monétaire Européen, à l'image du Fonds Monétaire International, destiné à prêter des moyens d'intervention aux banques centrales qui en auraient besoin. Ce fonds, qui relaiera l'actuel FECOM en 1981, pourra recevoir des monnaies nationales et créditer les banques centrales en écus. Pour le moment le FECOM est doté de moyens importants, environ 25 milliards d'écus, c'est-à-dire à peu près 140 milliards de francs français en 1979. Chaque pays dépose une partie (20 %) de ses réserves en dollars et en or auprès de ce Fonds et il est crédité en contrepartie en termes d'écus.

1. On peut se reporter à ce sujet à notre article, «Oublions Keynes», *Banque*, décembre 1978.

Il est inutile de rentrer dans les détails de la gestion et des règles de fonctionnement du FECOM ou du FME. Comme le FMI, ils peuvent accorder des crédits, à plus ou moins long terme, aux pays qui auraient des «difficultés de balance des paiements», c'est-à-dire qui auraient besoin d'intervenir sur le marché des changes. Les remarques suivantes peuvent être faites à ce sujet :

— Un tel mécanisme est contraire à la logique d'un système de changes fixes, celui-ci impliquant qu'un pays compte sur ses seules réserves de change. S'il perd des devises, il doit détruire de la monnaie nationale en contrepartie et c'est ce mécanisme qui permet l'ajustement. En disposant de ressources prêtées par le FECOM ou le FME un pays évite la destruction de monnaie, ce qui prolonge les déséquilibres au lieu de les résoudre. La logique des changes fixes consiste à adapter la création monétaire au niveau des réserves. La pratique du XXème siècle a consisté à adapter le niveau des réserves à la création monétaire, ce qui a rendu le maintien des changes fixes impossible. Le Fonds Monétaire Européen est une illustration supplémentaire de cette déplorable tendance.

— Le document précité de la Banque de France illustre parfaitement les préjugés qui président à l'instauration d'une semblable institution, à savoir qu'un pays subirait un déficit de balance des paiements sans en être en rien responsable et qu'il conviendrait par conséquent de l'aider. On sait pourtant qu'un déficit de balance des paiements — c'est-à-dire une perte de devises — provient d'un excès de création monétaire intérieure. Pour le document de la Banque de France, «les pays les moins prospères... veulent mettre à profit les importantes aides communautaires proposées dans le cadre du SME pour essayer de rattraper leur retard sur leurs partenaires». Une curieuse assimilation est ainsi faite entre le fait de ne pas être prospère et le fait d'avoir un déficit de balance des paiements. En fait, les pays qui ont des déficits de balances des paiements n'ont qu'à s'en prendre à eux-mêmes ou, plutôt, à leurs dirigeants. Par ailleurs, on ne devrait pas les plaindre d'avoir un déficit de balance des paiements, puisque cela signifie simplement qu'ils reçoivent plus de ressources qu'ils n'en produisent eux-mêmes. Nous avons vu en effet que, dans un système de convertibilité réciproque, le pays qui pratique la politique monétaire la plus expansionniste et qui a, par conséquent, un déficit de balance des paiements, reçoit par là-même un profit de seigneurage, c'est-à-dire qu'il exploite les citoyens des autres pays et qu'il fait peser sur tous les inconvénients de la croissance monétaire. C'est donc pour le récompenser d'être aussi néfaste qu'on lui procure des facilités de crédit si étendues que possible, à un coût généralement faible.

— On peut se demander pourquoi les autorités monétaires mettent sur pied des systèmes de ce type, alors que le marché financier international existe, fonctionne fort bien et dispose de capacités de prêts considérables. Il n'y a effectivement aucune raison de segmenter le marché financier inter-

national en créant un mécanisme de financement spécifique pour les banques centrales. L'une des raisons de l'existence d'une institution comme le FECOM ou le FME tient probablement au processus que nous venons de voir : les autorités monétaires qui gèrent mal leur système monétaire auraient plus de mal à se financer sur le marché international ; elles devraient tout au moins payer un taux d'intérêt plus élevé. Mais on peut se demander pourquoi les autorités monétaires dont la gestion est la plus sage acceptent de financer ainsi ceux de leurs voisins qui sont non pas moins prospères mais plus incompetents ou plus laxistes. On invoquera sans doute pour cela des raisons d'équilibre politique, mais c'est aussi avouer que la négociation politique conduit à des résultats non optimaux. Il est par ailleurs probable que les dirigeants de banques centrales et les gouvernants souhaitent n'avoir à faire qu'avec des « gens de leur monde » et non avec de « vulgaires gens de la finance privée ». Au lieu d'utiliser les circuits éprouvés du marché financier international, les institutions communautaires préfèrent créer leur propre institution et leurs propres règles. La bureaucratie suscite la bureaucratie.

IV – L'ECU : UNE CARICATURE DE MONNAIE.

On a prétendu que l'écu, créé en 1979, est une nouvelle monnaie, lancée par les autorités monétaires européennes. Pour apprécier dans quelle mesure cela est vrai et quel est son rôle exact, il est nécessaire de rappeler d'abord ses principales caractéristiques.

L'écu est défini comme un panier de monnaies européennes. Plus précisément, pour obtenir la valeur d'un écu en une monnaie quelconque, il faut additionner la valeur en cette même monnaie de 0,828 DM, 1,55 FF, 0,0885 £ sterling, 109 liras, 0,286 FL, 3,80 FB, 0,217 DKR et 0,00759 £ irlandaise. Ainsi, pour connaître la valeur d'un écu en FF un jour donné, on recherche la valeur de chacune des quantités des différentes monnaies indiquées ci-dessus en termes de FF ce même jour et l'addition de ces valeurs donne la valeur de l'écu en FF. La pondération de chaque monnaie, c'est-à-dire sa valeur en termes d'une même unité, dépend de la dimension économique de chaque pays (PNB et commerce extérieur intra-européen). Ainsi, si une monnaie se déprécie en termes de marchandises, c'est-à-dire par rapport à un certain indice des prix représentant un certain panier de marchandises, l'écu se déprécie par rapport à ce panier en proportion de la part de la monnaie correspondante dans la définition de l'écu. Bien entendu la valeur d'un écu par rapport à une monnaie du panier qui le définit évolue en fonction des variations de taux de change entre cette monnaie et les autres monnaies. Si l'hypothèse de la parité des pouvoirs d'achat se vérifiait à tout moment les taux de change varieraient en fonction des différences de taux d'inflation et l'écu se déprécierait en termes de marchandises à un taux égal au taux moyen d'inflation en Europe (ce taux moyen étant calculé en utilisant

les pondérations qui définissent l'écu). En fait, il existe des écarts plus ou moins importants à court terme entre les taux de change enregistrés et les taux de change correspondant à la parité des pouvoirs d'achat de telle sorte que la valeur de l'écu, soit en termes de monnaies, soit en termes de marchandises, est aussi incertaine que peut l'être n'importe quel taux de change.

Ainsi qu'on l'a vu, l'écu sert de signal pour l'intervention des banques centrales sur le marché des changes et il constitue le numéraire au moyen duquel sont comptabilisées les créances et dettes entre les banques centrales européennes et le FECOM.

Si on compare le rôle joué par l'écu à la définition de la monnaie, on voit que l'écu n'est pas une monnaie pour le moment. En effet, la monnaie est un pouvoir d'achat indifférencié, c'est-à-dire échangeable à n'importe quel moment, contre n'importe quoi, auprès de n'importe qui. Or, seules les banques centrales détiennent actuellement des écus et ceux-ci sont échangeables seulement contre des monnaies européennes. Une fois de plus on a oublié que l'unification monétaire n'avait de sens que si elle impliquait un mieux-être pour les citoyens et s'il elle n'était pas seulement un gadget à l'usage des banques centrales. La monnaie n'existe que par et pour le marché. Or, pour le moment, l'écu ne joue que le rôle d'un numéraire, c'est-à-dire la seule fonction que la monnaie joue éventuellement, mais qu'elle ne joue pas toujours et qu'elle peut très bien ne pas jouer sans cesser pour autant d'être une monnaie. Certes, deux agents économiques privés peuvent, si cela leur plaît, libeller des créances en écus, mais il n'est pas possible de détenir des créances en écus auprès de banques européennes.

Or, même pour les banques centrales, le rôle de l'écu n'est autre que symbolique. En effet, elles convertissent une partie de leurs avoirs par l'intermédiaire du FECOM. Lorsqu'une banque centrale obtient un crédit du FECOM pour ses interventions sur le marché des changes, il est bien évident qu'elle ne peut utiliser ses créances en écus qu'en les convertissant en monnaies européennes¹ puisque les agents économiques privés ne détiennent pas d'écus et qu'on ne peut donc pas en vendre sur le marché. Ainsi, l'écu n'est rien d'autre qu'un moyen d'obliger les banques centrales à détenir une partie de leurs réserves sous forme de monnaies européennes, à effectuer une diversification de portefeuille. Mais rien ne prouve qu'elle corresponde à ce que les banques centrales auraient spontanément désiré, de telle sorte que le FECOM n'a pour rôle que d'imposer des contraintes de portefeuille aux banques au nom de la «solidarité européenne». L'écu évoluant comme la moyenne des monnaies, les banques centrales sont ainsi indirectement obligées de détenir dans leurs réserves des monnaies de leurs partenaires qui se déprécient rapidement, au lieu de détenir, par exemple, de l'or, des dollars ou des DM. On voit mal ce que les citoyens, en particulier ceux des pays dont la

1. Cette conversion peut se faire au moyen d'un transfert de créances en écus sur le FECOM d'une banque centrale à une autre.

monnaie est la plus stable, peuvent y gagner.

Il est peut-être regrettable d'entretenir une confusion entre l'écu et ce que serait véritablement une monnaie européenne. Nous avons vu antérieurement que le lancement d'une nouvelle monnaie imposait des coûts de publicité éventuellement élevés pour faire connaître la nouvelle marque. On peut imaginer que l'écu évolue jusqu'à devenir une monnaie, détenue par les particuliers. En ce sens tous les efforts de lancement actuels viseraient à imposer une image de marque non pas bien sûr par les techniques habituelles du marketing, mais plutôt grâce au marketing politique. Cet argument est recevable mais il n'en reste pas moins que l'écu, tel qu'il est défini, n'est *pas une bonne monnaie* : représentatif d'un panier de monnaies, sa valeur en termes de marchandises évolue de manière moins favorable que celle des monnaies les moins inflationnistes, plus favorable que celle des monnaies les plus inflationnistes. Pourquoi détiendrait-on des écus dans le cas où l'on a la certitude qu'une monnaie européenne, comme le DM actuellement, est une meilleure réserve de pouvoir d'achat ?

Cela pourrait être le cas si le risque attaché à la détention de la monnaie-écu était plus faible que pour toutes les autres monnaies. Mais il n'y a aucune raison pour que sa variabilité soit plus faible que celle des monnaies nationales, dont elle est l'image moyenne¹.

Une autre hypothèse correspond au cas que l'on ne peut pas totalement exclure où les autorités monétaires européennes autoriseraient dans le futur les citoyens dans chaque pays à détenir non seulement la monnaie nationale mais aussi l'écu, à l'exclusion de toute autre monnaie. Dans les pays les plus inflationnistes, il y aurait là une possibilité de substitution attirante. Mais il faut bien voir aussi que la détention de l'écu se produirait faute d'avoir le droit de choisir d'autres monnaies. La concurrence monétaire² serait seulement partielle, les autorités monétaires d'un pays n'abandonnant le cours forcé qu'au profit d'une monnaie produite par le cartel de producteurs dont elles feraient partie.

1. La grande variabilité de la valeur, en termes d'une monnaie nationale, d'une monnaie composite européenne du type de l'écu est attestée par les calculs de simulation présentés au chapitre III du rapport OPTICA 76, « Inflation et taux de change : aspects empiriques et propositions de politique économique dans la Communauté Européenne », rapport d'experts préparé pour la Commission des Communautés Européennes (II/855/76) par G. Basevi, P. Salin, H.E. Scharer, N. Thygesen et P. de Grauwe
2. Le Traité de la Communauté Economique Européenne stipule en termes très clairs qu'aucune entrave à la concurrence ne peut subsister en Europe, les articles suivants étant les plus pertinents.

ARTICLE 37

(1) Les Etats membres aménagent progressivement les monopoles nationaux présentant un caractère commercial...

ARTICLE 85

(1) Sont incompatibles avec le marché commun et interdits tous accords entre entreprises, ... qui sont susceptibles d'affecter le commerce entre Etats membres et qui ont pour objet ou pour effet d'empêcher, de restreindre ou de fausser le jeu de la concurrence à l'intérieur du marché commun...

ARTICLE 86

Est incompatible avec le marché commun et interdit, dans la mesure où le commerce entre Etats membres est susceptible d'en être affecté, le fait pour une ou plusieurs entreprises d'exploiter de façon abusive une position dominante sur le marché commun...

CHAPITRE IV

POUR UN MEILLEUR SYSTEME MONETAIRE EUROPEEN

Le système monétaire européen d'aujourd'hui est loin d'être le meilleur possible et les citoyens de l'Europe ont avantage à le modifier. Mais deux voies sont possibles pour cela. On peut considérer qu'il faut partir des réalités existantes, à savoir le système monétaire européen mis en place par les gouvernements, et essayer d'atténuer ou de supprimer ses défauts les plus évidents. On peut chercher à réaliser un système tout à fait différent et correspondant mieux aux critères de l'optimalité.

Dans les deux cas, on se heurte à la même difficulté, à savoir qu'il existe un écart entre l'optimum des gouvernements et l'optimum des citoyens. Or, les gouvernements disposent du pouvoir de légiférer et de contraindre. Une quelconque réforme n'est donc possible que dans la mesure où les gouvernants y trouvent un avantage suffisant, par exemple une plus grande probabilité d'être réélus. Bien sûr, les gouvernements sont *censés* être les représentants des populations, mais leur représentativité est en fait toute relative pour des raisons qui ont été parfaitement mises en valeur par toute une littérature récente¹ qu'il n'est évidemment pas question de résumer. Pour qu'une réforme soit réalisée il faut que des hommes situés en-dehors de la sphère dirigeante, c'est-à-dire qui ne participent pas au pouvoir et ne cherchent pas à l'obtenir, puissent trouver un intérêt quelconque à promouvoir un système différent et arrivent à convaincre une partie suffisante de l'opinion pour que les hommes politiques finissent pas considérer qu'il est de leur intérêt de répondre positivement à ces pressions. On voit qu'une telle éventualité est malheureusement peu probable. Ainsi, les associations de consommateurs sont beaucoup plus préoccupées de tester des poudres à laver que de rechercher le meilleur système monétaire pour les consommateurs de monnaie, ce qui est pourtant beaucoup plus important.

On voit par conséquent que *la réforme monétaire est un problème institutionnel*. Aussi est-il peut-être plus facile d'imaginer un système monétaire que de le promouvoir. En tout cas, l'imagination doit s'exercer autant pour proposer et réaliser une réforme institutionnelle que pour imaginer des mécanismes monétaires.

Les autorités monétaires proposent l'organisation d'un cartel pour résoudre le problème monétaire européen. Celui-ci serait mieux résolu en recourant à la concurrence. La démarche réaliste consiste à aménager et à contraindre le cartel. Une autre démarche consiste à chercher à instaurer la con-

1. Voir, par exemple, les travaux de Buchanan, Tullock, Niskanen, Olson, Breton ou Hayek.

currence, ou, tout au moins, certaines formes de concurrence. Mais qu'est-ce qui peut garantir que les autorités monétaires accepteront indéfiniment des règles qui les contraindraient à mieux gérer le cartel ? Ne sont-elles pas, en effet juges et parties ? Et l'histoire monétaire du XXème siècle est là pour nous rappeler que les autorités monétaires n'ont jamais hésité à violer les règles qu'elles s'étaient elles-mêmes imposées car il faut croire que la loi est bonne pour les citoyens et non pour les gouvernants. Elles n'ont jamais respecté les disciplines d'un régime de changes fixes et, créant plus de monnaie que cela n'était logiquement possible, elles ont détruit l'étalon-or, elles ont détruit l'étalon-dollar-or, elles ont détruit l'étalon-dollar. Et quand elles ont été forcées d'accepter une solution qui, dans une certaine mesure, est une solution de marché, à savoir le régime des changes flottants, elles n'ont pas pu s'empêcher d'intervenir de manière intempestive. Il est habituel de critiquer les mécanismes de marché sous prétexte qu'ils laisseraient le champ libre aux lois de la jungle. L'expérience monétaire prouve bien que ce sont *les autorités monétaires* qui font pousser la jungle puisque, *seules*, elles *se mettent en situation d'illégalité*. Toute *la force du marché* au contraire, on serait même tenté de dire sa moralité, *tient à ce qu'il respecte une discipline*, à savoir la discipline contractuelle, qui rend chaque homme libre et responsable de ses actes. L'histoire monétaire le confirme suffisamment.

De même qu'il n'existe pas de garantie contre le risque que les autorités monétaires négligent des règles qui amèneraient le cartel monétaire pour en améliorer le fonctionnement il n'existe pas de garantie qu'elles respecteraient le fonctionnement d'un système monétaire plus concurrentiel. C'est pourquoi il n'existe pas de solution idéale au problème monétaire européen. Tout au plus peut-on penser que l'amélioration de tout système monétaire européen passe par une réforme institutionnelle enlevant le plus possible les pouvoirs monétaires aux gouvernements. Nous ne développerons pas cet aspect du problème, qui demanderait de longues réflexions, mais il est sous-jacent aux pages qui suivent.

I – AMELIORER LE SYSTEME EXISTANT.

Les gouvernements ont imposé la concurrence aux producteurs de marchandises. On peut s'en féliciter. Mais ils se sont bien gardés de s'imposer à eux-mêmes la dure loi de la concurrence. Ainsi, peut-on dire que l'unité monétaire de l'Europe est en voie de réalisation alors que tant de contrôles des changes subsistent ?

Or, on pourrait supprimer du jour au lendemain tous les contrôles de changes. Les citoyens européens n'en subiraient aucun coût, mais ils n'en percevraient que des bénéfices. En effet, ces contrôles sont maintenus sous le prétexte qu'ils sont indispensables à l'équilibre de la balance des paiements. Or, nous avons déjà eu l'occasion de le dire, en régime de changes fixes, c'est

la politique monétaire de la banque centrale et elle seule qui explique l'existence des déficits ou des surplus de balance des paiements et il suffit d'adapter la politique monétaire aux exigences du régime de changes fixes adopté pour supprimer ces déficits ou ces surplus. Quant aux régimes de changes flottants, les déficits et surplus n'existent plus par définition puisque les banques centrales sont censées ne plus intervenir sur le marché des changes. Si elles interviennent néanmoins il existe des déficits et des surplus, par définition également, mais le seul moyen de les supprimer consiste à supprimer ces interventions et non à imposer des contrôles de changes.

Il en résulte que les contrôles de changes ne jouent qu'un seul rôle, à savoir de créer des distorsions économiques et de diminuer le bien-être économique. Ils sont pas ailleurs injustes puisque tous les agents économiques ne sont pas dans une situation identique du point de vue de la sévérité du contrôle ou de la possibilité de frauder. Enfin, le contrôle des changes nourrit une abondante bureaucratie et impose aux firmes et aux particuliers de gaspiller leur temps et de modifier leurs désirs pour satisfaire aux exigences du contrôle. Il est tout de même affligeant de constater que les sociétés modernes européennes qui sont censées avoir le culte de la productivité, paient des dizaines de milliers d'hommes, parfois d'un niveau de formation élevé, pour avoir des activités *néfastes*.

Il aurait été beaucoup plus important pour le bien-être des citoyens de laisser subsister un régime de changes flottants en Europe, mais en supprimant tous les contrôles de changes, que de lancer un système de changes fixes qui, au demeurant, ne peut pas fonctionner correctement. Bien entendu, une telle mesure aurait été moins spectaculaire, elle aurait nécessité un désengagement de l'Etat, auquel ses fonctionnaires et ses hommes politiques répugnent naturellement. En tout cas, pour le moment, *la suppression totale, immédiate et définitive du contrôle des changes reste la première des mesures à prendre* pour favoriser l'intégration des marchés et accroître le bien-être des européens. On retrouverait ainsi la philosophie initiale de la construction européenne consistant à permettre aux européens de faire leurs calculs économiques sans avoir à tenir compte de la localisation des activités.

La deuxième exigence consisterait évidemment, si cela est possible, à imposer des règles de fonctionnement au cartel des banques centrales. Nous avons vu, en effet, les difficultés posées par le fonctionnement d'un cartel monétaire : chacun a intérêt à créer le plus possible de monnaie, puisque la banque la plus expansionniste est récompensée de sa conduite par un profit d'émission monétaire plus important. Le cartel a donc une propension naturelle à l'inflation. C'est d'ailleurs cette possibilité qu'invoquent les banques centrales pour contrôler les banques commerciales situées sous leur juridiction, en oubliant que la pression de la concurrence constitue une limite fondamentale à l'expansion indéfinie de la création monétaire. Mais, assez curieusement, les banques centrales refusent de s'appliquer ce raisonnement

à elles-mêmes. Ceci est d'autant plus vrai que, ainsi qu'on l'a vu, le cartel des banques centrales récompense les banques centrales les moins bien gérées en leur accordant automatiquement des crédits — éventuellement à taux préférentiels — que le marché financier international, dans sa sagesse, leur refuserait peut-être. Il y a tout lieu de penser que le cartel des banques centrales comporte un biais inflationniste¹.

Le critère pour juger des systèmes monétaires est simple : le meilleur système est celui qui produit l'inflation la plus faible. Il serait donc plus important de mettre en œuvre des mesures susceptibles de limiter la création monétaire dans les pays européens, de manière coordonnée ou non que de « promouvoir la coopération monétaire » par des mécanismes techniquement subtils mais dont les performances sont parfaitement aléatoires. Il existe évidemment un grand nombre de mécanismes possibles pour assurer la stabilité monétaire, au moins partiellement, et il n'est pas question d'en donner une liste exhaustive. A titre d'exemple, évoquons les deux possibilités suivantes :

— Adoption d'une « règle monétaire » consistant à fixer à la banque centrale un objectif de croissance monétaire maximale à ne pas dépasser. Mais la fixation d'un objectif pour un pays monétairement indépendant est déjà difficile, ainsi que l'a montré l'expérience de pays comme les Etats-Unis ou l'Allemagne, et il est évident qu'il est encore plus difficile de déterminer des objectifs coordonnés pour plusieurs pays comme ceux de la Communauté Européenne. Par rapport aux besoins de financement qui se développent dans chaque pays, il se peut que la croissance monétaire soit trop importante ou trop faible et qu'il en résulte des flux monétaires non désirés entre pays. On peut évidemment imaginer de modifier progressivement les objectifs en fonction de ces flux.

— Obligation pour chaque banque centrale d'intervenir dans la monnaie qui aura été la plus stable au cours d'une période antérieure, par exemple, d'un an. Ainsi, si le DM a été la monnaie la moins inflationniste, les autorités monétaires interviendraient en DM et seraient ainsi incitées à restreindre leur propre création monétaire.

Mais il est certain que l'efficacité de ces mécanismes ou d'autres possibles dépend de la mesure dans laquelle les banques centrales sont disposées à les accepter.

II — VERS UN AUTRE SYSTEME MONETAIRE EUROPEEN.

Si la suppression du contrôle des changes constitue la première et indis-

1. Ceci est confirmé par les calculs de R. Vaubel, d'après lequel, entre 1969 et 1977, le taux moyen d'inflation en Europe a été plus important lorsque la dispersion des taux de croissance monétaire était moins grande, c'est-à-dire que les politiques monétaires étaient coordonnées par l'intermédiaire des interventions sur les marchés des changes (Cf. R. Vaubel, « The Money Supply in Europe : Why EMS May Make Inflation Worse », *Euromoney*, décembre 1978, 139-142).

pensable étape de l'intégration monétaire européenne, la suivante consiste évidemment à favoriser la concurrence monétaire en Europe, conformément aux principes du chapitre I. Mais cette concurrence peut être plus ou moins parfaite et complète.

La solution la plus extrême et probablement la meilleure consisterait à permettre à tout agent économique de devenir producteur de monnaie¹ et de vendre de la monnaie sur tout le territoire de l'Europe, ainsi qu'à l'extérieur (dans la mesure où les gouvernements le permettraient). Nous avons suffisamment évoqué cette solution dans le présent texte et montré pourquoi elle serait optimale pour les utilisateurs de monnaie de telle sorte qu'il n'est sans doute pas nécessaire d'y revenir en détail et il suffira peut-être d'évoquer deux objections souvent adressées à cette proposition :

— La première objection consiste à invoquer la fameuse «loi de Gresham» selon laquelle «la mauvaise monnaie chasse la bonne» de telle sorte que seules subsisteraient les mauvaises monnaies, c'est-à-dire celles qui se déprécient le plus vite. Ce faisant, on oublie que le jeu de la loi de Gresham est soumis à l'existence de conditions très strictes², à savoir qu'un prix fixe existe entre les monnaies concernées et que l'offre de monnaie ne soit pas indéfiniment élastique (ce qui permettrait de satisfaire la demande d'une monnaie quel qu'en soit son prix). Cette situation ne peut évidemment exister que si des autorités monétaires imposent un prix fixe et que ce prix est un prix en déséquilibre. Les agents économiques, conscients du caractère inéluctable d'une variation future du prix relatif des deux monnaies, sont incités à conserver la bonne monnaie et à faire circuler la mauvaise. En d'autres termes la loi de Gresham peut jouer non pas parce que la concurrence existe, mais parce que les autorités monétaires pratiquent une intervention incohérente.

— La deuxième objection consiste à dire qu'il n'y a pas de raison pour que les responsables de banques privées gèrent mieux la monnaie que les gouvernements car il n'y a pas de raison qu'ils soient plus intelligents. Cela est probablement vrai, mais la différence essentielle tient à ce que les gouvernements ne sont pas incités à bien gérer la monnaie, alors que les dirigeants de banques privées y sont incités à condition de se trouver en situation de concurrence. Et s'ils ne sont pas assez compétents, ils achètent les services de personnes qui sont compétentes, contrairement à ce que fait un gouvernement, qui recrute ses «experts» en son sein ou, tout au moins, prend bien garde d'utiliser les services d'un expert qui risquerait d'exprimer des positions trop différentes de celles auxquelles il tient. Il est peu probable,

1. Cette proposition a été défendue avec beaucoup de force persuasive par F.A. Hayek, dans *Denationalization of Money*, Londres, Institute of Economic Affairs, Hobart Special Paper, n° 70, 1976. Nous en discutons certaines implications dans «Le rôle monétaire de l'Etat», *Vie et sciences économiques*, avril 1978 et dans «The Political Economy of Alternative Approaches to Monetary Integration», à paraître dans un ouvrage collectif sous la direction de P. Salmon (Leiden, Sijthoff).
2. Cf. R. Vaubel, «Plans for a European Parallel Currency and SDR Reform : The Choice of Value-Maintenance Provisions and «Gresham's Law'»», *Weltwirtschaftliches Archiv*, CX, 1974, 194-228.

par exemple, de voir dans le conseil d'administration d'une banque centrale un défenseur de la concurrence pour la production de monnaie ou même quelqu'un qui soit favorable à la suppression du cours forcé.

Une autre solution de type concurrentiel consiste à permettre la concurrence dans un pays ou sur l'ensemble du territoire européen entre un nombre limité de monnaies ; on supprime ainsi la possibilité d'une concurrence *potentielle* qui constitue pourtant une incitation puissante à ne pas créer trop de monnaie. Les performances d'un système de concurrence limitée dépendent alors essentiellement des caractéristiques des monnaies qui sont autorisées à entrer en concurrence. Nous avons déjà évoqué deux de ces systèmes :

— Le premier est celui où la concurrence est instaurée entre des monnaies déjà existantes. Il suffirait, par exemple, de supprimer le cours forcé dans les pays européens, c'est-à-dire que les citoyens des pays européens seraient autorisés à détenir et à transférer n'importe quelle monnaie émise sur le territoire européen¹. Rien ne garantit évidemment qu'une monnaie au moins serait stable, mais cette concurrence potentielle inciterait les autorités monétaires dans chaque pays à modérer la création monétaire de manière à éviter que d'autres monnaies européennes ne se substituent à la leur, les privant du profit de création monétaire et de la prétention à diriger la conjoncture nationale. Il ne faut pas méconnaître cependant l'importance du handicap initial dont souffre une monnaie pour conquérir un nouveau marché de telle sorte qu'il n'y a pas trop à craindre — si l'on se place du point de vue des autorités nationales — ou à espérer — si l'on se place du point de vue des utilisateurs de monnaie — un remplacement très rapide de la monnaie nationale qui se déprécie par une autre monnaie européenne plus stable.

— Le deuxième cas est celui où les autorités monétaires en Europe, tout en maintenant le cours forcé sur leurs territoires respectifs, accepteraient la concurrence d'une autre monnaie, mais d'une seule. Il en irait ainsi, par exemple, si les particuliers étaient autorisés à détenir des écus. Mais nous avons vu que la définition de l'écu ne permet pas d'attendre une très large diffusion de cette éventuelle monnaie parallèle. Certes, les utilisateurs de monnaie dans les pays les plus inflationnistes pourraient préférer détenir des écus que la monnaie nationale. Cependant la concurrence ne devrait pas être trop vive d'une part parce que les variations possibles de taux de change font courir un risque non négligeable à des agents économiques qui pratiquent essentiellement des transactions sur le territoire national et parce que, d'autre part, les utilisateurs potentiels de l'écu devraient engager des coûts d'information importants pour évaluer l'évolution de la valeur de l'écu.

Une meilleure solution consiste à créer une monnaie européenne concurrente des monnaies nationales et qui corresponde véritablement aux besoins des utilisateurs de monnaie. Tel est le sens de la proposition de *monnaie*

1. C'est également F.A. Hayek qui a présenté récemment cette proposition.

*parallèle indexée*¹ qui aurait un pouvoir libératoire illimité dans tous les pays européens. Cette monnaie serait créée par une institution européenne — qui n'aurait rien à voir avec une banque centrale européenne — par échange contre des monnaies nationales européennes. Ainsi, cette nouvelle monnaie ne serait émise que dans la mesure où elle serait désirée par les usagers, où elle leur rendrait des services que les monnaies nationales ne peuvent pas leur rendre. C'est pour cette raison que cette monnaie serait indexée totalement sur l'indice des prix des différents pays. Comme l'écu, cette monnaie, appelée europa, serait définie en termes d'un panier de monnaies européennes. Mais le nombre d'unités d'une monnaie nationale entrant dans la définition de l'europa augmenterait en proportion de la dépréciation de cette monnaie. Ainsi si l'inflation est de 10 % par an en termes de francs, c'est-à-dire que le franc se déprécie de 10 % par an, la quantité de francs qui entre dans la définition d'un europa augmente de 10 %. Dans la mesure où l'institution qui émet les europas garantit leur convertibilité contre les monnaies nationales au prix ainsi calculé, il faut évidemment que les banques centrales de chaque pays ou, plus généralement, les systèmes bancaires de chaque pays compensent l'institution émettrice des europas pour la perte de valeur de leurs monnaies respectives qui figurent à l'actif de son bilan.

L'indexation des europas répond d'abord à une exigence de justice puisqu'elle consiste à rembourser aux usagers l'impôt d'inflation prélevé par les institutions bancaires, elle permet par ailleurs à la nouvelle monnaie de concurrencer activement les monnaies existantes et de surmonter le handicap de départ que rencontre toute nouvelle monnaie. Bien entendu et contrairement à l'écu, l'europa serait détenu par tous les agents économiques qui le souhaiteraient et pas seulement par les banques centrales.

Par rapport aux approches par la cartellisation, cette approche présente une caractéristique précieuse, à savoir d'être graduelle. La vitesse d'introduction de la nouvelle monnaie dépend de sa désirabilité. Si les agents économiques n'ont pas besoin d'un instrument monétaire commun et stable, l'intégration monétaire n'est pas poursuivie. Le fait qu'elle réponde aux sollicitations des citoyens correspond au fait qu'il s'agit là d'un mécanisme de marché, c'est-à-dire d'un mécanisme de vote anonyme. Au contraire, l'approche qui a été suivie jusqu'à présent et qui met l'accent sur l'intégration des politiques plutôt que sur l'intégration des marchés implique un saut qua-

1. Voir, par exemple, «The All Saints' Day Manifesto for European Monetary Union», *The Economist*, 1er novembre 1975 (Manifeste signé par neuf économistes européens : G. Basevi, M. Fratianni, H. Giersch, P. Korteweg, D. O'Mahony, M. Parkin, T. Peeters, P. Salin et N. Thygesen) ; le rapport OPTICA 75, «Vers l'équilibre économique et l'unification monétaire en Europe», rapport d'experts préparé pour la Commission des Communautés Européennes (II/909/75-F) par G. Basevi, E.M. Claassen, P. Salin et N. Thygesen ; et le rapport OPTICA 76, déjà cité. Un projet de monnaie parallèle indexée créée par les banques a été présenté par J. Riboud, par exemple dans *Une monnaie pour l'Europe*, Paris, Editions de la RPP, 1975.

litatif : on passe, par exemple, de l'indépendance monétaire à la dépendance monétaire du jour au lendemain en adoptant la fixité des taux de change. La monnaie parallèle indexée, pour sa part, est compatible avec n'importe quel régime de change et les variations de taux de change n'empêchent pas les progrès de l'unification monétaire.

Par conséquent, la mise en place du nouveau système monétaire européen ne rend pas cette proposition caduque et on peut parfaitement envisager la coexistence du cartel des banques centrales et de la monnaie parallèle indexée. Ceci est d'autant plus souhaitable que le système monétaire européen comporte probablement un biais inflationniste et qu'il reste à répondre au désir éventuel des utilisateurs de monnaie de disposer d'une monnaie stable. On doit souhaiter que la pression des utilisateurs de monnaie, c'est-à-dire de tous, soit suffisante pour imposer la création de la monnaie parallèle européenne indexée. Il est temps, en effet, de reconnaître que les autorités monétaires doivent être au service des agents économiques, méritant ainsi le terme de «service public» qu'elles s'octroient un peu facilement. L'unification monétaire ne doit pas se faire en se demandant comment aménager les rapports entre les banques centrales, mais en se demandant ce qui rendrait service aux agents économiques, aux utilisateurs de monnaie. On ne pourra jamais définir un système monétaire optimal en faisant abstraction des besoins de ceux qui sont concernés.

Si vraiment le moment est venu, comme on le dit fréquemment, de relancer et de développer l'union monétaire de l'Europe, qu'on évite les ornières du passé et que l'on trouve le courage d'adopter des formules neuves. Le progrès ne s'est évidemment jamais fait dans la routine. On s'apercevra alors peut-être que ce qui est vrai pour la monnaie est vrai pour d'autres biens, que l'évolution de l'Europe vers la définition de «politiques communes» n'est qu'une déviation de l'intégration et que celle-ci passe uniquement par un développement de la concurrence sur tous les marchés.

Lectures complémentaires

- « The All Saints' Day Manifesto for European Monetary Union : A Currency for Europe », (Giorgio Basevi, Michele Fratianni, Herbert Giersch, Pieter Korteweg, David O'Mahony, Michael Parkin, Theo Peeters, Pascal Salin, Niels Thygesen), *The Economist*, Londres, 1^{er} novembre 1975, pp. 33-38.
- Allen, P.R., *Organisation and Administration of a Monetary Union*, Princeton, Princeton Studies in International Finance, N° 38, 1976.
- Fratianni, M. et T. Peeters, *One Money for Europe*, Londres, Macmillan, 1978.
- Hamada K., « On the Political Economy of Monetary Integration : A Public Economics Approach », in R.Z. Aliber, ed., *The Political Economy of Monetary Reform*, Londres, Basingstoke, 1977, pp. 13-31.
- Hayek F.A., *Choice in Currency : A Way to Stop Inflation*, Londres, Institute of Economic Affairs, Occasional Papers, 48 février 1976.
- Hayek F.A., *Denationalisation of Money*, Londres, Institute of Economic Affairs, Hobart Special Paper, 70, octobre 1976.
- Rapport OPTICA 75 (par G. Basevi, E.M. Claassen, P. Salin et N. Thygesen), « Vers l'équilibre économique et l'unification monétaire en Europe » (II/909/75-F) et rapport OPTICA 76 (par G. Basevi, P. Salin, H.E. Scharrer, N. Thygesen et P. De Grauwe), « Inflation et taux de change : aspects empiriques et propositions de politique économique dans la Communauté Européenne » (II/855/76), rapports d'experts préparés pour la Commission des Communautés Européennes.
- Salin P., *L'unification monétaire européenne*, Paris, Calmann-Levy, 1974.
- Vaubel R., *Strategies for Currency Unification*, Tübingen, J.C.B. Mohr, 1978, (Kieler Studien).

Composé par Economica, 49, rue Héricart, 75015 PARIS
Imprimé en France. — Imprimerie JOUVE, 17, rue du Louvre, 75001 PARIS
Dépôt légal : 4^e trimestre 1979

RÉSUMÉ

L'UNITE MONETAIRE EUROPEENNE : AU PROFIT DE QUI ?

1 — Aucun peuple n'a conféré à son gouvernement un monopole pour la production de son Droit, de sa langue, de sa morale ou de sa mode et l'Etat, pourtant, impose son monopole dans ces domaines. Il en est de même pour la monnaie, de telle sorte que tout argument qui prétend défendre la nécessité d'un monopole étatique pour la production de monnaie est critiquable.

Les Etats, qui ont imposé leur monopole de création monétaire sur leur territoire, sont responsables de l'inflation, d'autant plus que celle-ci est rentable pour eux. Le caractère inflationniste des politiques monétaires explique les fluctuations importantes des taux de change entre monnaies européennes.

2 — Le retour à la stabilité des taux de change n'est possible qu'en soumettant les gouvernements à une sévère discipline ou en les dépossédant de leur pouvoir de monopole en matière de monnaie.

3 — La conception de l'union des pays européens a glissé de l'intégration des marchés par la concurrence à l'organisation des pouvoirs des Etats par l'intermédiaire des « politiques communes ». Etant élaborée par les hommes de l'Etat, l'intégration monétaire n'a jamais cherché à répondre aux besoins des Européens et à « intégrer » les marchés monétaires.

4 — A l'échelle internationale, le Fonds Monétaire International, institution gérée par les gouvernements nationaux, n'a évidemment pas été capable d'imposer une discipline monétaire.

5 — L'unité monétaire de l'Europe a consisté jusqu'à présent à construire un cartel de banques centrales, dont on a masqué la nature en parlant de « coopération monétaire européenne ». Ce cartel cherche à atteindre les buts communs des hommes qui le gèrent, mais il existe un écart important entre ces objectifs et ce qui serait souhaité par les populations européennes.

6 — Le « nouveau » système monétaire européen ne diffère pas fondamentalement du système du « serpent ». Il ne garantit absolument pas la stabilité monétaire européenne.

7 — L'écu est une caricature de monnaie et le Fonds Monétaire européen une aberration économique. Les autorités monétaires essaient de faire croire à l'opinion publique qu'ils sont importants.

8 — Le cartel monétaire européen, n'ayant pas d'auto-discipline monétaire et ne subissant pas de discipline extérieure, ne peut pas répondre aux besoins du peuple. Il fonctionne au profit des gouvernants et des bureaucraties.

9 — Il est possible de répondre immédiatement aux besoins d'intégration monétaire des individus en introduisant plus de concurrence dans la production de monnaie en Europe. La lettre et l'esprit des articles 37, 85 et 86 du traité C.E.E. le réclament d'ailleurs.

L'AUTEUR

Pascal SALIN, Professeur à l'Université Paris-IX-Dauphine, est membre du groupe des «nouveaux économistes» et Directeur de l'Institut Economique de Paris. Il a été maître de conférences aux Universités de Poitiers et de Nantes, Professeur associé au Centre de Bologne de l'Université Johns Hopkins, consultant auprès du Fonds Monétaire International, expert auprès des Communautés Européennes, «associate editor» du Journal of International Economics, consultant du Harvard Institute for International Development.

Il a publié de nombreux articles dans des journaux, revues et ouvrages collectifs français et étrangers et il est l'auteur de plusieurs ouvrages, en particulier dans le domaine de l'économie monétaire internationale et de la macroéconomie.

PROPOSITIONS

1 — L'amélioration du système monétaire existant en Europe suppose l'adoption immédiate des mesures suivantes :

— Suppression totale et définitive des contrôles de changes, qui sont totalement inutiles et très coûteux pour les citoyens.

— Acceptation par les autorités monétaires de règles assurant la compatibilité des politiques monétaires et leur stabilité ; sinon, retour à un système de changes flottants.

2 — Les autorités monétaires feraient un pas significatif en direction d'une véritable intégration monétaire en acceptant la suppression du cours forcé et la concurrence entre leurs monnaies.

3 — Une véritable intégration monétaire favorable aux citoyens européens est possible rapidement à condition d'admettre l'extension de la concurrence dans la production de monnaie en Europe, soit par la création d'une monnaie parallèle et stable, disponible sans limitations, soit même par le recours à la création privée de monnaie.